

**THE ROLE OF ENVIRONMENTAL PERFORMANCE IN MODERATING CSR DISCLOSURES
AGAINST EARNINGS RESPONSE COEFFICIENTS**

Hery Syaerul Homan¹

¹Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ekuitas

Email: hery.syaerul@ekuitas.ac.id

ABSTRACT

Investor's response to profits announced by the company on the Indonesia Stock Exchange shows a low value and even a negative value. This is presumably because today's investors do not only consider information on company profits in making investment decisions. Investors need additional information, such as disclosure of CSR and environmental performance. This study aims to describe the variable environmental performance and its role in moderating CSR disclosure to Earnings Response Coefficients. The research method used is descriptive study and causal study. To get the value of Earning Response Coefficients using event studies. The number of companies analyzed amounted to 27 companies with descriptive analysis techniques and panel data regression. The results showed that environmental performance can moderate CSR disclosure towards Earnings Response Coefficients.

Keywords: *Earnings Response Coefficients, Environmental Performance, CSR Disclosures*

**PERAN KINERJA LINGKUNGAN DALAM MEMODERASI PENGUNGKAPAN CSR
TERHADAP EARNINGS RESPONSE COEFFICIENTS**

ABSTRAK

Respon investor terhadap laba yang diumumkan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia menunjukkan nilai yang rendah bahkan bernilai negatif. Hal ini diduga karena investor sekarang ini tidak hanya mempertimbangkan informasi laba perusahaan dalam melakukan keputusan investasinya. Investor memerlukan informasi tambahan lainnya, seperti pengungkapan CSR dan kinerja lingkungannya. Penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan variabel kinerja lingkungan dan perannya dalam memoderasi pengungkapan CSR terhadap *Earnings Response Coefficients*. Metode penelitian yang digunakan yaitu studi deskriptif dan studi kausal. Untuk memperoleh nilai *Earning Response Coefficients* dengan menggunakan studi peristiwa. Jumlah perusahaan yang dianalisis berjumlah 27 perusahaan dengan teknik analisis deskriptif dan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan dapat memoderasi pengungkapan CSR terhadap *Earnings Response Coefficients*.

Kata Kunci: *Earning response coefficients, kinerja lingkungan, pengungkapan CSR.*

PENDAHALUAN

Reaksi investor terhadap informasi laba akuntansi dapat diukur dengankoeffisien respon laba (*earnings response coefficient*), yang merupakan korelasi antara *unexpected earnings* dengan *abnormal return* saham. *Earnings response coefficient* (ERC) didefinisikan sebagai ukuran atas tingkat *return abnormal* saham dalam merespon komponen *unexpected earnings* (Scott, 2015). *Return* taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* normal (Hartono, 2015). Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba akan tercermin dari tingginya *earnings response coefficient* yang berarti tingginya kualitas laba perusahaan, demikian sebaliknya (Sayekti & Wondabio, 2007).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu nilai ERC bernilai rendah (Melati 2013) dan bahkan bernilai negatif (Sandi, 2013; Herdirinandasari dan Asyik, 2016). Hal ini berarti informasi laba yang diumumkan oleh perusahaan, mendapat reaksi yang lemah dari pasar. Investor memerlukan informasi lainnya dalam pengambilan keputusan investasi, karena informasi laba dirasakan sangat terbatas oleh investor (Lev, 1989). Salah satu informasi yang menjadi perhatian investor adalah pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR). *The Economist Intelligence Unit* melakukan survey global dan menunjukkan bahwa 85% eksekutif senior dan investor dari berbagai organisasi menjadikan informasi CSR sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan (Warta Ekonomi, 2006). Hasil temuan Eipstein dan Freedman (1994) mengatakan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial, keamanan dan kualitas produk, aktivitas lingkungan, etika, serta hubungan dengan karyawan dan masyarakat. Sejalan dengan hal tersebut hasil penelitian lain menunjukkan bahwa informasi mengenai pelaksanaan CSR mendapatkan reaksi dari investor (Sayekti dan Wondabio, 2007; Nuzula dan Kato, 2011; Melati, 2013).

Menurut Suratno *et al*(2006) kinerja lingkungan atau *environmental performance* adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (*green*). Dengan lingkungan yang selaras, serasi, seimbang akan membangun citra yang baik di mata *stakeholders*(Ikhsan, 2009). Kinerja lingkungan perusahaan dapat diukur menggunakan warna mulai dari yang terbaik yaitu emas, hijau, biru, merah sampai yang terburuk hitam (<http://www.menhl.go.id>). Kriteria penilaian ini lebih dikenal dengan istilah Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) yang dikembangkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup sejak tahun 1995. Dengan pemeringkatan ini diharapkan masyarakat akan lebih mudah mengetahui penataan dan pengelolaan lingkungan pada perusahaan (Rakhiemah & Agustia, 2009).

