

**PENGARUH CSR *DISCLOSURE*, BETA, DAN PBV TERHADAP
*EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT***

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

MARTINA DELFIANA ROSNIATI HALEK BATA
NIM : 2012310459

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2016**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Martina Delfiana Rosniati Halek Bata
Tempat, Tanggal Lahir : Atambua, 30 Januari 1995
N.I.M : 2012310459
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh CSR *Disclosure*, Beta, dan PBV terhadap
Earnings Response Coefficient

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

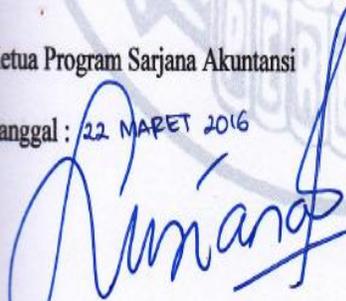
Tanggal : 15 Maret 2016



(Diyah Pujiati, S.E., M.Si.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi

Tanggal : 22 MARET 2016



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA)

PENGARUH CSR DISCLOSURE, BETA, DAN PBV TERHADAP EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT

Martina Delfiana Rosniati Halek Bata
STIE Perbanas Surabaya
Email: delvibata@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of corporate social responsibility (csr) disclosure, beta, and price to book value (pbv) on earnings response coefficient (ERC) on companies listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI). The research sample is selected using purposive sampling method and obtained as many as 100 samples during 2012-2014. The research data was obtained from the published annual reports and stock price data of www.idx.co.id and www.finance.yahoo.com. Research data analysis techniques using multiple linear regression analysis. The results found that the corporate social responsibility (csr) disclosure effect on earnings response coefficient (ERC), whereas beta and price to book value (PBV) no effect on earnings response coefficient (ERC).

Key words : *earnings response coefficient, corporate social responsibility, beta, price to book value*

PENDAHULUAN

Salah satu informasi dalam pengambilan keputusan oleh investor yang dianggap relevan adalah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan adalah laporan yang digunakan sebagai sarana untuk pengkomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak-pihak luar perusahaan (seperti investor dan kreditor). Salah satu unsur dalam laporan keuangan yang paling banyak mendapat perhatian dan dinanti-nantikan adalah laporan laba rugi perusahaan. Laba dapat dijadikan sebagai ukuran kinerja perusahaan. Informasi laba menjadi referensi bagi investor untuk menanamkan investasinya kepada

perusahaan tersebut karena laba, baik positif maupun negatif akan mempengaruhi *return* saham. Besaran yang menunjukkan hubungan antara laba dan *return* saham disebut dengan koefisien respon laba (*Earnings Response Coefficient* – ERC).

Scott (2011:163) mendefinisikan *earnings response coefficient* sebagai *slope* koefisien yang mengukur sejauh mana *abnormal return* sekuritas pasar menanggapi komponen laba kejutan yang dilaporkan perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Semakin tinggi *earnings response coefficient* maka semakin tinggi pula *return* saham yang diharapkan dari peningkatan laba. Sedangkan menurut Cho dan Jung (1991) dalam Silalahi (2014), *earnings*

response coefficient didefinisikan sebagai efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap *return* saham, dan biasanya diukur dengan slopa koefisien dalam regresi *abnormal return* saham dan *unexpected earnings*. Rendahnya *earnings response coefficient* menunjukkan laba kurang informatif bagi investor dalam membuat suatu keputusan ekonomi. Pengumuman laba akan menimbulkan reaksi dari pelaku pasar. Ternyata setiap kenaikan laba tidak secara otomatis diikuti dengan perubahan harga saham yang positif, begitu pun sebaliknya setiap penurunan laba tidak selalu diikuti dengan perubahan harga saham negatif.

Nilai *earnings response coefficient* mengalami penurunan seiring dengan penurunan perhatian terhadap nilai laba dan juga dengan memperhatikan faktor-faktor lain di luar laba. Faktor lain yang dapat mempengaruhi respon investor dalam mengambil keputusan adalah *corporate social responsibility*, dimana *corporate social responsibility* merupakan konsep akuntansi baru yang muncul setelah adanya banyak kritik terhadap akuntansi konvensional yang dianggap tidak dapat mengakomodir kepentingan *stakeholder* (Aulia dan Kartawijaya, 2011 dalam Wulandari dan Wirajaya, 2014). Garriga dan Mele (2004) dalam Wulandari dan Wirajaya (2014) menyatakan bahwa *stakeholder* adalah orang atau kelompok yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas perusahaan (*stakeholder* diidentifikasi berdasarkan kepentingan mereka terhadap perusahaan, perusahaan juga memiliki beberapa kepentingan yang sama pada mereka).

Corporate social responsibility berpijak pada *triple bottom lines*, yaitu keuangan, sosial, dan lingkungan (Zuraedah, 2010 dalam Wulandari dan Wirajaya, 2014). Di Indonesia, *corporate social responsibility* mulai diperbincangkan sejak tahun 2010 sebagai konsep pemberdayaan masyarakat

oleh perusahaan maupun instansi-instansi. Pemerintah pun turut menganggap bahwa *corporate social responsibility* itu penting, terbukti dengan diaturnya kewajiban mengenai pelaksanaan dan pengungkapan aktivitas *corporate social responsibility* dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, pada Pasal 66 ayat (2) bagian c dan Pasal 74. Inti kedua pasal tersebut adalah mengatur tentang kewajiban perusahaan untuk melaporkan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan di dalam laporan tahunan perusahaan, disamping menyampaikan laporan keuangan. Pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan dalam laporan yang disebut dengan *Sustainability Reporting*. *Sustainability Reporting* adalah pelaporan mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya di dalam konteks pembangunan berkelanjutan.

Penelitian yang dilakukan oleh Restuti dan Nathaniel (2012) memberikan hasil bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Dapat dikatakan bahwa investor belum memperhatikan informasi-informasi sosial yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan sebagai informasi yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan keputusan investasi. Investor masih menganggap informasi laba lebih penting dalam mendapatkan *return* saham yang diharapkan dibandingkan informasi sosial yang diungkapkan oleh perusahaan.

