

**PENGARUH RISIKO SISTEMATIS TERHADAP PENGUNGKAPAN
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SERTA DAMPAKNYA
TERHADAP PERTUMBUHAN LABA DAN KOEFISIEN RESPON LABA
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA)**

Darwanis, Dana Siswar

Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala

Arie Andina

Program Studi Magister Akuntansi Universitas Syiah Kuala

ABSTRACT

The objective of the study is to examine (1) the influence of systematic risk on corporate social responsibility (CSR) disclosure; (2) the influence of systematic risk and CSR disclosure on earnings growth simultaneously; (3) the influence of systematic risk on earnings growth; (4) the influence of CSR disclosure on earnings growth; (5) the influence of systematic risk, CSR disclosure and earnings growth on earnings response coefficient simultaneously; (6) the influence of systematic risk on earnings response coefficient; (7) the influence of CSR disclosure on earnings response coefficient; (8) the influence of earnings growth on earnings response coefficient.

The object of populations used in this study are manufacturing industries listed in The Indonesia Stock Exchange for period 2008 - 2009. The data used are annual report, sustainability report, financial report, and stock's information. The study tested hypothesis by using path analysis method which operated by SPSS 17 statistic software.

The results of this study indicate that systematic risk has influence on corporate on social responsibility disclosure. Its meant that the higher systematic risk, the more CSR informations disclosed by the firms. Systematic risk and CSR disclosure have influence on earnings growth simultaneously. This impact shows that the reducing of systematic risk and the implementing of CSR activities as the sustainability strategic, will aim to increase the earnings growth rate. Partially, systematic risk has a negative influence and CSR disclosure has a positive influence on earnings growth. Systematic risk, CSR disclosure and earning growth have influence on earnings response coefficient simultaneously. It meant that investor will respons systematic risk, CSR disclosure and earning growth as factors influenced the informativeness of earnings. Partially systematic risk, CSR disclosure and earning growth have positive influence on earnings response coefficient.

Keywords: *Earnings Response Coefficient, Earnings Growth, Corporate Social Responsibility Disclosure, Systematic Risk.*

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Laba merupakan salah satu informasi akuntansi yang sampai saat ini masih menjadi perhatian utama bagi investor. Informasi laba merefleksikan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham. Selain itu informasi laba merupakan komponen laporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk menilai kinerja manajemen, membantu pemilik atau pihak lain melakukan penaksiran atas *earning power* perusahaan di masa yang akan datang, dan menaksir risiko dalam investasi atau kredit (Januar dan Sri, 2004). Pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi investor terhadap informasi laba akuntansi adalah koefisien respon laba.

Koefisien respon laba merupakan koefisien yang mengukur respon *abnormal returns* sekuritas terhadap laba kejutan (*unexpected earning*), sebagai ukuran sensitivitas perubahan harga saham terhadap laba akuntansi. Lev (1989) menggunakan koefisien respon laba untuk mengukur *value relevance* informasi laba. Laba kurang informatif bagi investor yang akan membuat keputusan investasi bila koefisien respon labanya rendah.

Penelitian terdahulu menemukan bahwa koefisien respon laba bervariasi secara *cross-section*. Beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi perilaku koefisien respon laba, antara lain pertumbuhan laba (Collins dan Kothari, 1989), risiko sistematis (Lippe, 1990), dan pengungkapan sosial (Sayekti, 2007). Penelitian mengenai koefisien respon laba berkembang cepat dan menarik untuk diamati karena koefisien respon laba berguna bagi investor dalam menganalisis secara fundamental, dalam model penilaian untuk menentukan reaksi pasar suatu perusahaan atas informasi laba. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba maka dapat diketahui kemungkinan besar kecilnya respon harga saham atas informasi laba perusahaan tersebut.

Penelitian tentang pertumbuhan laba dan koefisien respon laba telah dikemukakan Murwaningsari (2008) yang menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh berdampak pada peningkatan laba masa depan, begitu juga dengan koefisien respon laba. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan laba yang merupakan perubahan atas penerimaan laba sekarang terhadap laba masa lalu mempunyai hubungan yang positif dengan koefisien respon laba. Tingkat pertumbuhan ini menyebabkan informasi laba akuntansi menjadi lebih bermanfaat bagi investor dalam memprediksi prospek perusahaan di masa mendatang.

Penilaian pasar terhadap pertumbuhan laba suatu perusahaan tampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan cenderung mengalami pertumbuhan laba sehingga akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor. Pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan kemungkinan pertumbuhan laba yang tinggi. Sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan laba maka semakin kuat hubungan laba akuntansi dengan abnormal return (semakin besar koefisien respon laba).

Hasil penelitian empiris juga menunjukkan adanya ketidakstabilan korelasi antara *return* saham dan laba, dan juga rendahnya kontribusi laba untuk memprediksi harga dan *return* saham (Lev, 1989). Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi laba kadang kala tidak cukup untuk dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Tuntutan terhadap perusahaan untuk memberikan informasi yang transparan, organisasi yang akuntabel, serta tata kelola perusahaan yang semakin bagus (*good corporate governance*) semakin memaksa perusahaan untuk memberikan informasi mengenai aktivitas sosialnya. Salah satu pengungkapan sukarela yang pelaksanaannya kini telah menjadi suatu kewajiban

bagi perusahaan adalah pengungkapan aktivitas sosial yang dikenal dengan istilah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Sayekti et al (2007) meneliti pengaruh dari tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan terhadap koefisien respon laba, dan memberikan bukti empiris bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan, dan tidak hanya melihat laba perusahaan sebagai satu-satunya dasar pengambilan keputusan investasi. Berbeda dengan penelitian Widyastuti (2002), bahwa luas pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.

Penelitian tentang pertumbuhan laba dan pengungkapan CSR dilakukan oleh Phillips dan Lyall (1988) yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang *listing* di *London Stock Exchange* untuk pengungkapan CSR berkorelasi positif dengan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan. Penelitian Siegel dan Paul (2006), menunjukkan bahwa aktivitas CSR memiliki dampak produktif yang signifikan terhadap kinerja finansial perusahaan, yang akan berpengaruh pada pertumbuhan laba.

Perusahaan yang menempatkan aktivitas CSR sebagai elemen yang menguntungkan bagi strategi perusahaan dipercaya akan memberikan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan, sehingga pada akhirnya akan mengalami pertumbuhan laba yang positif. Di lain sisi aktivitas dan pengungkapan CSR dinilai merupakan *cost center* dalam jangka pendek, karena dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya yang akan mengurangi laba bersih perusahaan. Namun berbagai penelitian telah menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR dalam laporannya semakin bertambah (Sayekti, 2007). Fenomena ini membuktikan bahwa perusahaan telah memberikan perhatian terhadap pelaporan sustainabilitas dan pengungkapan pertanggungjawaban manajemen perusahaan yang tidak hanya terbatas pada pengelolaan keuangan saja, namun juga meliputi dampak yang ditimbulkan oleh perusahaan terhadap lingkungan alam dan sosial (Zuhroh, 2003).

Belkaoui dan Karpik (1989) menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara pengungkapan informasi sosial dan risiko sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, seperti kebijakan pemerintah dan risiko politik. Semakin tinggi biaya politik yang dihadapi perusahaan maka perusahaan akan semakin banyak mengeluarkan biaya untuk mengungkapkan informasi CSR sehingga laba yang dilaporkan menjadi rendah (Scott, 1997).

Kewajiban untuk melaksanakan peran tanggung jawab sosial ini semakin kuat setelah disahkannya Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Pasal 74 Tahun 2007. Regulasi terhadap mengungkapkan informasi CSR juga berperan penting untuk mendorong perusahaan menghasilkan laporan CSR (Pian, 2010). Sehingga apabila perusahaan tidak mempublikasikan laporan CSR maka para investor pun akan enggan untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Keengganan ini akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut jatuh, yang pada akhirnya akan berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan. Regulasi pemerintah ini menyebabkan perusahaan akan mempunyai insentif untuk menghasilkan laporan CSR.