Hasil penelitian Sarumpaet *et al*(2016) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang paling baik memiliki hubungan dengan harga saham yang tinggi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pranbadari dan Suryanawa (2014) yang menyatakan bahwa semakin tinggi kinerja lingkungan akan mempengaruhi reaksi investor dan menyarankan agar para investor menggunakan PROPER sebagai salah satu informasi untuk mempertimbangkan dalam penanaman modal investasi. Namun, pada hasil penelitian yang lain menemukan hasil yang tidak konsisten, diantaranya adalah penelitian Lorraine *et al* (2004), Rakhiemah dan Agustia (2009) yang menyebutkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap harga saham dan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yaitu penelitian Homan (2018), Melati (2013) dan Sayekti dan Wondabio (2007) mengenai pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *earning response coefficient*. Penelitian tersebut menggunakan variabel tidak terikat *corporate social responsibility*, sedangkan pada penelitian ini akan dikembangkan dengan memodifikasi penelitian sebelumnya, yaitu dengan menambahkan satu variabel moderasi yaitu kinerja lingkungan dengan objek penelitian pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Sehingga rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah kinerja lingkungan memoderasi hubungan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *earnings response coefficient* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengungkapan *corporate social responsibility* atau tanggung jawab sosial sering juga disebut sebagai *social disclosure*, *corporate social reporting*, atau *social accounting*(Rahmawati, 2012:183). Menurut Ghozali dan Chariri (2014:430) pengungkapan sosial dan lingkungan dapat dikaitkan dengan konsep *social audit* yang dikemukakan oleh Elkington (1997). Lebih lanjut Ghozali dan Chariri (2014) mendefinisikan pengungkapan sosial dan lingkungan merupakan proses yang digunakan oleh perusahaan untuk mengungkapkan informasi berkaitan dengan kegiatan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan.

Kinerja lingkungan merupakan kinerja suatu perusahaan yang peduli terhadap lingkungan sekitar (Rahmawati, 2012). Kementerian Lingkungan Hidup Indonesia menjelaskan bahwa kinerja lingkungan adalah hasil dari kebijakan pengelolaan sumber daya alam dan lingkungan hidup terintegrasi, guna mendukung tercapainya pembangunan berkelanjutan, dengan menekankan pada ekonomi hijau (www.menhl.go.id, 2017).

Menurut Suratno *et al*(2006) kinerja lingkungan perusahaan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik. Selama ini pengukuran terhadap kinerja lingkungan masih belum tercapai kesepakatan final. Hal ini dikarenakan setiap negara memiliki cara pengukuran sendiri – sendiri tergantung

situasi dan kondisi lingkungan masing – masing negara. Di Indonesia, Kementerian Lingkungan Hidup telah menerapkan PROPER sebagai alat untuk memberikan peringkat kinerja lingkungan perusahaan – perusahaan yang ada di Indonesia (Tamba, dalam Rahmawati, 2012).

Earnings Response Coefficient (ERC) adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu saham sebagai respon terhadap komponen laba abnormal (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (Scott, 2015). ERC berguna dalam analisis fundamental oleh investor, dalam model penilaian untuk menentukan reaksi pasar atas informasi laba perusahaan (Melati, 2013). Merujuk pada Chaney dan Jeter (Chaney & Jeter, 1991), ERC 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 earning* (UE). Regresi model tersebut akan menghasilkan ERC untuk masing-masing sampel yang akan digunakan untuk analisis berikutnya.

Gray *et al* (1995) menjelaskan bahwa perspektif teori untuk menjelaskan praktik pengungkapan sosial dan lingkungan dikelompokkan menjadi *decision-usefulness studies, economic theory studies (positive accounting theory)*, dan *social and political theory studies: (1) Decision-Usefulness Studies*. Teori ini melakukan pendekatan dengan berusaha menjelaskan praktik pengungkapan sosial dan lingkungan dari sisi manfaat yang diperoleh. Salah satu aliran dari teori ini berusaha untuk menentukan apakah informasi pertanggungjawaban sosial memiliki nilai informasi bagi pasar modal atau pelaku pasar. (2) *Economic-Based Theory*. Dua faktor yang melandasi teori ekonomi ini adalah perusahaan yang mengutamakan maksimisasi kemakmuran dan kepentingan pribadi individu. Dengan mendasarkan pada pandangan ini perusahaan memiliki tanggung jawab dalam menggunakan sumber daya ekonomi yang dimilikinya dan menjalankan kegiatan usahanya dengan tujuan meningkatkan laba. Penggunaan *economic-base theory* ini dikritik oleh Gray *et al* (1995) karena dianggap tidak tepat dan bertentangan dengan logika sosial yang dikembangkan dalam praktik pengungkapan sosial dan lingkungan. (3) *Social and Political Theory*. Teori ini tidak mendasarkan pada sudut pandang maksimisasi keuntungan dan kepentingan individu, namun justru mempertimbangkan kerangka politik, sosial, dan institusional dimana kegiatan ekonomi tersebut dijalankan (Gray *et al*, 1995). Beberapa studi menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan meningkat seiring dengan periode dimana isu sosial dan lingkungan dipandang penting baik secara aspek politis maupun aspek sosial.

Lebih lanjut Rahmawati (2012) menjelaskan bahwa implikasi penelitian koefisien respon laba adalah untuk meningkatkan pemahaman respon pasar menggambarkan cara yang dapat meningkatkan keputusan yang bermanfaat tentang laporan keuangan. Hasil penelitian empiris dalam area ini mendukung teori efisiensi pasar dan berhubungan dengan teori keputusan.