Hasil yang sama diungkapkan dalam penelitian Wulandari dan Wirajaya (2014) yang mengatakan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *earnings response coefficient* disebabkan oleh rendahnya keyakinan investor terhadap informasi *corporate social responsibility* yang diungkapkan perusahaan dan jumlah

informasi yang diungkapkan relatif sedikit. Imroatussolihah (2013) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa secara simultan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, namun secara parsial berpengaruh negatif. Hasil berbeda datang dari penelitian yang dilakukan oleh Fariba (2013) yang mengatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* meskipun tingkat reaksi investor terhadap pengungkapan *corporate social responsibility* lemah yaitu 13,3%.

Adapun faktor lain yang dapat mempengaruhi *earnings response coefficient* yaitu *price to book value* dan beta. *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan, sedangkan beta menurut Jogiyanto (2008:357) merupakan suatu pengukur volatilitas *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Beberapa penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Imroatussolihah (2013) menghasilkan bahwa beta berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*, yang berarti semakin tinggi risiko suatu perusahaan maka semakin rendah reaksi investor terhadap laba kejutan maka *earnings response coefficient* semakin rendah. Begitu pun penelitian yang dilakukan oleh Silalahi (2014) yang mengatakan bahwa beta tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* karena rendahnya nilai variabel beta, sedangkan terdapat pengaruh yang signifikan antara *price to book value* terhadap *earnings response coefficient* karena perusahaan yang terus menerus tumbuh memiliki kemudahan dalam menarik modal yang merupakan sumber pertumbuhan.

Fokus dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh pengungkapan informasi *corporate social responsibility*, beta, dan *price to book value* terhadap

earnings response coefficient. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Perusahaan manufaktur dipilih karena perkembangan dunia industri saat ini membuat persaingan yang kuat dalam perusahaan manufaktur, sehingga harus memiliki kemampuan untuk mendapatkan laba yang diinginkan. Perusahaan manufaktur juga memiliki banyak pengaruh atau dampak terhadap lingkungan di sekitarnya sebagai akibat dari aktivitas yang dilakukannya. Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode yang berbeda.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Menurut Wolk *et al.*, (2000) *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan, berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang berkualitas.

Laba akuntansi yang diumumkan via statemen keuangan merupakan salah satu sinyal dari himpunan informasi yang tersedia bagi pasar modal. Penelitian empiris menunjukkan bahwa laba (per saham) mempunyai dampak pada harga saham, sehingga hal ini sangat diperlukan investor untuk memprediksi laba dan harga masa mendatang. Informasi berupa kebijakan dan rencana manajemen, pengembangan produk, strategi yang dirahasiakan akan tercermin

dalam angka laba yang dipublikasi melalui laporan keuangan.

Laba merupakan sarana untuk memberikan sinyal dari manajemen, sehingga informasi laba sangat diharapkan para analis untuk mengetahui informasi dan untuk mengkonfirmasi laba harapan investor. Apakah laba mengandung informasi dapat ditunjukkan oleh reaksi pasar terhadap pengumuman laba. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan *return* saham perusahaan yang mencolok saat pengumuman laba. Dan besaran yang menunjukkan hubungan antara laba dan *return* saham disebut *earnings response coefficient*.

Teori Legitimasi

Legitimasi adalah suatu kondisi dimana sistem nilai sebuah entitas sama dengan sistem nilai dari sistem sosial masyarakat dimana suatu entitas menjadi bagian dari masyarakat (Lang dan Lindholm, 1993 dalam Imroatussolihah, 2013). Teori ini muncul karena adanya kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat dalam menggunakan sumber ekonomi. Teori ini membahas bagaimana perusahaan meyakinkan masyarakat untuk menerima aktivitas dan kinerjanya. Salah satu upaya perusahaan adalah dengan melakukan *corporate social responsibility*. Maka dari itu akan terjadi keselarasan antara sistem perusahaan dan tanggapan masyarakat yang dapat diberikan untuk keberlangsungan perusahaan tersebut. Perusahaan mengharapkan akan memperoleh legitimasi sosial dalam menjalankan tanggung jawab sosial perusahaan dan memaksimalkan kekuatan keuangannya untuk jangka panjang.

Laporan Keuangan

Menurut Kieso *et al.*, (2014:6), laporan keuangan adalah informasi keuangan yang diberikan perusahaan untuk membantu pengguna untuk membuat keputusan mengenai perusahaan. Tujuan laporan keuangan menurut Dewi, Almilia, dan Herlina (2012:18) yaitu dimaksudkan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi dan menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen. Laporan keuangan membantu pengguna untuk dapat memprediksi arus kas masa depan.

Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari laporan posisi keuangan (neraca) akhir periode, laporan laba rugi komprehensif selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan arus kas selama periode, catatan atas laporan keuangan, dan laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi. Salah satu unsur laporan keuangan yang paling banyak dinantikan informasinya adalah laporan laba rugi yang dapat menjadi referensi bagi investor untuk berinvestasi.

Laba

Menurut *Financial Accounting Standards Board (FASB) statement*, laba (rugi) adalah kelebihan penghasilan atas biaya selama satu periode akuntansi. Laba juga merupakan total pendapatan dikurangi beban, tidak termasuk komponen-komponen pendapatan komprehensif lain.

Penelitian yang dilakukan Murwaningsari (2008) dalam Silalahi (2014) menunjukkan bahwa laba memiliki kandungan informasi yang tercermin dalam harga saham. Kebermanfaatan laba dapat diukur dari hubungan antara laba dan harga saham, dimana laba merupakan prediktor

aliran kas ke investor yang menentukan harga saham (Suwardjono 2005:484). Aliran kas masa depan ke investor digunakan untuk menentukan nilai intrinsik sekuritas atau saham. Nilai intrinsik dapat menentukan harga pasar saham di dalam pasar modal pada saat tertentu, sehingga investor atau analis dapat membandingkan nilai intrinsik saham dan nilai pasar sekarang untuk melihat apakah terjadi salah harga (Suwardjono, 2005:484).