Penelitian tentang risiko sistematis dan pertumbuhan laba dilakukan oleh Dhailani (2008). Sensitifitas investor terhadap informasi pertumbuhan laba perusahaan yang signifikan akan lebih besar jika disertai dengan tingkat risiko sistematis perusahaan yang rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan risiko kecil lebih dipercaya akan membawa perusahaan kepada tingkat pertumbuhan laba yang semakin menanjak. Di samping itu bila risiko suatu perusahaan tinggi, maka akan sensitif terhadap perubahan yang

terjadi di pasar. Hal ini menyebabkan kemungkinan perusahaan mendapatkan dana dari luar untuk membiayai investasi semakin sulit. Untuk perusahaan beresiko tinggi, probabilitas untuk mengalami pertumbuhan laba juga akan menurun. (Dhailani, 2008).

Koefisien respon laba adalah fungsi terbalik dari risiko sistematis, dan dalam berbagai model terdapat hubungan empiris antara risiko dan variabel laba (Naimah, 2008). Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi dalam investasi saham (Husnan, 2000:161). Investor akan mengurangi tingkat risiko yang diterimanya dengan mempertimbangkan risiko spesifik suatu perusahaan dalam keputusan investasinya. Saham perusahaan yang rendah risikonya akan mempunyai koefisien respon laba yang tinggi. Demikian juga sebaliknya, saham perusahaan yang mempunyai risiko tinggi akan mempunyai koefisien respon laba yang rendah.

Penelitian ini menguji pengaruh dari risiko sistematis terhadap pengungkapan informasi CSR serta dampaknya terhadap pertumbuhan laba dan koefisien respon laba. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008 dan 2009, karena dinilai memiliki tingkat sensitivitas yang lebih tinggi mengenai hubungan antara laba dan tingkat return perusahaan. Di samping itu hal ini juga merujuk pada UU PT No. 40 Tahun 2007 yang menetapkan kewajiban semua perusahaan yang berkaitan dengan bidang sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Perusahaan manufaktur tergolong dalam industri yang memiliki risiko politik, tingkat sensitivitas dan pengaruh yang tinggi terhadap masyarakat dan lingkungan sekitarnya, sehingga cenderung mengungkapkan informasi sosial yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan lain (Ayuna, 2008).

2. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

Risiko Sistematis

Risiko menurut Jogiyanto (2000: 193) adalah kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan. Berdasarkan definisi tersebut maka dapat dipahami jika setiap investor yang akan melakukan investasi pasti akan memperkirakan dan mengestimasi risiko dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Berdasarkan faktor yang mempengaruhi, risiko dibedakan menjadi dua jenis yaitu:

1. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk* atau *diversifiable risk*) merupakan risiko yang disebabkan oleh karakteristik dari institusi keuangan atau perusahaan yang mengeluarkan sekuritas berbeda-beda seperti kondisi kebijakan manajemen dan investasi. Risiko ini dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi.
2. Risiko sistematis atau risiko pasar (*systematic risk* atau *market risk* atau *nondiversifiable risk*) merupakan risiko yang dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro seperti kinerja perekonomian suatu negara. Risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Risiko ini dilambangkan dengan β (beta).

Risiko sistematis mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah beta. Beta *risk* merupakan harga saham suatu perusahaan sebagai akibat naik turunnya harga saham secara umum dari semua saham di pasar modal (Ardiyos:2001). Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap

perubahan-perubahan pasar. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility atau lebih singkatnya CSR adalah sebagian langkah yang sudah dipraktikkan perusahaan secara global pada 20 tahun terakhir ini. Menurut konsep standar CSR, ISO 26000 *Guidance on Social Responsibility*, tanggung jawab sosial (CSR) didefinisikan sebagai tanggung jawab sebuah organisasi atas dampak dari keputusan dan aktivitasnya terhadap masyarakat dan lingkungan, melalui perilaku transparan dan etis, konsisten dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat; memerhatikan harapan dari para pemangku kepentingan; sesuai hukum yang berlaku dan konsisten dengan norma-norma perilaku internasional; dan terintegrasi di seluruh organisasi.

CSR adalah sebuah pendekatan dimana perusahaan mengintegrasikan kepedulian sosial dalam operasi bisnis mereka dan dalam interaksi mereka dengan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) berdasarkan prinsip kesukarelaan dan kemitraan (Nuryana, 2005 dalam Suharto, 2007). *Stakeholder* di sini mencakup bukan saja pelaku usaha dan pemegang saham perusahaan tersebut, namun juga masyarakat sekitar dan masyarakat yang terlibat, konsumen, pekerja/buruh/karyawan, komunitas dan lingkungan dalam segala aspek operasional perusahaan. Jadi selain mempunyai kewajiban ekonomis dan legal kepada *shareholder*, perusahaan juga diharapkan memiliki perhatian kepada *stakeholders*.

Istilah CSR mulai digunakan dalam konteks global sejak tahun 1970an, dan semakin populer terutama setelah kehadiran buku *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line in 21st Century Business* (1998), karya John Elkington. Elkington mengemas ke dalam tiga fokus: 3P, singkatan dari *Profit, Planet and, People*.

Debut CSR di Indonesia semakin menguat terutama setelah dinyatakan dengan tegas dalam UU PT No. 40 Tahun 2007. Disebutkan bahwa PT yang menjalankan usaha dalam bidang dan/atau bersangkutan dengan sumber daya alam wajib menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungan (Pasal 74 ayat 1). Peraturan lain yang menyentuh CSR adalah UU No. 25 Tahun 2007 tentang penanaman modal. Pasal 15 (b) menyatakan bahwa "Setiap penanaman modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan". Peraturan tentang CSR yang lebih terperinci adalah UU No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN. UU ini kemudian dijabarkan lebih jauh oleh Peraturan Menteri Negara BUMN No. 4 Tahun 2007 yang mengatur mulai dari besaran dana hingga tatacara pelaksanaan CSR [Majalah CSR dalam Soeharto (2008)].

Pertumbuhan Laba

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba. Pengertian laba secara operasional merupakan perbedaan antara pendapatan yang direalisasi yang timbul dari transaksi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Pengertian laba menurut Harahap (2008: 113) adalah kelebihan penghasilan di atas biaya selama satu periode akuntansi.

Pertumbuhan laba atau *earning growth* adalah ukuran yang membandingkan seberapa besar peningkatan atau penurunan laba setiap tahunnya. Pertumbuhan laba menunjukkan adanya peningkatan atas penerimaan laba periode sekarang terhadap penerimaan laba periode yang lalu (*comperative*), dan laba merupakan ukuran yang penting digunakan untuk menilai keberhasilan manajemen. Namun tidak selalu suatu perusahaan

mengalami pertumbuhan laba. Perubahan itu sendiri dapat berupa peningkatan atau perubahan positif (laba), penurunan/ perubahan negative (rugi) atau sama seperti periode yang lalunya (Husnan, 2003:288).

Angkoso (2006) menjelaskan bahwa terdapat dua macam analisis untuk menentukan pertumbuhan laba yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan analisis yang berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan, sedangkan analisis teknikal berupaya untuk memprediksi pertumbuhan laba di masa yang akan datang dengan mengamati perubahan laba di masa lalu. Analisis teknikal mengabaikan hal-hal yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan. Pertumbuhan laba dihitung dengan cara mengurangkan laba periode sekarang dengan laba periode sebelumnya kemudian dibagi dengan laba pada periode sebelumnya (Pramuka, 2002).

