

PENGARUH CSR DISCLOSURE, KESEMPATAN BERTUMBUH DAN RISIKO KEGAGALAN PERUSAHAAN TERHADAP EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT

Lely Indriaty¹

Della Tania²

Universitas Persada YAI Jakarta^{1,2}

lelynorman@gmail.com¹

ABSTRACT

The aims of this research are to know the influence of CSR disclosure, growth opportunities and default risk to earnings response coefficient in the manufacturing company of pharmaceutical sub sector listed on the Indonesia Stock Exchange period 2010-2015. This research belongs to quantitative research. Sample collection technique used purposive sampling. Using purposive sampling technique, 6 companies is used as research sample. The analysis method of this research used multiple linear regression analysis. The results showed that: (1) CSR disclosure has positive and significant influence to earnings response coefficient (sig t 0.0002 < 0.05), (2) Growth opportunities has positive and significant influence to earnings response coefficient (sig t 0.0169 < 0.05), (3) Default risk has negative and significant influence to earnings response coefficient (sig t 0.0045 < 0.05). Simultaneously, CSR disclosure, growth opportunities, and default risk has significant influence to earnings response coefficient (sig f 0.000000 < 0.05).

Keywords: *earnings response coefficient, CSR disclosure, growth opportunities, default risk.*

PENDAHULUAN

Laporan tahunan (*annual report*) merupakan salah satu informasi yang secara formal wajib dipublikasikan sebagai sarana pertanggungjawaban pihak manajemen kepada para *stakeholder* (pemegang kepentingan atas perusahaan), serta jendela informasi yang memungkinkan bagi pihak-pihak di luar manajemen, mengetahui kondisi perusahaan. Salah satu informasi penting yang digunakan para pemegang saham dari laporan keuangan adalah bagaimana perusahaan melaporkan kinerja keuangannya apakah membaik atau memburuk yang tercermin dari laba yang dihasilkan. Kualitas laba penting bagi mereka yang menggunakan laporan keuangan untuk pengambilan keputusan investasi (Schipper dan Vincent, 2003). Laba bersih yang berkualitas adalah laba bersih yang mempunyai sedikit atau tidak mengandung gangguan persepsi (*perceived noise*) di dalamnya dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya dan juga berguna untuk memprediksi bagaimana kinerja perusahaan di masa depan. Dengan kata lain, laba yang dihasilkan memiliki kekuatan respon (*power of response*).

Widyastuti (2002) meneliti pengaruh luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap ERC, dan memberikan bukti empiris bahwa luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC. Sayekti, et al (2007) melakukan penelitian serupa mengenai tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan terhadap ERC. Penelitian ini tidak menunjukkan hasil yang konsisten dengan prediksi yang mengharapkan bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR berpengaruh positif terhadap ERC. Namun demikian, pengujian empiris justru menemukan adanya pengaruh yang negatif dari tingkat pengungkapan informasi CSR terhadap ERC.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmat (2015) mengenai peluang bertumbuh terhadap

ERC, memberikan bukti empiris bahwa peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap ERC. Penelitian yang serupa dilakukan oleh Farizky dan Pardiman (2016) mengenai kesempatan bertumbuh terhadap ERC. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ERC. Penelitian yang dilakukan oleh Farizky dan Pardiman (2016), Mila (2015) mengenai risiko kegagalan terhadap ERC menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif variabel risiko kegagalan terhadap ERC.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Signalling

Hipotesis informasi mendasari hampir keseluruhan penelitian awal pasar modal. Di dalam studi pasar modal, para manajer diasumsikan untuk menyediakan informasi guna pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor. Hipotesis informasi disejajarkan dengan teori pensinyalan (*Signalling Theory*), dimana para manajer menggunakan akun-akun (*accounts*) untuk memprediksi sinyal dan tujuan akan masa depan.

Teori Pasar Efisien

Menurut Tandelilin (2001: 219) dalam Vinta, et al (2016), pasar efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Jika pasar telah efisien dan semua informasi yang tersedia bisa didapat oleh semua pihak dengan mudah dan dengan biaya yang murah, maka akan terbentuk harga keseimbangan, sehingga tidak ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya.