Return Saham

Menurut Suwardjono (2005:491) *return* atau kembalian adalah apa yang diperoleh investor dari investasinya dalam suatu periode yang dalam hal saham dapat berupa dividen dan *capital gain* yaitu kenaikan nilai investasi. *Return* pada umumnya dinyatakan dalam persen perubahan. Sedangkan menurut Silalahi (2014) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi, yang dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang telah terjadi atau *return* ekspektasi yaitu *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan *return abnormal* yang merupakan selisih antara *return* ekspektasi dan *return* realisasi.

Earnings Response Coefficient

Menurut Scott (2013:163) *earnings response coefficient* mengukur sejauh mana *return* sekuritas *abnormal* pasar menanggapi komponen laba kejutan yang dilaporkan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Untuk menghitung *earnings response coefficient*, maka harus membagi *return* saham *abnormal* (untuk jendela sekitar tanggal rilis laba) terhadap laba kejutan untuk periode tersebut. Hal ini dilakukan untuk mengukur *abnormal return* per dolar dari laba *abnormal*, yang memungkinkan

perbandingan *earnings response coefficient* perusahaan dari waktu ke waktu.

Suwardjono (2005:493) menyatakan bahwa *earnings response coefficient* adalah kepekaan *return* saham terhadap setiap rupiah laba atau laba kejutan (*unexpected earnings*). Laba kejutan mempresentasi informasi yang belum tertangkap oleh pasar sehingga pasar akan bereaksi pada saat pengumuman laba. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien respon laba adalah suatu reaksi yang datang dari pengumuman laba perusahaan. Reaksi pasar kemudian diukur dengan apa yang disebut *return abnormal* kumulatif atau *cummulative abnormal return*. Reaksi pasar tidak selalu terjadi bersamaan dengan dengan hari pengumuman laba, sehingga reaksi dapat diukur untuk periode beberapa hari sebelum dan sesudah terjadinya (disebut jendela peristiwa atau *event window*).

Corporate Social Responsibility

Corporate social responsibility adalah komitmen perusahaan kepada masyarakat atau lingkungan dalam menjalankan bisnisnya dengan lebih memberikan perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan untuk dapat menciptakan lingkungan yang baik. *Corporate social responsibility* adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders* yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum (Rawi dan Muchlis, 2010 dalam Silalahi, 2014).

Elkington (1997) dalam Lako (2011:65) menyebut sistem pelaporan yang menyertakan informasi *corporate social responsibility* sebagai *triple bottom line reporting*, yaitu pelaporan yang menyajikan informasi tentang kinerja ekonomi (profit), lingkungan, dan sosial dari suatu entitas

korporasi. Tujuannya adalah agar *stakeholder* bisa mendapat informasi yang lebih komprehensif untuk menilai kinerja, risiko dan prospek bisnis, serta kelangsungan hidup suatu korporasi.

Beta

Menurut Jogiyanto (2014:405), beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:162) beta sering disebut koefisien beta yang merupakan ukuran angka koefisien yang menggambarkan sensitivitas atau kecenderungan respons suatu saham terhadap pasar. Saham dengan beta satu merupakan saham yang bergerak searah pergerakan pasar. Kemudian saham dengan beta kurang dari satu merupakan saham yang bergerak lebih lambat dari pergerakan pasar, sementara yang memiliki beta lebih dari satu menggambarkan harga saham bergerak lebih fluktuatif dibanding pasar.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Dengan menggunakan data historis, selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang. Beta historis dapat menggunakan data historis berupa data pasar, data akuntansi atau data fundamental. Beta yang dihitung dengan data pasar disebut beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi dan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut beta fundamental (Jogiyanto, 2014:407).

Price to Book Value

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:157), *price to book value* menggambarkan seberapa besar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to book value* adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham diperdagangkan di bawah (*undervalued*) atau di atas (*overvalued*) nilai buku saham tersebut. *Price to book value* digunakan untuk memproksi *growth opportunities*.

Price to book value dapat diterapkan pada perusahaan dengan laba atau arus kas negatif. Perusahaan yang memiliki rasio *price to book value* memiliki *abnormal return* lebih tinggi dari perusahaan yang memiliki rasio *price to book value* yang tinggi. Begitu pun semakin tinggi ROE dan biaya modal, maka semakin tinggi rasio *price to book value*.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Earnings Response Coefficient

Elkington (1997) dalam Lako (2011:65) menyebut sistem pelaporan yang menyertakan informasi *corporate social responsibility* sebagai *triple bottom line reporting*, yaitu pelaporan yang menyajikan informasi tentang kinerja ekonomi (profit), lingkungan, dan sosial dari suatu entitas korporasi. Program *corporate social responsibility* diharapkan dapat membantu perusahaan untuk dapat diterima oleh masyarakat, baik aktivitas maupun kinerjanya dan juga untuk meningkatkan keuangan dalam jangka panjang, seperti meningkatkan laba. Ketika terjadi pengumuman laba, maka akan terjadi reaksi pasar (contohnya dari investor) yang dapat diukur dengan *earnings response coefficient*. Namun, kebanyakan investor masih belum terlalu menganggap bahwa informasi

c

corporate social responsibility itu penting dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti.

Penelitian yang dilakukan Wulandari dan Wirajaya (2014) membuktikan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini dikarenakan investor yang kurang percaya dengan informasi tersebut. Hal yang sama diungkapkan oleh Silalahi (2014) yang juga menemukan bahwa *corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *earnings response coefficient* karena investor masih memberikan respon lebih terhadap informasi laba dibandingkan laporan pertanggungjawaban sosial dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut di atas maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient (ERC)*.

Pengaruh Beta terhadap *Earnings Response Coefficient*

Menurut Jogiyanto (2014:405) beta merupakan pengukur volatilitas *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi *return* sekuritas dalam periode tertentu. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan. Ukuran risiko yang relevan dari sekuritas adalah beta. Semakin tinggi beta maka permintaan terhadap saham perusahaan itu semakin menurun, sehingga permintaan yang rendah mengimplikasikan peningkatan yang rendah dalam harga pasar dan *return* saham yang menjadikan *earnings response coefficient* rendah.