Koefisien Respon Laba

Koefisien Respon laba adalah koefisien yang mengukur respon *abnormal returns* sekuritas terhadap *unexpected accounting earnings* perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Koefisien ini merupakan pengaruh laba kejutan (*unexpected earnings*) terhadap *cumulative abnormal return* (CAR), yang ditunjukkan melalui *slope coefficient* dalam regresi *abnormal return* saham dengan *unexpected earnings* (Cho dan Jung, 1991 dalam Antasari, 2007). Hal ini menunjukkan bahwa koefisien respon laba adalah reaksi CAR terhadap laba yang diumumkan oleh perusahaan. Reaksi yang diberikan tergantung dari kualitas laba yang dihasilkan oleh perusahaan. tinggi rendahnya tergantung dari “*good news*” atau “*bad news*” yang terkandung dalam laba. Koefisien respon laba juga didefinisikan oleh Beaver (1968) sebagai ukuran sensitivitas perubahan harga saham terhadap perubahan laba akuntansi. Terdapat beberapa hal yang menyebabkan respon pasar yang berbeda-beda terhadap laba, yaitu adalah persistensi laba, beta, struktur permodalan perusahaan, kualitas laba, *growth opportunities*, dan *informativeness of price* (Scott, 2000). Nilai koefisien respon laba diprediksi lebih tinggi jika laba perusahaan lebih persisten di masa depan. Demikian juga jika kualitas laba semakin baik, maka diprediksi nilai koefisien respon laba akan semakin tinggi.

Suatu perspektif terhadap informasi laba yang akan diberikan oleh kombinasi koefisien respon laba adalah apabila sebuah slope koefisien yang tinggi mengindikasikan bahwa perubahan harga saham yang tinggi yang dihubungkan dengan pelaporan laba, merefleksikan bahwa investor percaya bahwa informasinya lebih permanen (Lev dan Zarowich, 1999). Artinya semakin permanen ramalan informasi mengenai aliran laba yang didapat terutama dari perhitungan terhadap data keuangan historis ataupun perhitungan mengenai laba masa depan semakin kuat pula hubungannya dengan koefisien respon laba dan sebaliknya (Collins dan Kothari, 1989 dalam Sayekti *et al*, 2007). Sebaliknya, sebuah slope koefisien rendah akan menyatakan bahwa pelaporan laba bukanlah informasi utama bagi investor, mungkin karena laba sebagai transitory atau subyek manipulasi manajemen dan meningkatnya informasi penting lainnya yang bersifat non keuangan.

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Belkaoui dan Karpik (1989) menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara pengungkapan informasi sosial dan risiko sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, seperti kebijakan pemerintah, risiko inflasi dan risiko politik. Risiko sistematis yang tinggi akan membuat perusahaan akan lebih banyak mengungkapkan informasi *corporate social responsibility* – CSR (Trotman, 1981).

Pengungkapan CSR kini telah menjadi suatu kewajiban bagi perusahaan. Kewajiban untuk melaksanakan peran tanggung jawab sosial ini semakin kuat setelah disahkannya Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Pasal 74 Tahun 2007. Regulasi terhadap mengungkapkan informasi CSR juga berperan penting untuk mendorong perusahaan menghasilkan laporan CSR (Pian, 2010). Sehingga apabila perusahaan tidak mempublikasi laporan CSR maka para investor pun akan enggan untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Keengganan ini akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut jatuh, yang pada akhirnya akan berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan. Regulasi pemerintah ini menyebabkan perusahaan akan mempunyai insentif untuk menghasilkan laporan CSR. Risiko yang ditimbulkan oleh regulasi ini adalah merupakan salah satu dari risiko sistematis bagi perusahaan.

Contoh lain yang termasuk dalam risiko sistematis perusahaan adalah biaya politis. Menurut hipotesis biaya politis, semakin besar biaya politis yang dihadapi oleh perusahaan, maka manajer akan memilih prosedur akuntansi yang dapat menghasilkan laba sekarang lebih rendah dibandingkan laba masa depan. Dengan demikian semakin tinggi biaya politis yang dihadapi perusahaan maka perusahaan akan semakin banyak mengeluarkan biaya untuk mengungkapkan informasi CSR sehingga laba yang dilaporkan menjadi rendah (Scott, 2000).

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Pertumbuhan Laba

Risiko berkaitan dengan ketidakpastian terhadap tingkat *return* (kembali) investasi atau kemungkinan perbedaan antara kembali sesungguhnya (*actual returns*) dengan kembali yang diharapkan (Jones, 1991). Investor dalam menanamkan dananya pada saham sangat memperhatikan stabilitas laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Sehingga sebelum menanamkan dananya, investor perlu mempertimbangkan risiko sistematis perusahaan dalam menganalisis kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Hal ini disebabkan karena investor pada umumnya tidak menyukai risiko (Muljono, 2002).

Sensitifitas investor terhadap informasi mengenai perusahaan berisiko kecil dan mengalami pertumbuhan laba yang signifikan akan lebih besar. Perusahaan dengan risiko kecil lebih dipercaya akan membawa perusahaan kepada tingkat pertumbuhan laba yang semakin menanjak. Di samping itu bila risiko suatu perusahaan tinggi, maka akan sensitif terhadap perubahan yang terjadi di pasar, sehingga kemungkinan perusahaan mendapatkan dana dari luar untuk membiayai investasi semakin sulit. Sehingga untuk perusahaan berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami pertumbuhan laba juga akan menurun. (Dhailani, 2008).

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Pertumbuhan Laba

Penelitian Ismiyanti dan Mahadwartha (2006) menyimpulkan bahwa pelaksanaan *corporate social responsibility* – CSR akan memberikan kontribusi positif dengan kinerja keuangan perusahaan, serta pelaksanaan CSR akan meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari harga saham dan laba perusahaan (*earning*). Penelitian Siegel dan Paul (2006), menunjukkan bahwa aktivitas CSR memiliki dampak produktif yang signifikan terhadap kinerja finansial perusahaan, yang akan berpengaruh pada pertumbuhan laba.

Studi literatur yang dilakukan oleh Finch (2005) menjelaskan bahwa motivasi perusahaan menggunakan *sustainability reporting framework* adalah untuk mengkomunikasikan kinerja manajemen dalam mencapai keuntungan jangka panjang perusahaan kepada para *stakeholder*, seperti perbaikan kinerja keuangan, kenaikan dalam *competitive advantage*, maksimisasi profit, serta kesuksesan perusahaan dalam jangka panjang. Amin Widjaja Tunggal dalam bukunya yang berjudul *Business Ethics dan Corporate Social Responsibility* mengatakan bahwa beberapa hasil kajian termasuk oleh ekonom terkemuka Michael Porter (*The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy*) menunjukkan adanya korelasi positif antara *profit* dan CSR, atau tujuan finansial dan tujuan sosial perusahaan.

Perusahaan yang menempatkan aktivitas CSR sebagai elemen yang menguntungkan bagi strategi perusahaan dipercaya akan memberikan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan, sehingga pada akhirnya akan mengalami pertumbuhan laba yang positif. Namun aktivitas CSR ini masih menimbulkan pro dan kontra bagi sebagian pihak. Aktivitas dan pengungkapan CSR dinilai merupakan *cost center* pada jangka pendek. Biaya aktivitas dan pengungkapan CSR ini dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya yang akan mengurangi laba bersih perusahaan tahun sebelumnya. Hal ini menyebabkan laba yang dicadangkan untuk kegiatan operasi perusahaan di tahun yang akan datang akan berkurang, sehingga dapat mengurangi pertumbuhan laba perusahaan.