Teori pasar modal efisien menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang diketahui atau relevan dalam suatu pasar modal. Dalam situasi itu, baik orang yang mengetahui informasi atau tidak mengetahui, tidak akan memperoleh keuntungan karena semua informasi sudah direfleksikan dalam harga sekuritas dan tidak ada satupun harga yang terlalu tinggi atau terlalu rendah (Sunariyah, 2003:174). Scott (2015) mendefinisikan pasar modal efisien sebagai suatu situasi dimana harga-harga dari sekuritas-sekuritas yang diperjualbelikan di pasar pada setiap waktu merefleksikan secara keseluruhan semua informasi yang diketahui publik tentang sekuritas-sekuritas tersebut.

Fama (1970) membagi pasar efisien menjadi tiga bentuk, yaitu bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat apabila secara penuh harga-harga sekuritas mencerminkan informasi-informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Dengan kata lain, investor merespon semua informasi yang dipublikasikan perusahaan dan menggunakannya sebagai dasar dalam pengambilan keputusan.

Kinerja lingkungan akan tercapai pada level yang tinggi jika perusahaan secara proaktif melakukan berbagai tindakan manajemen lingkungan secara terkendali. Dengan adanya tindakan proaktif perusahaan dalam pengelolaan lingkungan serta adanya kinerja yang tinggi, manajemen perusahaan diharapkan akan terdorong untuk mengungkapkan tindakan manajemen lingkungan tersebut dalam *annual report*. Penelitian yang dilakukan Suratno *et al* (2006) menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap *environmental disclosure* dan secara statistik menunjukkan positif dan signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Rakhimah dan Agustia (2009) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap pengungkapan *corporate social responsibility*, bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik akan cenderung mengungkapkan *performance* perusahaan, karena memberikan *goodnews* bagi pelaku pasar.

Menurut Verrecchia (1983) dalam Suratno *et al* (2006) dengan *discretionary disclosure* teorinya mengatakan pelaku lingkungan yang baik percaya bahwa dengan mengungkapkan *performance* mereka berarti menggambarkan *good news* bagi pelaku pasar. Oleh karena itu, perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik mengungkapkan informasi kuantitas dan mutu lingkungan yang lebih dibandingkan dengan perusahaan dengan kinerja lingkungan lebih buruk. Semakin baik kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan dalam memperbaiki lingkungannya, maka akan memperkuat pengungkapan CSR perusahaan sehingga dapat menurunkan respons investor terhadap laba yang diperoleh oleh perusahaan. Oleh karena itu hipotesis dalam penelitian ini adalah

kinerja lingkungan dapat memperkuat hubungan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *earnings response coefficient*.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi deskriptif dan studi kausal dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini juga menguji reaksi pasar dari suatu peristiwa atau pengumuman, sehingga digunakan juga metode studi peristiwa. Menurut Bowman (1983) dalam Hartono (2015) menyebutkan bahwa studi peristiwa didefinisikan sebagai studi yang melibatkan perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi.

Dalam pengungkapan *corporate social responsibility*, (Lako, 2011:153) menyarankan mengadopsi model *Global Reporting Initiative* (GRI). Sehingga untuk mengukur pengungkapan CSR dapat menggunakan CSR index yang merupakan luas pengungkapan relatif setiap perusahaan sampel atas pengungkapan sosialnya yang diadopsi melalui *Global Report Initiative* (GRI) indeks versi 3.0 yang telah disesuaikan dengan pelaksanaan CSR di Indonesia. Indikator pengungkapan tanggung jawab ini antara lain mencakup indikator kinerja ekonomi, kinerja lingkungan, dan indikator kinerja sosial. Aspek dalam kinerja ekonomi meliputi aspek ekonomi, aspek kehadiran pasar, dan aspek dampak tidak langsung. Aspek dalam kinerja lingkungan meliputi aspek material, energi, air, biodiversitas, emisi, dan limbah, produk dan jasa, kepatuhan, transportasi dan aspek keseluruhan. Kinerja sosial berhubungan dengan ketenagakerjaan, hak asasi manusia, masyarakat dan tanggung jawab produk. Pengungkapan tanggung jawab sosial diukur dengan proksi CSRDI (*corporate social responsibility disclosure index*) dengan rumus sebagai berikut:

$$C_j = \frac{\sum x_i}{n} \quad (1)$$

Keterangan:

CSRDI_j : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* atau indeks pengungkapantanggungjawab sosial pada perusahaan j

X_{ij} : Jumlah *item* yang diungkapkan oleh perusahaan, Nilai 1 = Jika *item* diungkapkan; 0 = jika *item* tidak diungkapkan

n_j : Jumlah indikator CSR berdasarkan GRI 3.0 sebanyak 78 (menggunakan *content analysis* dimana membandingkan antara laporan CSR dengan CSRDI)

Dalam penelitian ini, kinerja lingkungan diukur dengan menggunakan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER). Pemilihan PROPER sebagai proksi untuk variabel kinerja lingkungan dikarenakan perusahaan yang telah mendapatkan PROPER telah melakukan pengendalian atas pencemaran laut, udara dan air, melakukan pengelolaan terhadap limbah B3, dan menerapkan Analisis Mengenai Dampak Lingkungan (AMDAL), sehingga dianggap lebih tepat untuk menilai perusahaan yang berhubungan langsung dengan alam dan proses produksinya.