Teori Legitimasi

Ghozali dan Chariri (2007) menjelaskan bahwa teori legitimasi sangat bermanfaat dalam menganalisis perilaku organisasi, karena teori legitimasi adalah hal yang paling penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan.

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* dapat digunakan untuk menjelaskan perilaku pengungkapan sosial dan lingkungan. Perusahaan akan berusaha untuk memuaskan *stakeholder* agar tetap bertahan yaitu dengan mengungkapkan informasi yang dibutuhkan (Febrina, et al. 2011).

Teori Agensi

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) teori agensi adalah : “hubungan atau kontrak antara investor dan manajemen dimana tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan di antara mereka.” Jika kedua belah pihak mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini manajemen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan investor.

Earnings Response Coefficient (ERC)

Menurut Scott (2006: 132) : “*Earnings Response Coefficient* atau ERC merupakan reaksi pasar terhadap informasi laba yang dipublikasikan oleh perusahaan yang dapat diamati dari pergerakan harga saham disekitar tanggal publikasi laporan keuangan.” Semakin tinggi tingkat ERC maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin berkualitas dan semakin tinggi pula *return* saham yang dapat diharapkan. Dengan menggunakan ERC, maka para

investor termudahkan dalam menentukan keputusan investasi pada perusahaan karena tidak hanya mengandalkan informasi laba saja tetapi dapat melihat informasi lain untuk memprediksi *return* saham perusahaan.

CSR Disclosure

Menurut Chariri dan Ghozali (2007), pengungkapan (*disclosure*) berarti tidak menutupi atau tidak menyembunyikan. Pengungkapan sosial adalah pengungkapan informasi tentang aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan sosial perusahaan. Pengungkapan sosial dapat dilakukan melalui berbagai media antara lain laporan tahunan, laporan interim/laporan sementara, prospektus, pengumuman kepada bursa efek atau melalui media masa. Dalam membuat keputusan investasi para investor tidak lagi hanya mengandalkan informasi laba saja. Para investor mulai mempertimbangkan kegiatan CSR perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan (Sayekti dan Wondabio, 2007).

Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan bertumbuh merupakan variabel yang menjelaskan prospek di masa mendatang. Penilaian pasar terhadap kemungkinan prospek kemajuan sebuah perusahaan nampak dari tumbuh tidaknya sebuah perusahaan. Menurut Porter (1980) dalam Rahmat (2015), tumbuh tidaknya sebuah perusahaan dapat dilihat dari tinggi rendahnya margin, laba, dan penjualan suatu perusahaan. Menurut Palupi (2006), pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor.

Risiko Kegagalan Perusahaan

Menurut Tunggal (1995: 59) dalam Mila (2015), *default risk* merupakan “risiko kegagalan perusahaan dalam melunasi bunga dan pokok pinjaman tepat pada waktunya.” Sedangkan, menurut Maisil Delvira dan Nelvirita (2013: 131), risiko kegagalan adalah penggunaan utang dan aktiva oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap untuk meningkatkan laba potensial investor. Walaupun perusahaan dengan risiko tinggi bisa menjanjikan *return* yang tinggi namun di sisi lain tingkat ketidakpastiannya juga tinggi (Scott, 2006). Hal ini menyebabkan investor akan berhati-hati dalam mengambil keputusan sehubungan dengan perusahaan yang berisiko tinggi. Sikap hati-hati ini akan menyebabkan investor lebih lambat bereaksi atas informasi laba perusahaan.