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Koefisien Respon Laba

Risiko (*riskness*) menunjukkan variasi antarperusahaan dan *risk-free interest rate* menunjukkan variasi antar waktu. Kedua risiko tersebut menunjukkan variasi antarwaktu. Kedua risiko ini dibuktikan secara empiris oleh Collins dan Kothari (1989) berhubungan secara negatif dengan koefisien respon laba akuntansi. Easton Zmijewski (1989) juga menggunakan risiko sistematis (beta) sebagai proksi variasi antarperusahaan dalam penelitiannya. Investor akan mengurangi tingkat risiko yang diterimanya dengan mempertimbangkan risiko spesifik suatu perusahaan dalam keputusan investasinya. Sensitivitas investor terhadap informasi mengenai perusahaan berisiko kecil akan lebih besar karena perusahaan dengan risiko lebih kecil lebih dipercaya.

Beta mencerminkan risiko sistematis. Investor akan menilai laba sekarang untuk memprediksi laba dan *return* di masa yang akan datang. Jika *future return* tersebut semakin berisiko, maka reaksi investor terhadap *unexpected earnings* perusahaan juga semakin rendah. Dengan kata lain, jika beta semakin tinggi, maka koefisien respon laba akan semakin rendah (Scott, 2000). Hal ini terjadi karena investor melihat bahwa laba merupakan indikator *earning power* dan *return* di masa mendatang.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Koefisien Respon Laba

Sayekti *et al* (2007) meneliti pengaruh dari tingkat pengungkapan informasi *corporate social responsibility* – CSR dalam laporan tahunan terhadap koefisien respon laba, dan memberikan bukti empiris bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Penelitian yang menguji mengenai pengaruh pengungkapan dalam laporan tahunan terhadap koefisien respon laba juga dilakukan oleh Widiastuti (2002). Penelitian ini tidak menunjukkan hasil yang konsisten dengan prediksi bahwa luas pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba. Namun demikian, pengujian empiris justru menemukan adanya pengaruh positif signifikan dari luas pengungkapan sukarela terhadap koefisien respon laba.

Gelb dan Zarowin dalam Adhariani (2005) menyatakan bahwa hubungan antara luas pengungkapan sukarela dan koefisien respon laba mungkin positif atau negatif. Hasilnya akan positif, karena biasanya perusahaan yang banyak mengungkapkan informasi adalah perusahaan yang memiliki kabar baik (*good news*), dan Basu (1977) menemukan bahwa *good news firms* memiliki laba yang lebih persisten dan koefisien respon laba yang lebih tinggi. Namun, ada kemungkinan pengaruhnya negatif, dengan alasan bahwa berkurangnya ketidakpastian karena meningkatnya luas pengungkapan sukarela akan berpengaruh pada menurunnya keinformatifan laba. Dengan kata lain, investor akan lebih mendasarkan prediksi laba di masa yang akan datang pada informasi yang diberikan pada pengungkapan sukarela perusahaan.

Pengungkapan sukarela bertujuan mengurangi asimetri informasi ketika informasi laba hanya memberikan sedikit informasi tentang nilai perusahaan. Laporan tahunan adalah salah satu media yang digunakan oleh perusahaan untuk berkomunikasi langsung dengan para investor. Pengungkapan informasi dalam laporan tahunan yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan mengurangi asimetri informasi dan juga mengurangi *agency problems* (Sayekti, 2007). Diharapkan bahwa investor akan mempertimbangkan informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan, sehingga dalam pengambilan keputusan investor tidak semata-mata mendasarkan pada informasi laba saja. Pengungkapan informasi CSR diharapkan akan memberikan informasi tambahan kepada para investor selain dari yang sudah tercakup dalam laba akuntansi.

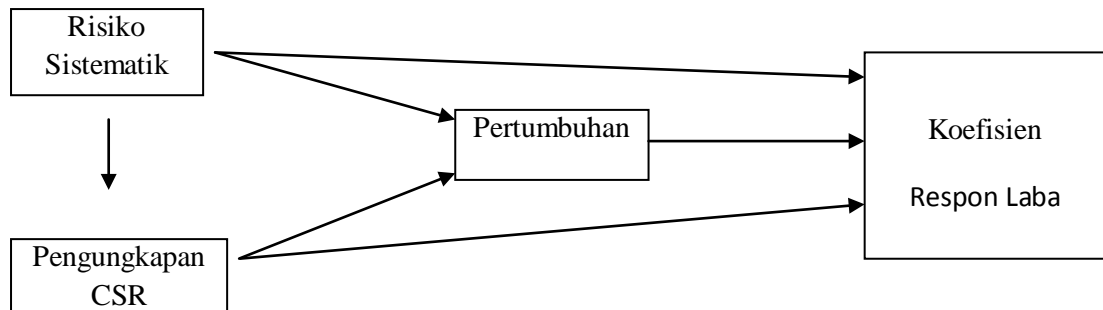
Pengaruh Pertumbuhan Laba terhadap Koefisien Respon Laba

Penelitian tentang pertumbuhan laba dan koefisien respon laba telah dikemukakan oleh Collins dan Kothari (1989). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan laba mempunyai hubungan yang positif dengan koefisien respon laba. Collins dan Kothari (1989) menyatakan bahwa kesempatan tumbuh berdampak pada laba masa depan dan begitu juga dengan koefisien respon laba. Dengan kata lain, semakin tinggi kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh maka akan semakin tinggi koefisien respon laba. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan mempunyai hubungan yang positif dengan koefisien respon laba.

Penilaian pasar (investor/pemegang saham) terhadap pertumbuhan laba suatu perusahaan tampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan pertumbuhan laba yang tinggi. Hal ini terjadi karena

perusahaan yang mempunyai pertumbuhan laba yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor.

Skema kerangka pemikiran dapat dilihat pada Gambar 2.1.



Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: Risiko sistematis berpengaruh terhadap pengungkapan *corporate social responsibility*.
- H₂: Risiko sistematis dan pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap pertumbuhan laba secara simultan.
- H₃: Risiko sistematis berpengaruh terhadap pertumbuhan laba.
- H₄: Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap pertumbuhan laba.
- H₅: Risiko sistematis, pengungkapan *corporate social responsibility*, dan pertumbuhan laba berpengaruh terhadap koefisien respon laba secara simultan.
- H₆: Risiko sistematis berpengaruh terhadap koefisien respon laba.
- H₇: Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap koefisien respon laba.
- H₈: Pertumbuhan laba berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

3. METODE PENELITIAN

Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 dan 2009. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI, jumlah perusahaan manufaktur yang *listing* periode 2008-2009, menerbitkan dan mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) adalah 136 perusahaan. Adapun yang menjadi populasi sasaran penelitian ini adalah yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk tahun 2008-2009, dan tidak *delisting* selama periode pengamatan.

2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember serta mengungkapkan informasi CSR yang diterbitkan dalam laporan tahunan atau laporan CSR selama periode pengamatan.
3. Perusahaan tidak memiliki laba negatif selama periode pengamatan.