Peringkat PROPER ini dikategorikan ke dalam 5 warna, yaitu Emas, Hijau, Biru, Merah dan Hitam. Masing-masing kategori akan diberi skor dari yang terbaik sampai yang terburuk, yaitu: (1) Emas : Sangat sangat baik, skor = 5. (2) Hijau : Sangat baik, skor = 4. (3) Biru : Baik, skor = 3. (4) Merah : Buruk, skor = 2. (5) Hitam : Sangat Buruk, skor = 1.

Tabel 1. Kriteria Peringkat PROPER

Peringkat	Keterangan
Emas	Telah secara konsisten menunjukkan keunggulan lingkungan (<i>enviromental excellency</i>) dalam proses produksi dan atau jasa, melaksanakan bisnis yang beretika dan bertanggung jawab terhadap masyarakat.
Hijau	Telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan dalam peraturan (<i>beyond compliance</i>) melalui pelaksanaan sistem pengelolaan lingkungan, pemanfaatan sumberdaya secara efisien melalui upaya 4R (<i>Reduce, Reuse, Recycle, dan Recovery</i>) dan melakukan tanggungjawab sosial (CSR) dengan baik.
Biru	Telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan yang dipersyaratkan sesuai dengan ketentuan dan atau peraturan perundang-undangan.
Merah	Pengelolaan lingkungan hidup tidak dilakukan dengan persyaratan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang.
Hitam	Sengaja melakukan perbuatan atau melakukan kelalaian yang mengakibatkan pencemaran atau kerusakan lingkungan atau pelanggaran terhadap peraturan undang-undang atau tidak melaksanakan sanksi administrasi.

Sumber : www.menhl.go.id, 2016

ERC menurut Cho dan Jung (1991) dalam Melati (2013) diartikan sebagai pengaruh nilai laba bukan ekspektasi (*unexpected Earning*) dengan *return* saham, yang secara umum ERC merupakan *slope* koefisien

dalam sebuah regresi *return* saham *abnormal* pada pengukuran laba yang *surprise*. Hal ini menunjukkan bahwa ERC adalah reaksi atas laba yang diumumkan perusahaan. ERC disebut juga koefisien sensitifitas laba akuntansi yaitu ukuran perubahan harga saham terhadap perubahan laba akuntansi.

Sejalan dengan pengertian ERC di atas, menurut Rahmawati (2012:62) menyatakan bahwa koefisien respon laba adalah untuk mengukur sejauh mana *return* saham *abnormal* merespon komponen yang tak terduga dari *earnings* yang dilaporkan perusahaan (kuat tidaknya hubungan antara tingkat pengembalian *abnormal* dan laba tak terduga). Semakin besar respon *earnings* semakin kuat hubungan antara tingkat pengembalian *abnormal* dan laba tak terduga.

Berdasarkan definisi tersebut, maka koefisien respon laba dirumuskan sebagai berikut (Chaney & Jeter, 1991):

$$C_{it} = a + b EARN_{it} + e_{it} \quad (2)$$

Keterangan:

- CAR_{it} : *Cummulative Abnormal Return* perusahaan i pada tahun $t \pm 5$ hari dari publikasi laporan keuangan
 : Konstanta
 bu : Koefisien yang menunjukkan *earnings response coefficient*
 $EARN_{it}$: *Unexpected Earnings* perusahaan i pada tahun t
 e_{it} : Komponen *error* dalam model atas perusahaan i pada tahun t

Kerangka sampel merupakan kumpulan semua elemen dalam populasi dimana sampel diambil (Sekaran dan Bougie, 2016:240). Yang dimaksud kerangka sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang konsisten mengikuti PROPER, dan mengungkapkan tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*) dalam laporan tahunan selama tahun 2014-2016. Berikut ini tabel kerangka sampel.

Tabel 2. Kerangka Sampel

Kriteria	2014	2015	2016
Perusahaan <i>go public</i> peserta PROPER	38	46	48
Perusahaan <i>go public</i> yang <i>delisting</i>	(3)	(3)	(3)
Tidak konsisten mengikuti PROPER	(5)	(13)	(15)
Tidak mempublikasikan laporan tahunan 2012-2013	(3)	(3)	(3)
Tidak melaporkan CSR	0	0	0
Total sampel 1 tahun	27	27	27

Sumber: Data Olahan

Dengan demikian peneliti menetapkan 27 perusahaan yang memiliki karakteristik yang sama selama periode 2014-2016 yang ditampilkan pada tabel 3.

Tabel 3. Kode dan Nama Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	PT. Akasha Wira International, Tbk
2	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass, Tbk
4	BUDI	PT. Budi Starch & Sweetener Tbk
5	CPIN	PT. Charoen Phokphand Tbk
6	CTBN	PT. Citra Tubindo, Tbk
7	DLTA	PT. Delta Jakarta Tbk
8	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk.
9	GGRM	PT. Gudang Garam, Tbk
10	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk
11	SMCB	PT. Holcim Indonesia, Tbk
12	INTP	PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk
13	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
14	INDR	PT. Indorama Synthetics, Tbk
15	INDS	PT. Indospring Tbk
16	JPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk
17	KLBF	PT. Kalbe Farma, Tbk.
18	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero), Tbk.
19	LPCK	PT. Lippo Cikarang Tbk

No.	Kode	Nama Perusahaan
20	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk
21	LSIP	PT. PP London Sumatera Indonesia, Tbk
22	PTSN	PT. Sat Nusa Persada, Tbk.
23	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero), Tbk
24	SPMA	PT. Suparma, Tbk.
25	TFCO	PT. Tifico Fiber Indonesia, Tbk.
26	TINS	PT. Timah (Persero) Tbk
27	INCO	PT. Vale Indonesia Tbk.