Penelitian yang dilakukan Silalahi (2014) membuktikan bahwa beta tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, karena rendahnya nilai variabel beta. Begitu pun dengan penelitian yang dilakukan Restuti dan Nathaniel (2012) yang mengatakan bahwa beta tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* ketika digunakan sebagai variabel kontrol. Berdasarkan uraian di atas maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Beta berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient (ERC)*

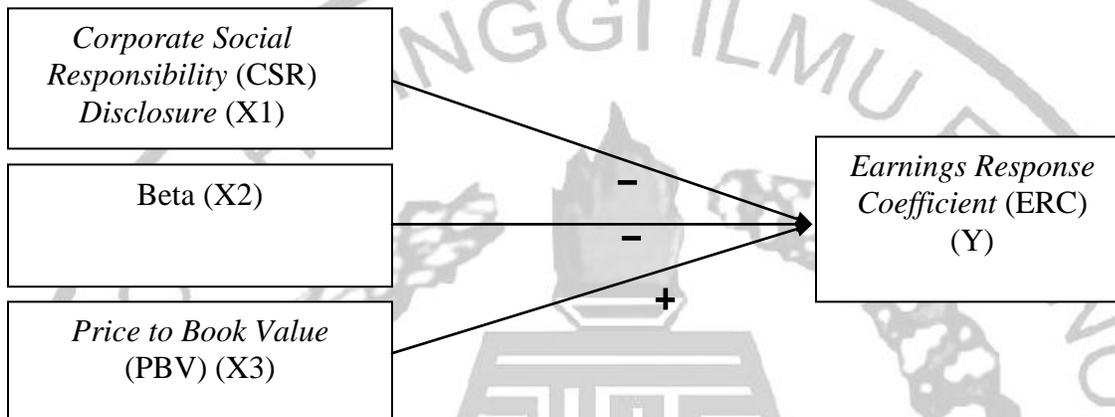
Pengaruh *Price to Book Value* terhadap *Earnings Response Coefficient*

Price to book value menggambarkan sebesar besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio maka pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:157). Ketika profitabilitas suatu perusahaan meningkat, maka hal ini juga dapat meningkatkan asset perusahaan. Hal ini menunjukkan kepada pasar bahwa perusahaan mampu untuk bertumbuh dan dapat meningkatkan rasio *price to book value*. Peningkatan laba yang menunjukkan peluang pertumbuhan dapat meningkatkan *earnings response coefficient*.

Penelitian yang dilakukan Silalahi (2014) membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *price to book value* terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini terjadi karena perusahaan yang terus menerus tumbuh memiliki kemudahan dalam menarik modal yang merupakan sumber pertumbuhan. Investor akan memberi respon yang tinggi kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Berdasarkan uraian tersebut di

atas maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
 Hipotesis 3 : *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Perusahaan manufaktur dipilih karena perkembangan dunia industri saat ini membuat persaingan yang kuat dalam perusahaan manufaktur, sehingga harus memiliki kemampuan untuk mendapatkan laba yang diinginkan. Perusahaan manufaktur juga memiliki banyak pengaruh atau dampak terhadap lingkungan di sekitarnya sebagai akibat dari aktivitas yang dilakukannya.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel yang diambil harus sesuai dengan kriteria-kriteria

sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2014 per 31 Desember, (3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang sudah diaudit, (4) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya dalam rupiah, (5) Perusahaan yang hanya melaporkan laba, (6) Terdapat tanggal publikasi di *Indonesian Capital Market Electronic* (ICamel) dan *Harian Bisnis Indonesia*, (7) Perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Dari 166 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, maka diperoleh 41 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai sampel dengan kriteria yang telah disebutkan sebelumnya selama periode 2012-2014. Data yang digunakan dalam penelitian berupa data kuantitatif dari perusahaan manufaktur tahun 2012-2014. Data berupa laporan keuangan tahun buku 2012, 2013, dan 2014, laporan pertanggungjawaban sosial (*Sustainability Report*), dan data harga saham periode 11 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman *annual report*, 1 hari pengumuman *annual report*, dan 5 hari setelah pengumuman *annual report* perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu mengumpulkan data dengan melihat, mempelajari, dan mengutip dokumen-dokumen yang berupa laporan keuangan yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) periode 2012-2014, Saham Oke, dan *Bisnis Indonesia Intelligent Unit* (<http://data.bisnis.com/>).

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *earnings response coefficient* dan variabel independen yaitu CSR, beta, dan PBV.

Definisi Operasional Variabel

Earnings Response Coefficient

Earnings response coefficient merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dan laba akuntansi. Proksi harga saham yang digunakan adalah *cummulative abnormal*

return (CAR), sedangkan proksi laba akuntansi adalah *unexpected earnings* (UE). Laba akuntansi yang dimaksud adalah laba komprehensif tahun berjalan yang diketahui melalui laporan keuangan. Besarnya *earnings response coefficient* didapat dengan melalui beberapa tahap perhitungan.

1. Pengukuran *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model*. Rumus untuk menghitung *cummulative abnormal return* (CAR) (Murwaningsari, 2008 dalam Silalahi, 2014) :

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

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

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

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

Keterangan :

CAR_{it} : *Cummulative Abnormal Return*

AR_{it} : *Abnormal Return* untuk perusahaan i pada periode (hari) ke-t

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

R_{mt} : *Return* indeks pasar pada periode (hari) ke-t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada periode (hari) t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada periode (hari) t-1

P_{it} : Harga Penutupan Saham perusahaan i pada periode t

P_{it-1} : Harga Penutupan Saham perusahaan i pada periode t-1

2. Pengukuran *unexpected earnings* dalam penelitian ini menggunakan model *random walk*. Rumus

menghitung *unexpected earnings* (UE) (Mulyani, 2007 dalam Silalahi, 2014) :

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

Keterangan :

UE_{it} : *Unexpected Earnings* perusahaan i pada periode t
 E_{it} : Laba akuntansi (laba komprehensif tahun berjalan) perusahaan i pada periode t
 E_{t-1} : Laba akuntansi (laba komprehensif tahun berjalan) perusahaan i pada periode t-1