Operasionalisasi Variabel

Pada Tabel 1 menunjukkan operasionalisasi variabel masing-masing variable sebagai berikut :

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi Operasional Variabel	Indikator Dan Referensi	Skala
Risiko Sistematis (X_1)	Merupakan indikator yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar.	$\beta_1 = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma_m^2}$ <p>Sumber: Elton & Gruber (1994)</p>	Rasio
Pengungkapan CSR (X_2)	Merupakan indikator yang mengukur variabel CSRI dengan menggunakan <i>content analysis</i> , yang mengelompokkan informasi CSR ke dalam kategori: Lingkungan, Energi, Tenaga Kerja, Produk, Keterlibatan Masyarakat dan Umum	$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$ <p>Sumber: Hakstom dan Milne (1996)</p>	Rasio
Pertumbuhan Laba (Y)	Merupakan indikator yang mengukur perubahan atas penerimaan laba sekarang terhadap laba masa lalu.	$PL = \frac{PAT_i - PAT_{t-1}}{ PAT_t - 1 }$ <p>Sumber: Harahap (2007:309)</p>	Rasio
Koefisien Respon Laba (Z)	Merupakan indikator yang menjelaskan perbedaan reaksi pasar terhadap informasi laba yang diumumkan oleh perusahaan yang diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dan laba akuntansi.	$CAR_{i(t1,t2)} = \beta_0 + \beta_1 UE_{i,t} + e$ <p>Sumber: Murwaningsari (2008)</p>	Rasio

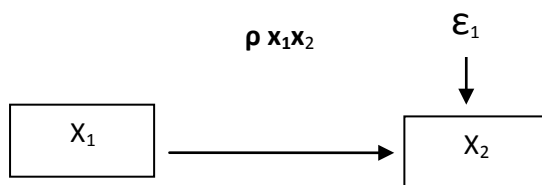
Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Untuk menguji dan menganalisis pengaruh risiko sistematis (X_1) terhadap pengungkapan CSR (X_2) serta dampaknya terhadap pertumbuhan laba (Y) dan koefisien respon laba (Z), dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan *Path Analysis* (analisis jalur). Oleh karena penelitian ini menggunakan metode sensus, maka tidak dilakukan uji signifikan, baik uji-t untuk pengaruh secara parsial, maupun uji-f untuk pengaruh secara simultan. Untuk menganalisis hubungan antar variabel ini diperlukan tiga substruktur sebagai berikut:

Substruktur I

Substruktur pertama sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa risiko sistematis (X_1) berpengaruh terhadap dan pengungkapan informasi CSR (X_2). Pengaruh variabel tersebut ditentukan melalui koefisien jalur dengan persamaan struktural dan gambar sebagai berikut:

Substruktur 1 : $X_2 = \rho_{x_1x_2} X_1 + \epsilon_1$ (1)



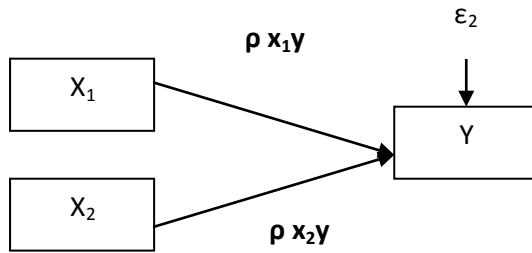
Keterangan:

- X_1 : Risiko Sistematis
- X_2 : Pengungkapan CSR

Substruktur II

Substruktur kedua sesuai dengan hipotesis kedua, ketiga dan keempat, yang menyatakan bahwa risiko sistematis (X_1) dan pengungkapan informasi CSR (X_2) berpengaruh terhadap pertumbuhan laba (Y) baik secara simultan maupun parsial. Pengaruh variabel tersebut ditentukan melalui koefisien jalur dengan persamaan struktural dan gambar sebagai berikut:

Substruktur 2 : $Y = \rho_{x_1y} X_1 + \rho_{x_2y} X_2 + \epsilon_2$ (1)



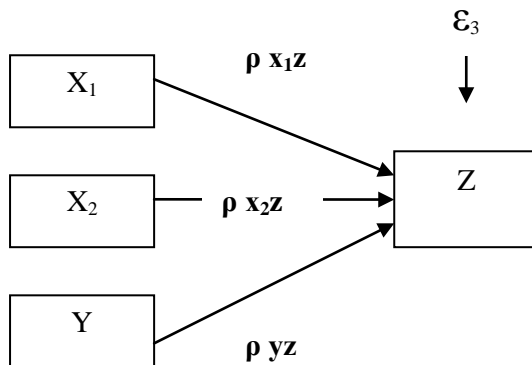
Keterangan:

- X_1 : Risiko Sistematis
- X_2 : Pengungkapan CSR
- Y : Pertumbuhan Laba

Substruktur III

Substruktur ketiga sesuai dengan hipotesis kelima, keenam, ketujuh dan kedelapan, yang menyatakan bahwa risiko sistematis (X_1), pengungkapan informasi CSR (X_2), dan pertumbuhan laba (Y) berpengaruh terhadap koefisien respon laba (Z) baik secara simultan maupun parsial. Pengaruh variabel tersebut ditentukan melalui koefisien jalur dengan persamaan struktural dan gambar sebagai berikut:

Substruktur III : $Z = \rho_{x_1z} X_1 + \rho_{x_2z} X_2 + \rho_{yz} Y + \epsilon_3$ (2)



Keterangan:

- X_1 : Risiko Sistematis
- X_2 : Pengungkapan CSR
- Y : Pertumbuhan Laba
- Z : Koefisien Respon Laba

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Deskriptif data penelitian ini merupakan deskriptif dari seluruh observasi penelitian yang diperoleh sebanyak 116 data observasi seperti pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif dari Variabel-Variabel Penelitian

Statistik Data		N	Variabel Penelitian			
			RS	CSR	PL	KRL
Minimum		116	0,013	0,213	0,001	0,010
Maximum		116	0,993	0,581	1,376	0,980
Mean		116	0,292	0,313	0,440	0,422
Std. Deviation		116	0,230	0,079	0,314	0,290
Deskriptif Tingkat Pengelompokan Data		N	RS	CSR	PL	KRL
Rendah (0% - 30%)	Jumlah	116	75	58	48	51
	%		64,7%	50%	41,4%	44%
Menengah (30,1% - 70%)	Jumlah	116	26	58	41	39
	%		22,4%	50%	35,3%	33,6%
Tinggi Di atas 70,1%	Jumlah	116	15	0	27	26
	%		12,9%	0	23,3%	22,4

Hasil deskriptif terhadap risiko sistematis (beta) untuk seluruh observasi menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,292. Nilai beta maksimum dan minimum secara keseluruhan adalah 0,013 dan 0,993, hasil ini menunjukkan fluktuasi nilai beta selama periode penelitian. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko sistematis rendah adalah sebanyak 75 perusahaan atau 64,7% dari populasi penelitian, sedangkan 26 perusahaan atau 22,4% dari populasi penelitian merupakan perusahaan dengan tingkat risiko sistematis menengah. Sisanya adalah perusahaan dengan tingkat risiko sistematis yang tinggi sebanyak 15 perusahaan atau 12,9% dari populasi penelitian.

Hasil deskriptif variabel pengungkapan informasi CSR untuk seluruh observasi menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,313 yang berarti informasi CSR telah diungkapkan sebanyak 31,3% dari total seluruh item pengungkapan. Perusahaan yang memiliki tingkat

pengungkapan CSR yang rendah adalah sebanyak 58 perusahaan atau 50% dari populasi penelitian, sedangkan sisanya sebanyak 58 perusahaan atau 50% dari populasi penelitian merupakan perusahaan dengan tingkat pengungkapan CSR kategori menengah. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan telah mulai aktif menerapkan UU PT No. 40 Pasal 74 Tahun 2007. Kegiatan CSR merupakan salah satu strategi keberlanjutan perusahaan, di mana pengungkapannya akan memberikan *value* bagi perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan laba yang rendah adalah sebanyak 48 perusahaan atau 41,4% dari populasi penelitian, sedangkan 41 perusahaan atau 35,3% dari populasi penelitian merupakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan laba menengah. Sisanya adalah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan laba yang tinggi sebanyak 27 perusahaan atau 23,3% dari populasi penelitian. Hasil deskripsi terhadap pertumbuhan laba perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 0,440 yang berarti rata-rata perusahaan mengalami pertumbuhan laba sebesar 44% selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan cukup efektif dalam usaha meningkatkan laba akuntansi.