Sumber: Data Olahan

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Metode yang digunakan untuk mengestimasi data panel pada umumnya terdapat tiga metode yaitu metode *pooled OLS* atau *common OLS model*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Untuk menghasilkan regresi yang tidak bias, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik sebelum mengestimasi model regresi.

Hipotesis penelitian yang telah disusun perlu diterjemahkan terlebih dahulu menjadi hipotesis statistik. Hipotesis nol dan alternatif yang dimaksudkan yaitu sebagai berikut.

H₀: < 0: Kinerja lingkungan memperlemah hubungan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *earnings response coefficient*.

H_a: > 0: Kinerja lingkungan memperkuat hubungan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *earnings response coefficient*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif digunakan dalam penelitian ini terhadap nilai masing-masing variabel penelitian untuk mengetahui gambaran indeks pengungkapan CSR, kinerja lingkungan, dan *earning response coefficients* (ERC) selama kurun waktu pengamatan yaitu tahun 2014 sampai dengan 2016. Analisis deskriptif ini dilakukan dengan melihat *mean*, median, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi serta median data masing-masing variabel penelitian.

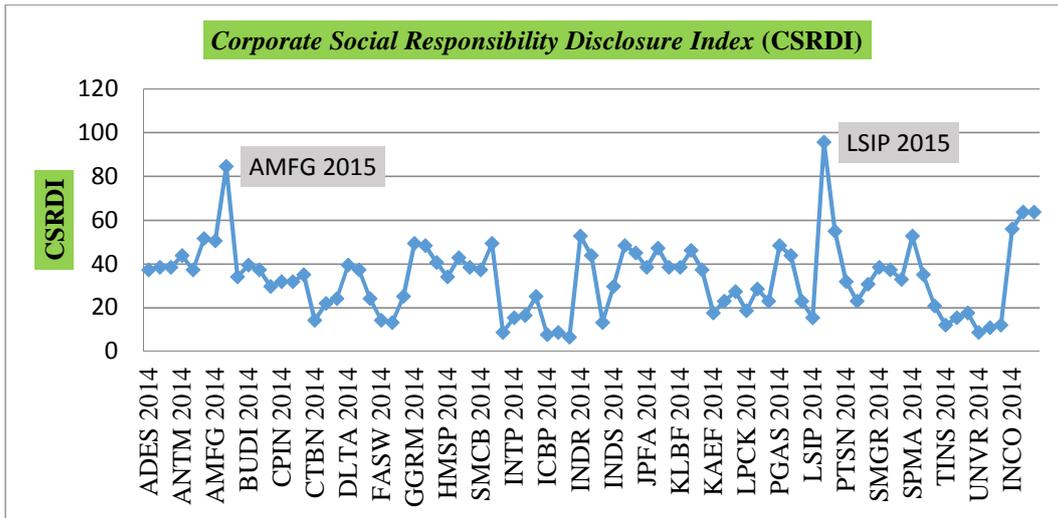
Tabel 4. Hasil Analisis Deskriptif

Statistik	CSRDI	KINERJA LINGKUNGAN	ERC
Mean	33,686	3.198	-0,170
Median	35,165	3.000	-0,060
Maximum	95,604	5.000	0,864
Minimum	6,593	2.000	-2,474
Std. Dev.	16,752	0.534	0,470

Sumber: Data Olahan

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel CSRDI memiliki nilai terendah sebesar 6,593 dan tertinggi sebesar 95,604 dengan rata-rata sebesar 33,686, median sebesar 35,165 dan standar deviasi sebesar 16,752. Berdasarkan hasil analisis tersebut, nilai rata-rata variabel pengungkapan CSR berada di bawah nilai mediannya yang berarti pengungkapan CSR perusahaan sampel selama kurun waktu pengamatan cenderung rendah.

Hasil analisis deskriptif pada gambar 4 menunjukkan bahwa selama kurun waktu pengamatan perusahaan AMFG dan LSIP merupakan perusahaan dengan nilai CSRDI yang cukup tinggi dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya.