Penelitian ini hendak menganalisis kembali hubungan atau pengaruh CSR *disclosure*, kesempatan bertumbuh, dan risiko kegagalan perusahaan terhadap *earnings response coefficient* (ERC) berdasarkan adanya perbedaan hasil pada penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya. Peneliti menggunakan perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2015 sebagai objek penelitian. Perusahaan farmasi merupakan perusahaan yang memiliki pangsa pasar yang besar di Indonesia. Menurut data Kementerian Kesehatan 2012, rata-rata penjualan obat di tingkat nasional selalu tumbuh 12%-13% setiap tahunnya dan lebih dari 70% total pasar obat di Indonesia dikuasai oleh perusahaan nasional. Hal yang membedakan penelitian ini dan penelitian yang sebelumnya adalah kurun waktu dan sampelnya. Penggunaan waktu dan sampel yang berbeda, diharapkan dapat memberikan hasil penelitian yang berbeda pula dan juga lebih akurat.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode kausal komparatif (*causal comparative research*) yang bertujuan untuk melihat dan menguji pengaruh CSR Disclosure, Kesempatan Bertumbuh, dan Risiko Kegagalan Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Metode kausal komparatif ini merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat dua variabel atau lebih. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa data laporan tahunan perusahaan tahun 2010-2015 yang terdapat di BEI atau www.idx.co.id, dan data harga saham harian dan IHSB harian yang terdapat pada www.finance.yahoo.com.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015. Pemilihan sampel di dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria-kriteria pengambilan sampel di dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor farmasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.
2. Menggunakan data perusahaan yang tidak mengalami kerugian dalam laporan laba rugi.
3. Merupakan perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar secara konsisten selama periode penelitian.
4. Perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI yang mengungkapkan *social responsibility* dalam laporan tahunan selama periode penelitian.
5. Mempunyai data perusahaan yang lengkap sesuai kebutuhan dalam penelitian ini.
6. Mempunyai nominal dalam mata uang rupiah (IDR).

Operasionalisasi Variabel

a. *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Earnings Response Coefficient adalah akumulasi *return* tidak normal sebagai akibat adanya informasi baru yang menarik minat investor untuk menanamkan modalnya (dalam Farizky dan Pardiman, 2016). Pengukuran ERC menggunakan penelitian yang telah dilakukan oleh Rahmat (2015) yang merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dan laba akuntansi. Proksi harga saham yang digunakan adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dengan menggunakan waktu pengamatan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan. Sedangkan, proksi laba akuntansi yang digunakan adalah *Unexpected Earnings* (UE). Besarnya ERC diperoleh dengan melakukan beberapa tahap perhitungan:

1) Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

$$CAR_{it} = CAR_{it} = \sum_{t=-5}^{+5} AR_{it}$$

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

Keterangan :

$CAR_{it(-5,+5)}$ = *Abnormal return* kumulatif perusahaan i selama periode pengamatan yaitu ± 5 hari dari tanggal publikasi laporan keuangan

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas i pada hari ke t

R_{it} = *Return* aktual sekuritas i pada hari ke t

Rm_t = *Return* pasar pada hari ke t

- 2) Menghitung nilai *Unexpected Earnings* (laba kejutan) yaitu selisih dari laba akuntansi yang direalisasi dengan laba akuntansi yang diharapkan oleh pasar. Perhitungannya sebagai berikut (Sukirman dan Meiden, 2012, dalam Vinta, et al, 2016):

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

Keterangan :

UE_{it} = *Unexpected earnings* untuk perusahaan i pada periode t

EPS_t = Laba per saham perusahaan periode t

EPS_{t-1} = Laba per saham perusahaan periode sebelum t

- 3) Melakukan regresi CAR dengan UE. Nilai slope dari regresi tersebut merupakan *earnings response coefficient* (ERC).

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Besarnya *earnings response coefficient* ditunjukkan dengan nilai α_1 pada persamaan di atas.

b. *CSR Disclosure*

CSR Disclosure adalah pengungkapan informasi tentang aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan sosial perusahaan. Menghitung CSR dengan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSR diberi nilai = 1 jika diungkapkan, dan nilai = 0 jika tidak diungkapkan (Rawi, 2010). Jumlah skor jika perusahaan mengungkapkan semua item kategori CSR yaitu 78 lalu dibagi jumlah item yang diungkapkan.