3. ERC dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut (Mulyani, 2007 dalam Silalahi, 2014) :

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

Keterangan :

CAR_{it} : *Cummulative Abnormal Return* perusahaan i pada waktu t
 UE_{it} : *Unexpected Earnings* perusahaan i pada waktu t
 α : Konstanta
 β : Koefisien yang menunjukkan ERC
 ε : *Error*

Corporate Social Responsibility Indeks (CSRI)

Indikator pengukuran CSRI yang akan digunakan dalam penelitian ini mengacu kepada indikator pengungkapan sosial berdasarkan standar GRI yang berfokus pada beberapa komponen pengungkapan, yaitu kinerja ekonomi, lingkungan, tenaga kerja, hak asasi manusia,

masyarakat, dan tanggung jawab produk. Terdapat 81 item terdiri dari 9 indikator ekonomi, 30 indikator lingkungan hidup, 14 indikator praktek tenaga kerja, 11 indikator Hak Asasi manusia, 8 indikator kemasyarakatan, dan 9 indikator tanggung jawab produk. Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut (Sayekti dan Wondabio, 2007 dalam Silalahi, 2014) :

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

Keterangan :

CSRI_j : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j
 n_j : Jumlah *item* untuk perusahaan j, n_j ≤ 81
 ∑ X_{ij} : *Dummy variable* : 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan. Dengan demikian, 0 ≤ CSRI_j ≤ 1

Beta

Penelitian ini menggunakan analisis beta sebagai pengukur risiko sistematis perusahaan. Beta dapat dihitung dengan menggunakan model indeks tunggal, dengan rumus (Jogiyanto, 361:2008) :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_i$$

Keterangan :

R_{it} : *Return* perusahaan i pada periode t
 R_{mt} : *Return* pasar pada periode t
 β : Beta sekuritas ke-i yang diperoleh dari teknik regresi
 α : Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar
 ε : Kesalahan residu

Price to Book Value (PBV)

Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai pengukur pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini diperoleh dari nilai PBV masing-masing perusahaan.

$$PBV = \frac{HS_{it}}{NBE \text{ it/lembar saham}}$$

Keterangan :

HS_{it} : Harga saham perusahaan i pada tahun t
NBE it/lembar saham : Nilai buku ekuitas perusahaan i pada tahun t per lembar, dimana :

$$NBE \text{ it/lbr saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jml. shm yg beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) menghitung variabel dependen dan independen, (2) uji statistik deskriptif, (3) uji asumsi klasik, (4) uji F, (5) analisis regresi linear berganda, (6) uji t. Untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen dan

independen, maka berikut persamaan regresinya:

$$ERC = \alpha + \beta_1 CSRI + \beta_2 BETA + \beta_3 PBV + \varepsilon$$

Keterangan :

ERC : *Earnings Response Coefficient*

CSRI : *Corporate Social Responsibility Disclosures Index*

BETA : Proxy dari risiko

PBV : Rasio PBV yang merupakan proxy dari kesempatan bertumbuh

ε : *error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Uji statistik deskriptif merupakan metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan, peringkasan, dan penyajian suatu data sehingga memberikan informasi yang berguna dan menatanya ke dalam bentuk yang siap untuk dianalisis. Hasil pengujian statistik deskriptif untuk semua variabel tersebut selama periode 2012-2014 adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
CSR	100	0.074	1.000	0.24137	0.182070
Beta	100	-9.398	3.403	0.52854	1.386798
PBV	100	0.202	5175.631	77.30474	541.291330
ERC	100	-0.082	0.529	0.04153	0.084991

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 di atas diketahui bahwa nilai minimum *Corporate Social Responsibility* (CSR) *Disclosure* adalah sebesar 0.074 yang dimiliki oleh perusahaan

PICO (Pelangi Indah Canindo Tbk.) pada tahun 2012 dan 2013 karena pada tahun tersebut hanya terjadi 6 pengungkapan dari total pengungkapan sebanyak 81 item

berdasarkan GRI *version* 3.1. Nilai maksimum *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure* adalah sebesar 1.000 yang dimiliki oleh perusahaan INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.) pada tahun 2012 dan 2013 karena pada tahun tersebut terjadi 81 pengungkapan secara keseluruhan berdasarkan GRI *version* 3.1.

Berdasarkan tabel di atas pula dapat dilihat bahwa jumlah rata-rata indeks pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* adalah sebesar 0.24137. Hal ini berarti dalam satu periode, perusahaan rata-rata mengungkapkan sebesar 24.14% dari total keseluruhan indikator. Sebanyak 27 perusahaan selama tiga periode memiliki pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* di atas nilai rata-rata. Sedangkan sisanya adalah sebanyak 73 perusahaan selama tiga periode memiliki pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* di bawah nilai rata-rata. Nilai standar deviasi untuk *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure* adalah sebesar 0.182070. Hal ini berarti nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure*, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure* memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin rendah tingkat nilainya semakin rendah pula tingkat variasi datanya.

Nilai minimum beta adalah sebesar -9.398 yang dimiliki oleh perusahaan SCCO (Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk.). Sedangkan nilai maksimum beta adalah sebesar 3.403 yang dimiliki oleh perusahaan EKAD (Ekadharma International Tbk.). Nilai rata-rata beta adalah sebesar 0.52854. Hal ini berarti rata-rata risiko saham yang dimiliki perusahaan terhadap risiko pasar adalah sebesar 52.85%. Sedangkan standar deviasinya adalah sebesar 1.386798. Hal ini

menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata beta, yang berarti rata-rata beta memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, sehingga semakin tinggi tingkat nilainya semakin tinggi pula tingkat variasi datanya.

Nilai minimum *Price to Book Value (PBV)* adalah sebesar 0.202 yang dimiliki oleh perusahaan LTLS (Lautan Luas Tbk.). Sedangkan nilai maksimum *Price to Book Value (PBV)* adalah sebesar 5175.631 dimiliki oleh perusahaan SMGR (Semen Indonesia (Persero) Tbk.). Nilai rata-rata PBV adalah sebesar 77.30474 untuk 100 sampel perusahaan. Hal ini berarti rata-rata pasar menghargai nilai buku saham perusahaan adalah sebesar 77.30474. Sedangkan nilai standar deviasi adalah sebesar 541.291330. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata PBV, yang berarti nilai rata-rata PBV memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, sehingga semakin tinggi tingkat nilainya maka semakin tinggi tingkat variasi datanya.