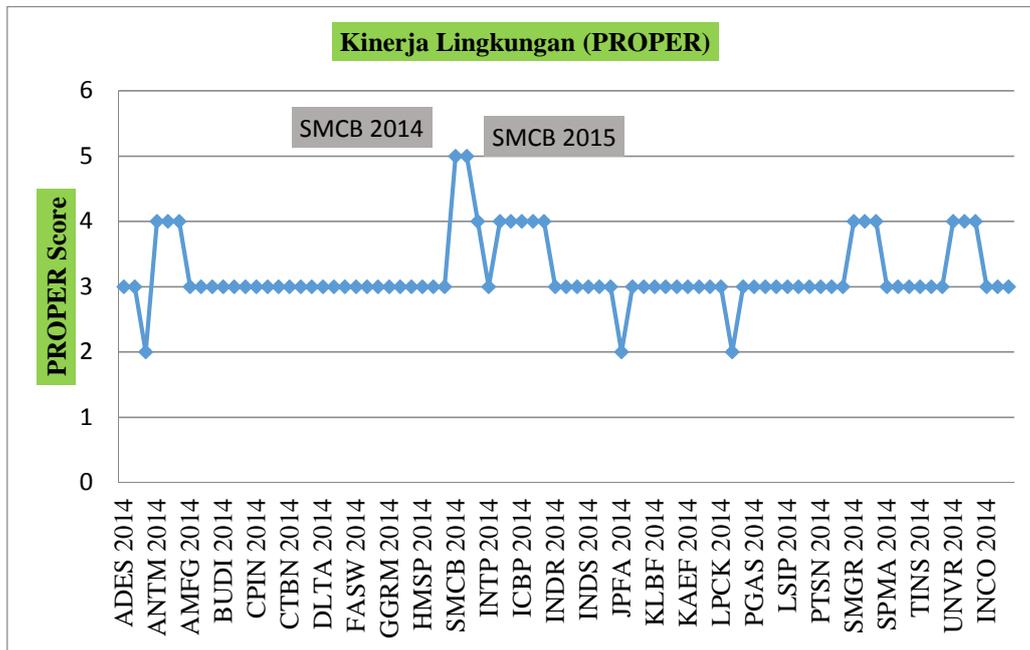


Sumber: Data Olahan

Gambar 1. Grafik Corporate Social Responsibility Disclosure Index

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4 yang berikutnya menunjukkan bahwa kinerja lingkungan perusahaan sampel memiliki skor PROPER terendah sebesar 2 dan tertinggi sebesar 5. Nilai rata-rata skor PROPER perusahaan sampel selama kurun waktu pengamatan adalah sebesar 3,198, median sebesar 3 dan standar deviasi sebesar 0,534. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata skor PROPER perusahaan sampel melebihi nilai mediannya yang berarti skor PROPER perusahaan sampel cenderung tinggi.

Hasil analisis deskriptif pada gambar 2 menunjukkan bahwa perusahaan SMCB merupakan perusahaan yang seringkali memperoleh skor PROPER tertinggi selama kurun waktu pengamatan. Kecenderungan perusahaan sampel pada periode pengamatan berada pada skor 3 atau peringkat biru.

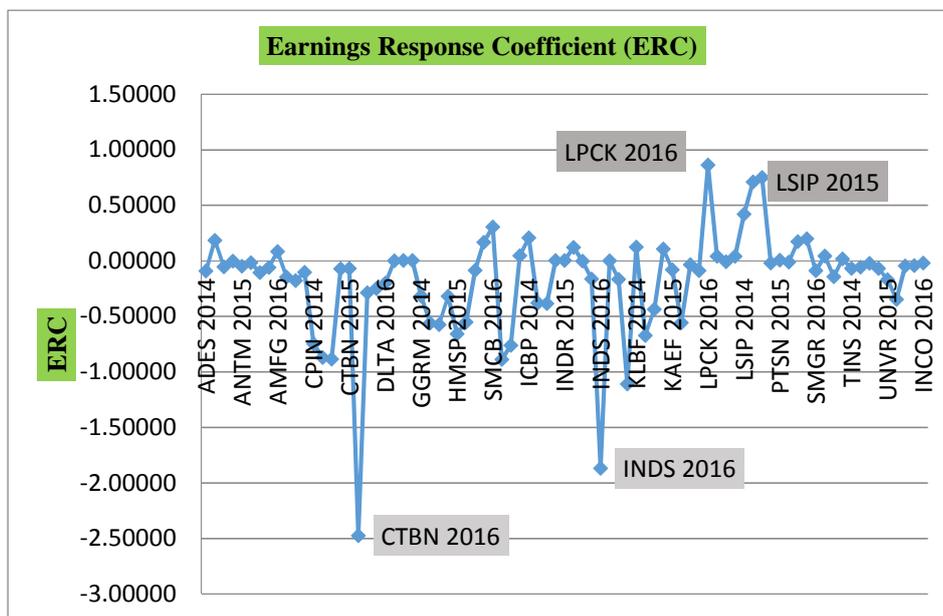


Sumber: Data Olahan

Gambar 2. Grafik Kinerja Lingkungan (PROPER)

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai ERC seluruh perusahaan sampel selama kurun waktu pengamatan memiliki nilai terendah sebesar -2,474 dan nilai tertinggi sebesar 0,864 dengan nilai rata-rata sebesar -0,170, median sebesar -0,060 dan standar deviasi sebesar 0,470. Berdasarkan hasil analisis tersebut, nilai rata-rata variabel ERC jauh di bawah nilai mediannya yang berarti ERC perusahaan sampel selama kurun waktu pengamatan cenderung rendah.

Hasil analisis deskriptif variabel ERC pada gambar 3 menunjukkan bahwa perusahaan CTBN dan INDS selama kurun waktu pengamatan pernah menjadi perusahaan dengan nilai ERC terendah, sedangkan perusahaan LPCK dan LSIP merupakan perusahaan dengan nilai ERC tertinggi selama kurun waktu pengamatan.