$$CSR_{it} = \frac{\text{Jumlah item CSR perusahaan}}{78 \text{ item CSR disclosure}}$$

c. Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan bertumbuh merupakan penilaian pasar (investor atau pemegang saham) terhadap kemungkinan bertumbuh suatu perusahaan yang tampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya (dalam Farizky dan Pardiman, 2016). Variabel ini diukur dengan *market to book ratio* masing-masing perusahaan pada akhir periode laporan keuangan dengan rumus :

$$MBVR = \frac{\text{Kapitalisasi Pasar}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$$

d. Risiko Kegagalan Perusahaan

Risiko kegagalan adalah pengukuran yang diprosikan pada *leverage*, yaitu dengan menggunakan kombinasi hutang dan aktiva dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan (dalam Farizky dan Pardiman, 2016). *Leverage* keuangan ini dihitung berdasarkan rasio dari nilai hutang total dan aktiva total, yaitu:

$$L_{it} = \frac{TU_{it}}{TA_{it}}$$

Keterangan:

L_{it} = *Leverage* perusahaan i pada tahun t

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

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

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini yang dibantu dengan program *Eviews 9.0* ini menggunakan beberapa pengujian, antara lain: statistik deskriptif, uji pemodelan regresi data panel, pemilihan metode estimasi, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 6. Data dari hasil penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen yaitu *CSR Disclosure* (X1), Kesempatan Bertumbuh (X2) dan Risiko Kegagalan Perusahaan (X3), sedangkan variabel dependen yaitu *Earnings Response Coefficient* (Y). Deskripsi data yang disajikan meliputi mean, standar deviasi, maximum, dan minimum. Diperoleh hasil :

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ERC	0.098407	0.079427	0.640693	-0.304124	0.224414
CSR	0.160256	0.115385	0.474359	0.038462	0.109023
KB	3.554109	2.772436	8.737630	0.592054	2.466242
RK	0.277003	0.264138	0.463786	0.154361	0.074706

Data statistik pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai mean, standar deviasi, maximum, dan minimum pada semua variabel penelitian pada tahun 2010 hingga tahun 2015 yang dijelaskan sebagai berikut:

- Earnings Response Coefficient* (ERC) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.098407, standar deviasi sebesar 0.224414, nilai maksimum sebesar 0.640693, dan nilai minimum sebesar -0.304124.
- CSR Disclosure* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.160256, standar deviasi sebesar 0.109023, nilai maksimum sebesar 0.474359, dan nilai minimum sebesar 0.038462.
- Kesempatan Bertumbuh menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3.554109, standar deviasi sebesar 2.466242, nilai maksimum sebesar 8.737630, dan nilai minimum sebesar 0.592054.
- Risiko Kegagalan Perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.277003, standar deviasi sebesar 0.074706, nilai maksimum sebesar 0.463786, dan nilai minimum sebesar 0.154361.

Pemilihan Metode Estimasi

a. Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.125126	(5,27)	0.0930
Cross-section Chi-square	11.946551	5	0.0355

Hasil uji chow pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section* F sebesar $0.0930 > 0.05$, berarti dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbaik adalah *Common Effect*.

b. Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.679087	3	0.0531

Hasil uji hausman pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section random* sebesar $0.0531 > 0.05$, berarti dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbaik adalah *Random Effect*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

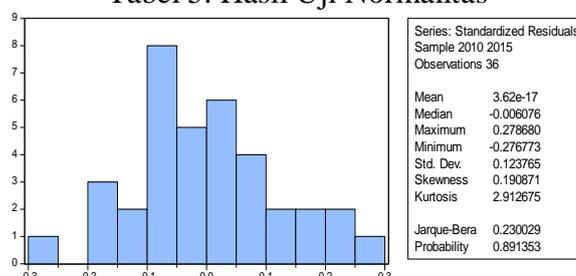
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.442845 (0.5058)	2.344773 (0.1257)	2.787618 (0.0950)

Hasil uji *lagrange multiplier* pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *breusch-pagan cross section* sebesar $0.5058 > 0.05$, berarti dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbaik adalah *Common Effect*. Pemilihan model estimasi terbaik yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah model *Common Effect*.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas



Dari nilai probabilitas seluruh variabel penelitian menggunakan model *Common Effect* pada tabel 5 adalah sebesar $0.891353 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa data pada variabel *CSR disclosure*, kesempatan bertumbuh dan risiko kegagalan perusahaan terhadap ERC berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	CSRD	KB	RK
CSRD	1.000000	0.341892	-0.383760
KB	0.341892	1.000000	-0.461068
RK	-0.383760	-0.461068	1.000000

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 6 menunjukkan nilai korelasi antar variabel independen kurang dari 0.80, sehingga dapat dinyatakan dalam model regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Glejser

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CSR D	0.052982	0.131620	0.402536	0.6900
KB	0.000565	0.006055	0.093299	0.9262
RK	-0.271893	0.203418	-1.336621	0.1908

Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji glejser pada tabel 7 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0.05 berarti dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 8. Hasil Uji LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.327561	Prob. F(2,30)	0.7232
Obs*R-squared	0.769346	Prob. Chi-Square(2)	0.6807

Berdasarkan hasil LM test pada tabel 8 menunjukkan nilai probabilitas Obs*R-squared sebesar $0.6807 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terdapat autokorelasi.

Uji Hipotesis

1) Analisis Korelasi

Tabel 9. *Common Effect Model*

R-squared	0.695844
Adjusted R-squared	0.667330
S.E. of regression	0.129437
Sum squared resid	0.536124
Log likelihood	24.64258
F-statistic	24.40311
Prob(F-statistic)	0.000000

Dari model *Common Effect* yang terpilih, didapat koefisien determinasi R^2 (R-squared) antara CSR Disclosure, Kesempatan Bertumbuh, dan Risiko Kegagalan terhadap *Earnings Response Coefficient* adalah sebesar 0.695844. Maka nilai R adalah $\sqrt{0.695844} = 0.83417$. Angka 0.83417 menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang sangat kuat (0.80-1.000) antara ketiga variabel independen dengan variabel dependen.

2) Persamaan Regresi Data Panel

Tabel 10. *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.150230	0.126484	1.187738	0.2437
CSR D	0.916383	0.221862	4.130412	0.0002
KB	0.025730	0.010206	2.521015	0.0169
RK	-1.047380	0.342888	-3.054584	0.0045

Persamaan regresi linear berganda pada model yang terpilih yaitu *Common Effect* pada tabel 10 sebagai berikut:

$$ERC = 0.150230 + 0.916383(CSRD) + 0.025730(KB) - 1.047380(RK) + \varepsilon$$

Keterangan:

ERC = *Earnings Response Coefficient*

CSRD = *CSR Disclosure*

KB = Kesempatan Bertumbuh

RK = Risiko Kegagalan

ε = *Error* atau tingkat kesalahan

3) Uji t

Dengan melihat pada kolom signifikansi pada tabel 10, maka dapat disimpulkan bahwa diantara 3 variabel independen semuanya memiliki nilai signifikan di bawah 0.05. Variabel CSRD mempunyai nilai signifikan 0.0002; variabel KB mempunyai nilai signifikan 0.0169; variabel RK mempunyai nilai signifikan 0.0045. Hal ini menandakan bahwa ketiga variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen ERC. Sehingga, berdasarkan hasil dari pengujian tersebut di atas disimpulkan bahwa hipotesis penelitian *CSR disclosure*, kesempatan bertumbuh dan risiko kegagalan perusahaan berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* (ERC) perusahaan diterima.

4) Uji F

F-statistic	24.40311
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan tabel 11, hasil signifikansi uji F adalah sebesar 0.000000 yang menunjukkan bahwa model regresi bisa digunakan dan baik karena berada dibawah 0.05 atau dengan kata lain hasil uji F signifikan.

5) Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi pada tabel 9 yang ditunjukkan dalam kolom R-squared (R^2) bernilai 0.695844 yang mengartikan bahwa sebesar 69.5844% hasil penelitian di atas dipengaruhi oleh variabel-variabel independen yang dipilih atau digunakan dalam penelitian ini, sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel yang telah dipilih atau ditentukan.