Hasil deskripsi statistik terhadap koefisien respon laba menunjukkan rata-rata sebesar 0,422 yang berarti bahwa informasi laba yang diumumkan perusahaan direspon sebesar 42,2% oleh investor. Perusahaan yang memiliki tingkat koefisien respon laba yang rendah adalah sebanyak 51 perusahaan atau 44% dari populasi penelitian, sedangkan 39 perusahaan atau 33,6% dari populasi penelitian merupakan perusahaan dengan tingkat koefisien respon laba menengah. Sisanya adalah perusahaan dengan tingkat koefisien respon laba yang tinggi sebanyak 26 perusahaan atau 22,4% dari populasi penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa informasi laba masih relatif diutamakan investor dalam membuat keputusan investasi, namun terdapat pula informasi lain yang juga mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien path variabel independen dan koefisien determinasi tidak sama dengan nol (ρ dan $R^2 \neq 0$). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa seluruh hipotesis dalam penelitian ini dapat diterima. Hasil pengujian hipotesis (Tabel 3) berdasarkan koefisien path yang diestimasi dengan menggunakan analisis jalur ditunjukkan dengan persamaan jalur yaitu:

$$\begin{aligned} X_2 &= 0,236 X_1 + \varepsilon_1 \\ Y &= -0,058 X_1 + 0,322 X_2 + \varepsilon_2 \\ Z &= 0,206 X_1 + 0,046 X_2 + 0,114 Y + \varepsilon_3 \end{aligned}$$

Keterangan:

- X_1 : Risiko Sistematis
- X_2 : Pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility*
- Y : Pertumbuhan Laba
- Z : Koefisien Respon Laba

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis

Sub- struktur	Hipotesis	Variabel Endogen	Variabel Eksogen	Pengujian Hipotesis	Kesimpulan
I	H ₁	Pengungkapan CSR (X ₂)	Risiko Sistematis (X ₁)	$(\rho_{x_1x_2})^2 \neq 0$ $(\rho_{x_1x_2})^2 =$ 0,236	Hipotesis Diterima
II	H ₂	Pertumbuhan Laba (Y)	Risiko Sistematis (X ₁)	$R^2 \neq 0$ $R^2 = 0,098$	Hipotesis Diterima
			Pengungkapan CSR (X ₂)		
	H ₃	Pertumbuhan Laba (Y)	Risiko Sistematis (X ₁)	$(\rho_{x_1y})^2 \neq 0$ $(\rho_{x_1y})^2 = -$ 0,058	Hipotesis Diterima
	H ₄	Pertumbuhan Laba (Y)	Pengungkapan CSR (X ₂)	$(\rho_{x_2y})^2 \neq 0$ $(\rho_{x_2y})^2 = 0,322$	Hipotesis Diterima
III	H ₅	Koefisien Respon Laba (Z)	Risiko Sistematis (X ₁)	$R^2 \neq 0$ $R^2 = 0,066$	Hipotesis Diterima
			Pengungkapan CSR (X ₂)		
			Pertumbuhan Laba (Y)		
	H ₆	Koefisien Respon Laba (Z)	Risiko Sistematis (X ₁)	$(\rho_{x_1z})^2 \neq 0$ $(\rho_{x_1z})^2 = 0,206$	Hipotesis Diterima
	H ₇	Koefisien Respon Laba (Z)	Pengungkapan CSR (X ₂)	$(\rho_{x_2z})^2 \neq 0$ $(\rho_{x_2z})^2 = 0,046$	Hipotesis Diterima
	H ₈	Koefisien Respon Laba (Z)	Pertumbuhan Laba (Y)	$(\rho_{yz})^2 \neq 0$ $(\rho_{yz})^2 = 0,114$	Hipotesis Diterima

Perhitungan lengkap pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari variabel risiko sistematis, pengungkapan CSR dan pertumbuhan laba seperti pada Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Perhitungan Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung
Variabel Risiko Sistematis, Pengungkapan CSR dan Pertumbuhan Laba

Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total
X ₁ ke Y	$(-0,058)^2 \times 100\% = 0,33\%$		10,7%
X ₂ ke Y	$(0,322)^2 \times 100\% = 10,37\%$		
X ₁ ke Y melalui X ₂		$2(-0,058 \times 0,322 \times 0,236) \times 100\% = -0,9\%$	-0,9%
Pengaruh Secara Simultan			9,8%
Variabel Lain			90,2%

Perhitungan lengkap pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari variabel risiko sistematis, pengungkapan CSR, pertumbuhan laba dan koefisien respon laba seperti pada Tabel 5 berikut:

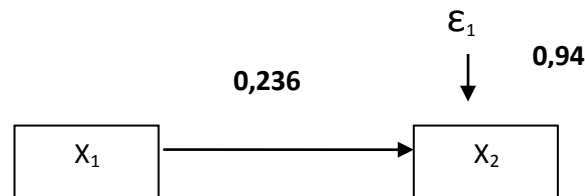
Tabel 5
Hasil Perhitungan Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung
Variabel Risiko Sistematis, Pengungkapan CSR dan Pertumbuhan Laba

Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total
X ₁ ke Z	$(0,206)^2 \times 100\% = 4,24\%$		5,75%
X ₂ ke Z	$(0,046)^2 \times 100\% = 0,21\%$		
Y ke Z	$(0,114)^2 \times 100\% = 1,30\%$		
X ₁ ke Z melalui Y		$2(0,206 \times 0,114 \times 0,018) \times 100\% = 0,08\%$	0,85%
X ₂ ke Z melalui Y		$2(0,046 \times 0,114 \times 0,309) \times 100\% = 0,32\%$	
X ₁ ke Z melalui X ₂		$2(0,206 \times 0,046 \times 0,236) \times 100\% = 0,45\%$	
Pengaruh Secara Simultan			6,6%
Variabel Lain			93,4%

Substruktur I

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Pengujian hipotesis pertama sesuai dengan model pada substruktur pertama, dilakukan dengan menggunakan analisis jalur atau *path analysis* untuk menguji pengaruh risiko sistematis (X_1) terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility* – CSR (X_2). Pengaruh variabel risiko sistematis (X_1) terhadap pengungkapan CSR (X_2) diperoleh koefisien jalur sebesar 0,236. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa risiko sistematis mempengaruhi pengungkapan CSR.



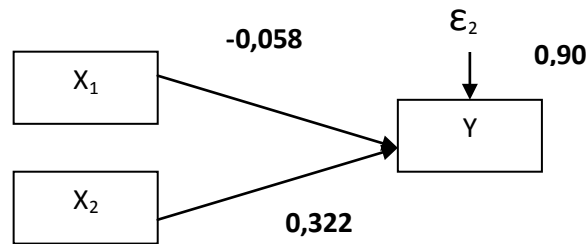
Hasil penelitian ini membuktikan risiko sistematis memberikan pengaruh terhadap pengungkapan CSR. Besarnya pengaruh risiko sistematis terhadap pengungkapan CSR adalah $(0,236 \times 0,236 \times 100\%) = 5,6\%$. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dipengaruhi oleh risiko sistematis sebesar 5,6%, sementara 94,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Pengaruh tersebut dapat dikatakan pengaruh yang sangat lemah. Koefisien jalur 0,236 dan berarah positif bermakna jika risiko sistematis naik satu satuan maka pengungkapan CSR akan naik 0,236.

Hal ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa risiko sistematis mempengaruhi pengungkapan CSR, seperti yang diungkapkan Trotman (1981). Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa risiko sistematis yang tinggi akan membuat perusahaan akan lebih banyak mengungkapkan informasi CSR. Risiko sistematis yang berdampak pada perusahaan dapat berupa risiko yang berkaitan dengan regulasi pemerintah, biaya politis, dan tingkat inflasi. Regulasi pemerintah dalam UU PT No. 40 tentang kewajiban perusahaan untuk menjalankan tanggung jawab sosial ini, menyebabkan perusahaan harus mempunyai insentif untuk menghasilkan laporan CSR.

Risiko sistematis lain yang berdampak pada perusahaan adalah biaya politis. Semakin besar biaya politis yang dihadapi oleh perusahaan, maka manajer akan memilih prosedur akuntansi yang dapat menghasilkan laba sekarang lebih rendah dibandingkan laba masa depan. Dengan demikian semakin tinggi biaya politis yang dihadapi perusahaan maka perusahaan akan semakin banyak mengeluarkan biaya untuk mengungkapkan informasi CSR sehingga laba yang dilaporkan menjadi rendah (Scott, 2000).