Sumber: Data Olahan

Gambar 3. Grafik Earnings Response Coefficients (ERC)

Dalam penelitian ini, analisis pengaruh variabel pengungkapan CSR terhadap variabel ERC dengan dimoderasi oleh variabel kinerja lingkungan akan dianalisis dengan menggunakan analisis regresi data panel. Untuk menghindari adanya multikolinearitas dalam model regresi moderasi, maka analisis regresi tersebut akan dilakukan dengan menggunakan teknik selisih nilai mutlak. Tahap-tahap yang dilakukan dalam analisis regresi data panel meliputi tahap uji asumsi klasik, tahap pemilihan model regresi panel dan tahap estimasi model regresi panel.

Pada tahap uji asumsi klasik dilakukan uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berdasarkan hasil uji normalitas Jarque-Bera diperoleh nilai probability sebesar 0,706 > 0,05 yang menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal. Hal ini berarti model regresi data panel telah memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai VIF variabel bebas < 10, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model. Berdasarkan hasil uji Gletsjer nilai probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,2939 > 0,05 yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model. Hasil uji autokorelasi diperoleh hasil nilai probabilitas Chi Square sebesar 0,0717 > 0,05 yang berarti tidak terjadi autokorelasi dalam model.

Selanjutnya, pada tahap pemilihan model regresi data panel dilakukan uji Chow. Berdasarkan hasil uji Chow diperoleh nilai probabilitas cross-section F hasil pengujian sebesar 0,0094 < 0,05 yang berarti Ho ditolak dan disimpulkan bahwa model Fixed Effect yang terbaik. Demikian juga dengan hasil Uji Hausman didapatkan nilai probabilitas cross section F sebesar 0,0500 < 0,05 yang berarti Ho ditolak dan disimpulkan bahwa model Fixed Effect yang terbaik.

Dalam analisis regresi data panel, uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hipotesis pengujian yang digunakan dalam uji parsial ini diujidengan taraf signifikan 0,05 maka Ho ditolak jika nilai probabilitas < 0,05 dan Ho akan diterima jika nilai probabilitas > 0,05.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.109847	0.022565	-4.868042	0.0000
ZCSR	-0.047800	0.011934	-4.005437	0.0002
ZPROPER	0.028984	0.012177	2.380183	0.0215
MODERASI_CSR	0.056493	0.013576	4.161394	0.0001

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan tabel 5 di atas, diperoleh beberapa hasil sebagai berikut: (1) Nilai probabilitas pengaruh pengungkapan CSR terhadap ERC adalah sebesar 0,0002 dengan koefisien regresi bertanda negatif. Oleh karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$ dan koefisien regresi bertanda negatif maka H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ERC. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR maka ERC perusahaan akan semakin menurun, begitu sebaliknya. (2) Nilai probabilitas pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap ERC adalah sebesar 0,0215 dengan koefisien regresi bertanda positif. Oleh karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$ dan koefisien regresi bertanda positif maka H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi skor PROPER perusahaan maka ERC perusahaan juga akan semakin tinggi, begitu sebaliknya. (3) Nilai probabilitas pengaruh Moderasi CSR terhadap ERC adalah sebesar 0,0001 dengan koefisien regresi bertanda positif. Oleh karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$ dan koefisien regresi bertanda positif maka H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa Moderasi CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kinerja lingkungan dapat memperkuat peran CSR dalam menurunkan ERC.

Hasil penelitian ini mendukung teori *decision-usefulness studies* (Gray, 1995) yang menjelaskan bahwa praktik pengungkapan sosial dan lingkungan memberikan manfaat berupa pertanggungjawaban sosial yang memiliki nilai informasi bagi pasar modal atau pelaku pasar. Informasi pengungkapan sosial dan lingkungan ini menyebabkan nilai *earnings response coefficient* yang rendah. Artinya, pada perusahaan yang dijadikan sampel, pengungkapan CSR mendapat respons dari investor dengan menjadikan informasi pengungkapan CSR dan kinerja lingkungan sebagai salah satu pertimbangan melakukan investasi dengan tidak hanya mempertimbangkan informasi laba.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan Suratno, *et al* (2006) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap *environmental disclosure* dan secara statistik menunjukkan positif dan signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Rakhiemah dan Agustia (2009) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap pengungkapan *corporate social responsibility*. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik akan cenderung mengungkapkan *performance* perusahaan, karena memberikan *good news* bagi pelaku pasar.

Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik tidak hanya sekadar peduli dengan lingkungannya tetapi juga menjaga kualitas produknya, keamanan produknya hingga tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat sekitarnya. Hal inilah yang memperkuat investor lebih tertarik pada perusahaan yang ramah terhadap lingkungannya.

Kinerja lingkungan akan tercapai pada level yang tinggi jika perusahaan secara proaktif melakukan berbagai tindakan manajemen lingkungan secara terkendali. Dengan adanya tindakan proaktif perusahaan dalam pengelolaan lingkungan serta adanya kinerja yang tinggi, manajemen perusahaan akan lebih terdorong untuk mengungkapkan tindakan manajemen lingkungan tersebut dalam *annual report* khususnya pada pengungkapan CSR. Dengan demikian, kinerja lingkungan dapat memperkuat pengungkapan CSR yang berpengaruh negatif terhadap ERC.