Pembahasan

Pembahasan hasil penelitian terhadap masing-masing variabel secara parsial maupun simultan dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Pengaruh *CSR Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient*

Dari hasil penelitian persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa variabel *CSR Disclosure* bernilai positif dan signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Hal ini berarti mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurul Istiqomah (2015) yang menemukan bahwa *CSR Disclosure* perusahaan berpengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Hal ini mengindikasikan bahwa investor dapat mempertimbangkan informasi tanggung jawab sosial lingkungan perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan berinvestasi selain informasi laba. Mereka berasumsi bahwa perusahaan yang mengeluarkan *CSR Disclosure* akan memberikan

manfaat di masa yang akan datang, karena perusahaan tidak hanya mementingkan laba, tetapi juga mementingkan kesejahteraan masyarakat dan alam. Investor juga berpikir dalam waktu jangka panjang mengenai tanggung jawab sosial lingkungan perusahaan karena menurut mereka lebih baik memperoleh *return* sedikit tetapi konsisten dalam waktu jangka panjang daripada *return* banyak yang belum pasti selalu konsisten di masa yang akan datang.

2. Pengaruh Kesempatan Bertumbuh terhadap *Earnings Response Coefficient*

Dari hasil penelitian persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa variabel Kesempatan Bertumbuh bernilai positif dan signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Farizky dan Pardiman (2016), Novi Amelia (2013) yang menunjukkan bahwa Kesempatan Bertumbuh berpengaruh positif terhadap ERC. Hal ini karena adanya kemungkinan investor akan lebih percaya pada perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh untuk dapat meningkatkan laba daripada perusahaan dengan kesempatan tumbuh kecil. Menurut Solechan (2010: 2), investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang tumbuh karena adanya kepastian *return* yang akan diterima di masa depan, sehingga akan meningkatkan nilai ERC di masa yang akan datang.

3. Pengaruh Risiko Kegagalan Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient*

Dari hasil penelitian persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa variabel Risiko Kegagalan bernilai negatif dan signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Farizky dan Pardiman (2016), Delvira dan Nelvirita (2013), Mila (2015) yang menunjukkan bahwa Risiko Kegagalan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC. Hal ini dapat terjadi karena laba perusahaan akan mengalir lebih banyak pada kreditur sehingga *good news* pada laba akan diberikan kepada kreditur dibanding investor. Investor tersebut menilai bahwa laba yang dilaporkan oleh perusahaan tidak dapat menggambarkan laba yang akan diperoleh di masa mendatang. Investor beranggapan bahwa prioritas pembayaran hanya pada hutang (dalam Delvira dan Nelvirita, 2013: 131).

KESIMPULAN

CSR *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient* (ERC) pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2015. Kesempatan bertumbuh berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient* (ERC) pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2015. Risiko kegagalan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient* (ERC) pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2015.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan kualitas laba sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan kinerja keuangan dan mengoptimalkan penggunaan hutang, tidak saja hanya memperbesar laba perusahaan dengan melakukan manajemen laba, agar para investor percaya akan menanamkan modal kepada perusahaan.
2. Bagi investor diharapkan untuk tidak hanya memperhatikan besarnya laba perusahaan saja tanpa mengetahui kemampuan laba tersebut dalam menghasilkan kas bagi perusahaan, karena itu hanya merupakan gambaran atas kinerja perusahaan dalam jangka pendek. Sebaiknya para investor juga mempertimbangkan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan, pertumbuhan perusahaan, tingkat penggunaan hutang perusahaan, dan kualitas

laba perusahaan yang diharapkan akan memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham.