Substruktur II

Berdasarkan model pada substruktur kedua, maka akan dilakukan pengujian hipotesis kedua, ketiga dan keempat. Pada substruktur kedua ini dilakukan dilakukan empat tahapan pengujian yaitu: (1) menguji pengaruh risiko sistematis (X_1), dan pengungkapan CSR (X_2) secara simultan terhadap pertumbuhan laba (Y); (2) menguji pengaruh risiko sistematis (X_1) secara parsial terhadap pertumbuhan laba (Y); (3) menguji pengaruh pengungkapan CSR (X_2) secara parsial terhadap pertumbuhan laba (Y); dan (4) menguji pengaruh risiko sistematis (X_1) terhadap pertumbuhan laba (Y) dengan pengungkapan CSR (X_2) sebagai variabel intervening.



Pengaruh Risiko Sistematis (X_1) dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (X_2) terhadap Pertumbuhan Laba (Y) Secara Simultan

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan analisis jalur atau *path analysis* untuk menguji pengaruh risiko sistematis (X_1), dan pengungkapan CSR (X_2) terhadap pertumbuhan laba (Y) secara simultan yang ditunjukkan oleh koefisien determinasi $R^2 = 0,098$. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa risiko sistematis dan pengungkapan CSR secara simultan mempengaruhi pertumbuhan laba.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa risiko sistematis dan pengungkapan CSR berpengaruh secara simultan terhadap pertumbuhan laba sebesar 9,8%. Sementara selebihnya yaitu sebesar 90,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Pengaruh secara simultan tersebut dapat dikatakan pengaruh yang sangat lemah.

Penelitian ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa apabila risiko sistematis perusahaan tinggi, maka perusahaan akan cenderung mengungkapkan informasi sosial lebih banyak. Hal ini bertujuan untuk menonjolkan informasi lain selain informasi kondisi finansial perusahaan. Di samping itu perusahaan yang menempatkan aktivitas CSR sebagai elemen yang menguntungkan bagi strategi perusahaan dipercaya akan memberikan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan, sehingga pada akhirnya akan mengalami pertumbuhan laba yang positif. Penelitian Siegel dan Paul (2006), yang menunjukkan bahwa aktivitas CSR memiliki dampak produktif yang signifikan terhadap kinerja finansial perusahaan, yang akan berpengaruh pada pertumbuhan laba. Di samping itu perusahaan berisiko tinggi, maka probabilitas untuk mengalami pertumbuhan laba juga akan menurun. (Dhailani, 2008).

Pengaruh Risiko Sistematis (X_1) terhadap Pertumbuhan Laba (Y)

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh maka pengaruh secara langsung variabel risiko sistematis (X_1) terhadap variabel pertumbuhan laba (Y), diperoleh koefisien jalur sebesar -0,058. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh langsung terhadap pertumbuhan laba. Berdasarkan hasil dari perhitungan program SPSS, dapat dilihat besarnya pengaruh secara langsung risiko sistematis (X_1) terhadap pertumbuhan laba (Y) yaitu sebesar 0,33%.

Secara parsial hasil penelitian ini membuktikan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap pertumbuhan laba. Besarnya pengaruh risiko sistematis terhadap pertumbuhan laba adalah sebesar 0,33%. Koefisien jalur 0,058 dan berarah negatif, berarti jika risiko sistematis meningkat satu satuan maka pertumbuhan laba akan turun 0,058. Pengaruh risiko sistematis secara parsial dapat dikatakan pengaruh yang sangat lemah.

Penelitian ini didukung oleh Dhailani (2008) yang menyimpulkan bahwa sensitifitas investor terhadap informasi mengenai perusahaan berisiko kecil dan mengalami pertumbuhan laba yang signifikan akan lebih besar. Perusahaan dengan risiko kecil lebih dipercaya akan membawa perusahaan kepada tingkat pertumbuhan laba yang semakin menanjak. Perusahaan dengan risiko tinggi akan sensitif terhadap perubahan yang terjadi di pasar, sehingga kemungkinan perusahaan mendapatkan dana dari luar untuk membiayai investasi semakin sulit. Dapat disimpulkan bahwa untuk perusahaan berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami pertumbuhan laba juga akan menurun. (Dhailani, 2008).

Pengaruh Pengungkapan CSR (X_2) terhadap Pertumbuhan Laba (Y)

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh maka pengaruh secara langsung variabel pengungkapan informasi *corporate social responsibility* – CSR (X_2) terhadap variabel pertumbuhan laba (Y), diperoleh koefisien jalur sebesar 0,322. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh langsung terhadap pertumbuhan laba. Berdasarkan hasil dari perhitungan program SPSS, dapat dilihat besarnya pengaruh secara langsung pengungkapan CSR (X_2) terhadap pertumbuhan laba (Y) yaitu sebesar 10,37%.

Secara parsial hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan informasi CSR berpengaruh terhadap pertumbuhan laba. Besarnya pengaruh pengungkapan CSR terhadap pertumbuhan laba adalah sebesar 10,37%. Koefisien jalur 0,322 dan berarah positif, berarti jika pengungkapan CSR meningkat satu satuan maka pertumbuhan laba akan naik 0,322. Pengaruh pengungkapan informasi CSR secara parsial dapat dikatakan pengaruh yang lemah.

Penelitian ini didukung oleh Ismiyanti dan Mahadwartha (2007) yang menyimpulkan bahwa pelaksanaan CSR akan memberikan kontribusi positif dengan kinerja keuangan perusahaan, serta pelaksanaan CSR akan meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari harga saham dan laba perusahaan (*earning*). Aktivitas CSR memiliki dampak produktif yang signifikan terhadap kinerja finansial perusahaan, yang akan berpengaruh pada pertumbuhan laba (Siegel dan Paul, 2006). Namun pengaruh yang lemah dalam penelitian ini kemungkinan disebabkan karena dampak positif dari aktivitas CSR terhadap pertumbuhan laba baru akan dirasakan oleh perusahaan jika diterapkan secara berkelanjutan dan dalam jangka waktu panjang.

Pengaruh Risiko Sistematis (X_1) terhadap Pertumbuhan Laba (Y) dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (X_2) sebagai Variabel Intervening.

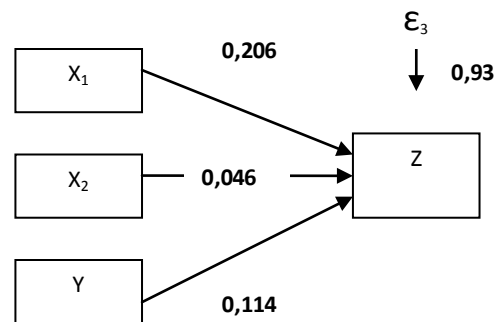
Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara tidak langsung antara risiko sistematis (X_1) terhadap pertumbuhan laba (Y) dengan pengungkapan informasi *corporate social responsibility* – CSR (X_2) sebagai variabel intervening sebesar 0,9% dan berarah negatif. Secara tidak langsung risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan laba dengan mempertimbangkan pengungkapan CSR sebagai variabel perantara yang ikut mempengaruhi. Pengaruh yang diberikan adalah pengaruh yang sangat lemah, jika dibandingkan dengan pengaruh yang diperoleh secara langsung.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat risiko sistematis yang tinggi akan menyebabkan perusahaan meningkatkan luas pengungkapan CSR untuk menunjukkan performa perusahaan yang baik secara keseluruhan. Luas pengungkapan CSR yang tinggi

akan membuat proporsi dana yang dianggarkan untuk kegiatan dan pengungkapan tersebut semakin tinggi pula. Hal ini dapat berakibat pada menurunnya tingkat pertumbuhan laba pada periode mendatang.