Nilai minimum *Earnings Response Coefficient (ERC)* adalah sebesar -0.082 yang dimiliki oleh perusahaan GGRM (Gudang Garam Tbk.). Nilai maksimum *Earnings Response Coefficient (ERC)* adalah sebesar 0.529 dimiliki oleh perusahaan SMSM (Selamat Sempurna Tbk.). Nilai rata-rata *Earnings Response Coefficient (ERC)* untuk 100 sampel perusahaan adalah sebesar 0.04153. Artinya rata-rata respon pasar yang terjadi atas pengumuman laba perusahaan adalah sebesar 4.15%. Sedangkan standar deviasinya adalah sebesar 0.084991. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata *Earnings Response Coefficient (ERC)*, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata *Earnings Response Coefficient (ERC)* memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya

semakin tinggi tingkat nilainya semakin tinggi pula tingkat variasi datanya.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Std. Error	t	Sig.
Konstanta	0.001	0.013	0.048	0.962
CSR	0.178	0.045	3.950	0.000
Beta	-0.006	0.006	-1.108	0.270
PBV	1.897E-005	0.000	1.279	0.204
R ²	0.166			
Adjusted R ²	0.140			
F	6.382			
Sig. F	0.001 ^b			

Sumber : Data diolah

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* (X1) terhadap *Earnings Response Coefficient* (Y)

Berdasarkan analisis yang dilakukan, koefisien regresi untuk CSR adalah 0.178. Hal ini menunjukkan bahwa jika ada kenaikan yang terjadi pada CSR sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan kenaikan ERC sebesar 0.178, dengan asumsi variabel bebas yang lain dianggap konstan. Hipotesis pertama menguji pengaruh negatif *Corporate Social Responsibility* (CSR) *Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Berdasarkan hasil uji t ($0.000 < 0.05$) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) *Disclosure* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC).

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* (ERC). Artinya bahwa tingginya tingkat pengungkapan *Corporate Social*

Responsibility (CSR) berpengaruh pada tingginya tingkat *Earnings Response Coefficient* (ERC). Pada tahun 2012 rata-rata CSR adalah sebesar 0.24955 dan ERC sebesar 0.03661. Tahun 2013 rata-rata CSR adalah sebesar 0.24547 dan ERC sebesar 0.05109. Sedangkan tahun 2014, rata-rata CSR adalah sebesar 0.22897 dan ERC sebesar 0.03661. Dapat dilihat pada tahun 2013 pengungkapan CSR mengalami penurunan, namun hal ini tidak membuat ERC menjadi rendah tetapi sebaliknya. Hal ini dapat terjadi karena investor tetap merespon dengan baik pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan sehingga berdampak pada tingginya nilai ERC. CSR yang diungkapkan oleh perusahaan mengandung indikator-indikator yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam hal pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki kinerja yang baik melalui pengungkapan tersebut akan mendapat respon aktif dari investor melalui peningkatan harga saham. Hal tersebut

berdampak pada laba yang tinggi sehingga mempengaruhi peningkatan ERC.

Respon aktif dari investor juga dapat terjadi karena pengungkapan CSR telah ditetapkan sebagai kewajiban bagi perusahaan untuk melakukan pelaporan, selain mengungkapkan laporan keuangan. Sebelumnya pelaksanaan tanggung jawab sosial dilakukan secara sukarela yang disebut sebagai *discretionary business practice*. Hal ini membuat tanggung jawab sosial belum memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap investor. Namun melihat perkembangan dunia industri, maka tanggung jawab sosial ditetapkan sebagai kewajiban yang telah diatur dalam berbagai undang-undang, seperti UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012, dan UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

Adanya ketetapan kewajiban untuk melakukan tanggung jawab sosial ini membuat hubungan positif dengan kenaikan tingkat *earnings response coefficient*. Karena ketika ditetapkan sebagai suatu kewajiban, maka akan muncul konsekuensi ketika kewajiban itu diabaikan. Seperti yang telah dijelaskan dalam peraturan perundang-undangan di atas, terdapat berbagai sanksi ketika kewajiban dalam melakukan tanggung jawab sosial diabaikan. Aturan ini juga dipandang sebagai langkah preventif untuk mencegah terjadinya dampak negatif yang lebih besar yang dapat ditimbulkan oleh perusahaan. Sehingga hal ini membuat investor menjadikan tanggung jawab sosial sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berdampak pada *earnings response coefficient*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fariba (2013) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap ERC meskipun tingkat reaksi investor terhadap pengungkapan CSR lemah yaitu 13.3% karena penelitian ini hanya memakai

rentang waktu 60 hari, berarti investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Namun hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian lainnya, salah satunya yang dilakukan oleh Silalahi (2014). Penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara pengungkapan CSR dan ERC. Hal ini menunjukkan bahwa investor kemungkinan masih memberikan respon yang lebih besar terhadap informasi laba daripada pengungkapan CSR dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Pengaruh Beta (X₂) terhadap *Earnings Response Coefficient* (Y)

Hipotesis kedua menguji pengaruh negatif beta terhadap *Earnings Response Coefficient*. Berdasarkan hasil uji t ($0.270 > 0.05$) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel beta tidak mempunyai pengaruh terhadap ERC. Berdasarkan teori, beta memiliki pengaruh negatif terhadap ERC. Seperti yang telah dibahas sebelumnya bahwa semakin tinggi beta maka permintaan terhadap saham perusahaan itu semakin menurun, sehingga permintaan yang rendah mengimplikasikan peningkatan yang rendah dalam harga pasar dan *return* saham yang menjadikan *earnings response coefficient* rendah.

Saham dengan beta satu merupakan saham yang bergerak searah pergerakan pasar. Kemudian saham dengan beta kurang dari satu merupakan saham yang bergerak lebih lambat dari pergerakan pasar, sementara yang memiliki beta lebih dari satu menggambarkan harga saham bergerak lebih fluktuatif dibanding pasar.