3. Untuk penelitian selanjutnya :
 - a. Indikator penelitian dapat diganti dengan proksi yang lain ataupun ditambah dengan variabel yang lain, seperti *firm size*, konservatisme laba (Mila, 2015), risiko sistematis, persistensi laba (Delvira dan Nelvirita, 2013).
 - b. Memperluas penelitian dengan cara memperbanyak sampel untuk penelitian yang akan datang atau dengan menambahkan tahun penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, Novi. (2013). Pengaruh Risiko Sistematis dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Negeri Padang* Vol. 1 No. 2.
- Anthony, R. N and Govindarajan, Vijay. (2005). *Management Control System: Sistem Pengendalian Manajemen*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Awuy, Vinta Paulinda dan Sayekti, Yosefa dan Purnamawati, Indah. (2016). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* Terhadap *Earnings Response Coefficient* (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 18 No. 1.
- Cho, J. Y and Jung, K. (1991). *Earnings Response Coefficient: A Sythesis of Theory and Empirical Evidence.**Journal of Accounting Literature*.
- Delvira, Maisil dan Nelvirita. (2013). Pengaruh Risiko Sistematis, *Leverage*, dan Persistensi Laba Terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* Di BEI Tahun 2008-2010). *Jurnal Universitas Negeri Padang* Vol. 1 No. 1.
- Djohanputro, Bramantyo. (2008). *Manajemen Resiko Korporat*. Jakarta: PPM.
- Effendi, Muh. Arief. (2009). *The Power of Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Farizky, Ginanjar dan Pardiman. (2016). Pengaruh Risiko Kegagalan, Kesempatan Bertumbuh, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Earnings Respons Coefficient* Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. *Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta* Vol. 4 No. 4.
- Febrina dan Suaryana, Agung. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Aceh.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Chariri, Anis. (2007). *Teori Akuntansi*. Edisi 3. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, Widjaja dan Pratama, Yeremia Adi. (2008). *Risiko Hukum dan Bisnis Perusahaan Tanpa CSR, Seri Pemahaman Perseroan Terbatas*. Jakarta: PT. Percetakan Penebar Swadaya.
- Hadi, Nur. (2011). *Corporate Social Responsibility*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. (2007). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Kothari dan Zimmerman, J. L. (1995). *Price and Return Models.**Journal of Accounting and Economics* Vol. 20 Hal. 155-192.
- Lungan, R. (2006). *Aplikasi Statistika dan Hitung Peluang*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Maryanti, Mila. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Kegagalan Perusahaan,

- Konservatisme Laba, dan Pengungkapan Sukarela terhadap Koefisien Respon Laba di BEI Tahun 2011-2013. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi UPI YAI.
- Millatina, Dini. (2012). Analisis Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laba dan Rugi Terhadap Koefisien Respon Laba. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Noor, Juliansyah. (2011). Metode Penelitian. Jakarta: Bhuana Ilmu Populer.
- Rawi, et al. (2010). Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, *Leverage*, dan *Corporate Social Responsibility*. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.
- Sayekti, Yosefa dan Ludovicus. (2007). Pengaruh CSR *Disclosure* Terhadap *Earning Response Coefficient* (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). Jurnal Simposium Nasional Akuntansi X.
- Scott, William R. (2006). *Financial Accounting Theory*. 4thEdition. United States of America. Pearson Prentice Hall.
- Sembiring, Eddy. (2005). Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo.
- Subramanyam, K. R dan Wild, John J. (2010). Analisis Laporan Keuangan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2011). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2010). Statistik untuk Penelitian. Bandung: Alfabeta.
- Susanto, A. B. (2007). *Corporate Social Responsibility*. The Jakarta Consulting Group. Jakarta.
- Syarifulloh, Rahmat. (2016). Analisis Peran Struktur Modal dan Risiko Sistematis Dalam Memediasi Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap Koefisien Respon Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Accounting Analysis Journal* Universitas Negeri Semarang Vol. 5 No. 1. ISSN: 2252-6765.
- Untung, Budi. (2014). CSR dalam Dunia Bisnis. Yogyakarta: Andi.
- Wibisono, Yusuf. (2007). Membedah Konsep dan Aplikasi *Corporate Social Responsibility*. Gresik: Fascho Publishing.
- Widarjono, Agus. (2013). Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi Eviews. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.