PENUTUP

Simpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah pengungkapan CSR perusahaan sampel pada periode pengamatan menunjukkan skor yang cenderung rendah. Demikian juga dengan nilai ERC yang cenderung rendah. Sedangkan kinerja lingkungan yang diukur dengan PROPER menunjukkan skor yang cenderung cukup baik. Kinerja lingkungan dapat memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap ERC yang berarti bahwa kinerja lingkungan dapat memperkuat peran pengungkapan CSR dalam menurunkan ERC.

Implikasi dari hasil penelitian dapat dijadikan informasi tambahan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respons laba, sehingga perusahaan tidak hanya menyiapkan informasi laba tetapi juga informasi lainnya yang relevan seperti pengungkapan CSR dan kinerja lingkungan. Dengan demikian, untuk meningkatkan skor pengungkapan CSR, perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan dan meningkatkan jumlah item pengungkapan CSR sesuai standar yang terus dikembangkan oleh lembaga internasional diantaranya *Global Reporting Initiative*, baik pada kategori ekonomi, lingkungan dan sosial. Kinerja lingkungan perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengintegrasikan program lingkungan ke dalam strategi perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Penelitian ini dihasilkan dengan menggunakan metode studi peristiwa dengan jendela penelitian 5 hari kerja sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari kerja setelah tanggal pengumuman. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian sampai dengan laporan tahunan paling mutakhir, sehingga mendapatkan hasil yang lebih baik. Selain itu, sebaiknya menambah variabel bebas lainnya yang mempengaruhi *earnings response coefficient*.

DAFTAR RUJUKAN

- Chaney, P., & Jeter, D. (1991). The Effect of Size on The Magnitude of Long-Window Earnings Response Coefficients. *Contemporary Accounting Research*, 2(8), 540–560.
- Eipstein, M. J., & Freedman, M. (1994). Social Disclosure and Individual Investor. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, 7(4), 94–109.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets-A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2329297>
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2014). *Teori Akuntansi International Financial Reporting System (IFRS)* (Edisi4). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of The Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47–77. <https://doi.org/10.1108/09513579510146996>
- GRI. (2013). *Pedoman Pelaporan Keberlanjutan G4: Prinsip-Prinsip Pelaporan dan Pengungkapan Standar. Global Reporting Initiative*. Amsterdam: Global Reporting Initiative. Retrieved from www.globalreporting.org
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika* (Edisi 5). Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, J. (2015). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa* (Edisi Pert). Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Herdinandasari, S. S., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Voluntary Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient (ERC). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(November), 1–19.
- Ikhsan, A. (2009). *Akuntansi Lingkungan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Lako, A. (2011). *Dekonstruksi CSR Dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Lev, B. (1989). On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 27(27), 153–192. <https://doi.org/10.2307/2491070>
- Lorraine, N. H. J., Collison, D. J., & Power, D. M. (2004). An analysis of the stock market impact of environmental performance information. *Accounting Forum*, 28(1), 7–26. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2004.04.002>
- Melati, R. A. (2013). Pengaruh Pengungkapan Informasi CSR Dan Profitabilitas Terhadap Earning Response Coefficient (ERC). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 2(12).
- Nuzula, N. F., & Kato, M. (2011). Do Japanese Capital Markets Respond to The Publication of Corporate Social Responsibility Reports? *Journal of Accounting, Finance and Economics*, 1(1), 48–60.
- Prabandari, K. R., & Suryanawa, K. (2014). Pengaruh Environmental Performance Pada Reaksi Investor Di Perusahaan High Profile Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(7.2), 299–312.
- Rahmawati. (2012). *Teori Akuntansi Keuangan* (Edisi Pert). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rakhiemah, A. N., & Agustia, D. (2009). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure Dan Kinerja Finansial Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XII Palembang*, 1–31.
- Sandi, K. U. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient. *Accounting Analysis Journal*, 2(3), 337–344.
- Sarumpaet, S., Nelwan, M., & Dewi, D. N. (2016). The Value Relevance Of Environmental Performance : Evidence From Indonesia Full paper. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XIX*, 1–23.
- Sayekti, Y., & Wondabio, L. S. (2007). Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1–35.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). Canada: Prentice Hall Canada Inc.
- Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Suratno, I. B., Darsono, & Mutmainah, S. (2006). Pengaruh Environmental Performance terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance. *Simposium Nasional Akuntansi IX*.
- Warta Ekonomi. (2006). Konsep Bisnis Paling Bersinar 2006: Level Adopsinya Kian Tinggi. *Warta Ekonomi*, 36–37.

Sumber Lain:

- Republik Indonesia. (2007). Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal. Sekretariat Negara. Jakarta.
- Republik Indonesia. (2007). Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Sekretariat Negara. Jakarta.

Republik Indonesia. (2009). Undang-Undang No. 32 Tahun 2009 Tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. Sekretariat Negara. Jakarta.

Keputusan Menteri Negara Lingkungan Hidup Nomor 127 Tahun 2002 tentang Program Penilaian Peringkat Kinerja Lingkungan Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER).

www.globalreporting.org

www.menhl.go.id