Beta sering disebut koefisien beta yang merupakan ukuran angka koefisien yang menggambarkan sensitivitas atau kecenderungan respons suatu saham terhadap pasar. Mengetahui beta suatu

sekruitas atau portofolio merupakan hal penting untuk menganalisa sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Dilihat dari hasil penelitian menunjukkan bahwa beta tidak berpengaruh terhadap ERC. Dapat dilihat pada gambar 4.2, nilai beta mengalami fluktuasi selama tahun 2012-2014. Namun hal ini tidak mempengaruhi perubahan pada nilai ERC. Dapat dilihat bahwa pada tahun 2012 dan 2014 nilai ERC adalah konstan.

Hal ini dapat terjadi karena seperti pembahasan sebelumnya, beta menunjukkan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena naik turunnya risiko ini juga dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Pergerakan harga saham secara keseluruhan di dalam suatu pasar biasanya tergantung beberapa faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, suku bunga, resesi, dan sejenisnya. Hal ini biasanya juga dikenal sebagai sentimen pasar. Namun, tingkat perubahan harga saham secara individual kadang-kadang tidak sama dengan pergerakan pasar secara keseluruhan. Beberapa harga saham bergerak sejalan dengan pergerakan pasar, namun beberapa saham lainnya harganya bergerak lebih tinggi daripada pergerakan pasar, dan ada juga yang tidak terlalu terpengaruh atau bergerak lebih rendah daripada pergerakan pasar. Maka dari itu risiko ini tidak dapat dihindari oleh semua perusahaan, sehingga hal ini dianggap wajar oleh investor yang menyebabkan beta tidak mempunyai pengaruh terhadap ERC.

Alasan lainnya karena 65% dari total sampel perusahaan memiliki nilai beta < 1 (berisiko rendah). Pada saat nilai beta < 1 , nilai ERC perusahaan tetaplah konstan. Sebagai salah satu contoh, perusahaan ASII (Astra International Tbk.) pada tahun 2012

memiliki beta 0.464, 2013 turun menjadi 0.347, namun ERC untuk kedua tahun tersebut tetap sebesar 0.119. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan memiliki risiko yang rendah. Berdasarkan teori portofolio, beta yang bernilai rendah menunjukkan rendahnya fluktuasi *return* suatu saham terhadap *return* pasar. Beta suatu saham yang tinggi menunjukkan tingkat risiko yang tinggi pada saham tersebut, namun tingkat risiko yang tinggi ini biasanya memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi juga. Demikian juga sebaliknya, beta yang rendah menunjukkan tingkat risiko yang rendah pada suatu saham, namun hal ini membawa dampak pada kemungkinan rendahnya tingkat pengembalian investasi. Rendahnya variabel beta ini membuat perusahaan untuk lebih cenderung memperhatikan angka lainnya untuk pengambilan keputusan dibandingkan menggunakan pertimbangan beta. Sesuai teori investasi juga yang mengatakan *high risk high return, low risk low return*.

Risiko dari suatu saham dapat menimbulkan ketidakpastian dalam pengembalian di masa yang akan datang. Sesuai teori keputusan, investor harus mengambil keputusan dalam kondisi ketidakpastian ini. Sehingga dalam hal ini, investor dapat menggunakan informasi tambahan lainnya selain beta. Sehingga kebanyakan perusahaan yang memiliki beta < 1 (berisiko rendah) membuat investor untuk tidak menjadikannya bahan pertimbangan investasi karena memiliki *return* saham yang kecil sehingga tidak mempengaruhi ERC.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silalahi (2014) yang mengatakan bahwa beta tidak berpengaruh terhadap ERC. Hasil ini diperkuat dengan alasan karena rendahnya nilai beta dan periode penelitian hanya satu tahun sehingga data yang ada hanya

sebagian kecil mewakili faktor yang mempengaruhi ERC. Namun penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Imroatussolihah (2013) yang menunjukkan bahwa beta (risiko) berpengaruh negatif terhadap ERC. Hal ini dikarenakan semakin tinggi risiko perusahaan maka semakin rendah kualitas laba dalam menggambarkan *return* saham yang akan didapat oleh investor.

Pengaruh *Price to Book Value* (X3) terhadap *Earnings Response Coefficient* (Y)

Hipotesis ketiga menguji pengaruh positif PBV terhadap *Earnings Response Coefficient*. Berdasarkan hasil uji t ($0.204 > 0.05$) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel PBV tidak mempunyai pengaruh terhadap ERC. Pada saat nilai PBV pada tahun 2012 mencapai tingkat tertinggi sebesar 158.89 kemudian mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi 32.18 dan meningkat lagi di tahun 2014 menjadi 42.21, nilai ERC yang diperoleh selama tiga tahun tersebut adalah cenderung konstan. Hal ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya PBV tidak mempengaruhi tingkat nilai ERC.

PBV yang baik adalah yang bernilai lebih dari 1, artinya ketika nilai PBV tinggi maka akan berdampak pada tingginya nilai ERC. Sekitar 67% dari total keseluruhan sampel perusahaan memiliki $PBV > 1$. Namun yang terjadi pada ERC ketika PBV perusahaan bernilai lebih dari 1 adalah konstan. Salah satu contohnya adalah yang terjadi pada perusahaan AKRA (Akr Corporindo Tbk.). Tahun 2012 memiliki nilai PBV sebesar 3.797, 2013 turun menjadi 3.166, dan 2014 turun menjadi 2.705. Nilai PBV yang berbeda ini tetap tidak mempengaruhi ERC selama tiga tahun tersebut dengan nilai tetap sebesar 0.032. Hal ini disebabkan karena PBV yang

semakin besar akan menunjukkan harga saham dari perusahaan tersebut semakin meningkat. Semakin tinggi nilai PBV semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Jika harga saham suatu perusahaan mahal, maka saham tersebut akan kehilangan daya tariknya oleh investor. Oleh karena itu, investor lebih menyukai PBV yang bernilai rendah. PBV yang rendah menandakan bahwa harga saham perusahaan tersebut murah, sehingga layak untuk dibeli agar pada saat saham tersebut dijual ketika harga saham kembali normal, maka investor akan mendapatkan *return* saham yang tinggi. Dapat disimpulkan, investor tidak hanya menggunakan pertimbangan nilai PBV perusahaan tersebut untuk melakukan pengambilan keputusan berinvestasi. Dan tidak selamanya nilai PBV yang tinggi dari suatu perusahaan mendapatkan respon banyak dari investor, karena investor juga mempertimbangkan hal lainnya. Maka dari itu, PBV tidak dapat mempengaruhi ERC.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Imroatussolihah (2013) yang menyatakan bahwa PBV tidak berpengaruh terhadap ERC karena kesempatan bertumbuh tidak dapat mempengaruhi ERC. Namun penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Silalahi (2014) yang mendapatkan hasil bahwa PBV mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ERC. Hal ini terjadi karena perusahaan yang terus bertumbuh memiliki kemudahan dalam menarik modal yang merupakan sumber pertumbuhan. Akibat dari investasi tersebut perusahaan mendapatkan laba. Laba akan digunakan perusahaan untuk lebih berkembang, sehingga informasi laba perusahaan merupakan berita baik bagi investor dan mendapatkan respon positif oleh pasar.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis 100 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014 dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Dalam uji statistik F diketahui bahwa model regresi fit dan dapat diartikan bahwa variabel independen (CSR *Disclosure*, beta, dan PBV) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (ERC), (2) Variabel CSR *Disclosure* berpengaruh terhadap ERC pada perusahaan manufaktur. Hal ini berarti tingginya tingkat pengungkapan CSR mempengaruhi tingginya tingkat ERC, (3) Variabel beta tidak berpengaruh terhadap ERC pada perusahaan manufaktur. Hal ini berarti tinggi rendahnya risiko suatu perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya ERC, (4) Variabel PBV tidak berpengaruh terhadap ERC pada perusahaan manufaktur. Hal ini berarti prospek pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya ERC, (5) Berdasarkan hasil koefisien determinasi menyebutkan bahwa 14% variabel CSR *Disclosure*, beta, dan PBV mampu mempengaruhi variabel ERC, sedangkan sisanya 86% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel peneliti.

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang diharapkan mampu memberikan arahan bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian serupa. Keterbatasan-keterbatasan ini disebabkan oleh beberapa hal: (1) Indeks GRI versi 3.1 belum secara kuat menjelaskan mengenai persyaratan dan data berkelanjutan, serta masih lemah dalam definisi teknis untuk memberikan informasi yang relevan kepada *stakeholder*, (2) Adanya unsur subjektivitas peneliti dalam menentukan pengungkapan CSR. Pengungkapan CSR untuk indikator yang

sama dapat menghasilkan asumsi berbeda untuk beberapa peneliti. Dalam penelitian ini pengungkapan CSR didasarkan pada pemahaman peneliti.

Adanya keterbatasan-keterbatasan tersebut, diharapkan untuk penelitian selanjutnya lebih luas dalam mengembangkan hasil penelitian ini dengan beberapa pertimbangan yang perlu diperhatikan. Oleh karena itu, saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah: (1) Pengukuran yang menggunakan indeks GRI diharapkan memakai yang terbaru yaitu indeks GRI versi 4 yang telah memperbaiki indeks GRI sebelumnya yaitu versi 3.1 dengan memperkuat definisi teknis dan meningkatkan kejelasan, serta membahas mengenai persyaratan dan data berkelanjutan, (2) Dalam penjelasan mengenai indikator CSR, diharapkan dapat memberikan penjelasan yang lebih rinci sehingga tidak ada perbedaan asumsi antarpeneliti.

DAFTAR RUJUKAN

- Akuntansi Satu. Teori Keputusan. From <http://khairoelanmar.blogspot.co.id/2013/09/teori-keputusan.html>
- Andreas Lako. 2010. *Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Jakarta : Erlangga
- Fariba, K., Hajiha, Z., Nabiyuni, S., & Khalili, M. A. (2013). Effect of The Social Accountability on Incoming and Earnings Response Constant. *Total quality Management*, 1(1).
- Hukum Online. Aturan-Aturan Hukum Corporate Social Responsibility. From <http://www.hukumonline.com/klinik/detail/lt52716870e6a0f/aturan->

- aturan-hukum-corporate-social-responsibility.
- Hukum Online. CSR, Kegiatan Sukarela yang Wajib Diatur. From <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol18664/csr-kegiatan-sukarela-yang-wajib-diatur->.
- Imroatussolihah, E. (2013). Pengaruh Risiko, Leverage, Peluang Pertumbuhan, Persistensi Laba dan Kualitas Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Earning Response Coefficient pada Perusahaan High Profile. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1).
- Ismail Solihin. 2009. *Corporate Social Responsibility : From Charity to Sustainability*. Jakarta : Salemba Empat
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPF
- Kieso, Donald E., Jerry J. W., dan Terry D. W. 2014. *Intermediate Accounting : IFRS Edition*. China : Palatino LT Std by Aptara
- Lestari, R. O. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr) terhadap Earning Response Coefficient (ERC) dengan Good Corporate Governance (GCG) sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi UNESA*, 3(1).
- Nurul Hasanah U. D., Luciana, S.A., dan Erida, H. 2012. *Akuntansi Keuangan Menengah Vol 1*. Surabaya : STIE Perbanas Surabaya
- Restuti, M. M. D., & Nathaniel, C. (2012). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earning Response Coefficient. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1).
- Scott, William R. 2013. *Financial Accounting Theory*. Toronto : Pearson Canada
- Silalahi, S. P. (2014). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Disclosure, Beta dan Price To Book Value (Pbv) terhadap Earnings Response Coefficient (Erc) (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi*, 22(01), 61-74.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Suardjono. 2005. *Teori Akuntansi : Perekayasa Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta : BPF
- T. Darmadji dan H. M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat
- Wolk, Harry I., Michael G. Tearney, dan James L Dodd. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing.
- Wulandari, K. T., & Wirajaya, I. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earnings Response Coefficient. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 355-369.