Substruktur III

Berdasarkan model pada substruktur ketiga, maka akan dilakukan pengujian hipotesis kelima, keenam, ketujuh dan kedelapan. Pada substruktur ketiga ini dilakukan tujuh tahapan pengujian yaitu: (1) menguji pengaruh risiko sistematis (X_1), pengungkapan CSR (X_2), dan Pertumbuhan Laba (Y) secara simultan terhadap koefisien respon laba (Z); (2) menguji pengaruh risiko sistematis terhadap koefisien respon laba; (3) menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap koefisien respon laba; (4) menguji pengaruh pertumbuhan laba terhadap koefisien respon laba; (5) menguji pengaruh risiko sistematis terhadap koefisien respon laba dengan pertumbuhan laba sebagai variabel intervening; (6) menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap koefisien respon laba dengan pertumbuhan laba sebagai variabel intervening; (7) menguji pengaruh risiko sistematis terhadap koefisien respon laba dengan pengungkapan CSR sebagai variabel intervening.



Pengaruh Risiko Sistematis, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, dan Pertumbuhan Laba terhadap Koefisien Respon Laba Secara Simultan

Pengaruh risiko sistematis (X_1), pengungkapan *corporate social responsibility* – CSR (X_2), dan pertumbuhan laba (Y) secara simultan terhadap koefisien respon laba (Z), ditunjukkan oleh koefisien determinasi $R^2 = 0,066$. Dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis, pengungkapan CSR dan pertumbuhan laba secara simultan mempengaruhi koefisien respon laba.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa risiko sistematis, pengungkapan CSR dan pertumbuhan laba berpengaruh secara simultan terhadap koefisien respon laba sebesar 6,6% (Tabel 4.4). Hal ini menunjukkan bahwa koefisien respon laba dipengaruhi oleh risiko sistematis, pengungkapan CSR dan pertumbuhan laba sebesar 6,6%, sementara selebihnya yaitu sebesar 93,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model

penelitian ini. Dapat disimpulkan bahwa tingkat keinformatifan laba akan dipengaruhi oleh tingkat risiko sistematis, luasnya pengungkapan CSR dan tingkat pertumbuhan laba perusahaan, walaupun pengaruh secara simultan tersebut dapat dikatakan pengaruh yang lemah.

Pengaruh Risiko Sistematis (X_1) terhadap Koefisien Respon Laba (Z)

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh maka pengaruh secara langsung variabel risiko sistematis (X_1) terhadap variabel koefisien respon laba (Z), diperoleh koefisien jalur sebesar 0,206. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh langsung terhadap koefisien respon laba. Berdasarkan hasil dari perhitungan program SPSS, dapat dilihat besarnya pengaruh secara langsung risiko sistematis (X_1) terhadap koefisien respon laba (Z) yaitu sebesar 4,24% .

Secara parsial hasil penelitian ini membuktikan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Pengaruh secara parsial ini dapat dikatakan pengaruh yang sangat lemah. Besarnya pengaruh risiko sistematis terhadap pertumbuhan laba adalah sebesar 4,24%. Koefisien jalur 0,206 dan berarah positif, berarti jika risiko sistematis meningkat satu satuan maka koefisien respon laba akan naik 0,206.

Hasil penelitian tidak mendukung teori yang menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat risiko sistematis yang tinggi sebagai faktor yang mempengaruhi laba sebagai indikator *earning power* dan *return* di masa mendatang, sehingga reaksi investor terhadap *unexpected earnings* perusahaan tidak dipengaruhi oleh *future return* yang berisiko tinggi. Hal ini mungkin disebabkan karena penelitian mengenai koefisien respon laba sebenarnya merupakan penelitian runtut waktu yang memerlukan kurun waktu amatan yang cukup panjang untuk memperoleh hasil yang lebih signifikan. Pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini hanya dua periode.

Kemungkinan kedua penjelasan atas hasil penelitian ini adalah karena investor di Indonesia bukanlah investor yang *risk neutral*. Terhadap perusahaan berisiko sistematis kecil, investor cenderung tidak sensitif terhadap informasi laba. Namun sebaliknya investor merespon informasi laba pada perusahaan berisiko sistematis besar, karena investor tidak ingin mengalami kerugian, maka setiap perubahan pada laba bagi perusahaan berisiko besar mendorongnya untuk memberikan reaksi.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (X_2) terhadap Koefisien Respon Laba (Z)

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh maka pengaruh secara langsung variabel pengungkapan informasi *corporate social responsibility* – CSR (X_2) terhadap variabel koefisien respon laba (Z), diperoleh koefisien jalur sebesar 0,046. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh langsung terhadap koefisien respon laba. Berdasarkan hasil dari perhitungan program SPSS, dapat dilihat besarnya pengaruh secara langsung pengungkapan CSR (X_2) terhadap koefisien respon laba (Z) yaitu sebesar 0,21%.

Secara parsial hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan informasi CSR berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Pengaruh pengungkapan informasi CSR secara parsial dapat dikatakan pengaruh yang sangat lemah. Besarnya pengaruh pengungkapan CSR terhadap pertumbuhan laba adalah sebesar 0,21%. Koefisien jalur 0,046 dan berarah positif,

berarti jika pengungkapan CSR meningkat satu satuan maka koefisien respon laba akan naik 0,046.

Hasil penelitian tidak mendukung teori yang mengharapkan bahwa pengungkapan informasi CSR berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba. Diharapkan pengungkapan informasi CSR akan memberikan informasi tambahan kepada para investor selain dari informasi laba, sehingga investor dalam mengambil keputusan investasi tidak lagi semata-mata didasarkan pada informasi laba saja. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor belum terlalu mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Paradigma *triple bottom lines* (Profit, Planet, People), yaitu sebuah paradigma yang menyatakan bahwa keberkelanjutan (*sustainable*) perusahaan akan terjamin apabila perusahaan juga turut memperhatikan aspek sosial dan lingkungan hidup selain dari aspek *financial*, belum cukup mampu merubah kepercayaan investor, yang selama ini lebih merespon informasi laba sebagai gambaran penilaian kinerja dan keberlanjutan perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena investor tidak cukup yakin dengan informasi CSR yang diungkapkan manajemen, sehingga pengungkapan tersebut tidak dapat memberikan informasi tentang prospek perusahaan di masa datang, karena informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan tidak dipandang kredibel oleh investor.

Kemungkinan kedua penjelasan atas hasil penelitian ini adalah karena informasi CSR yang diungkapkan perusahaan tidak cukup memberikan informasi tentang *expected future earnings* sehingga investor tetap akan menggunakan informasi laba sebagai proksi *expected future earnings*. Namun berbeda dengan penelitian Gelb dan Zarowin dalam Adhariani (2005) yang berpendapat bahwa hubungan antara luas pengungkapan sukarela dan koefisien respon laba mungkin positif, karena biasanya perusahaan yang banyak mengungkapkan informasi adalah perusahaan yang memiliki kabar baik (*good news*), dan Basu (1977) menemukan bahwa *good news firms* memiliki laba yang lebih persisten dan koefisien respon laba yang lebih tinggi.

Pengaruh Pertumbuhan Laba (Y) terhadap Koefisien Respon Laba(Z)

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh maka pengaruh secara langsung variabel pertumbuhan laba (Y) terhadap variabel koefisien respon laba (Z), diperoleh koefisien jalur sebesar 0,114. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh langsung terhadap koefisien respon laba. Berdasarkan hasil dari perhitungan program SPSS, dapat dilihat besarnya pengaruh secara langsung pertumbuhan laba (Y) terhadap koefisien respon laba (Z) yaitu sebesar 1,3%.

Secara parsial hasil penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Pengaruh secara parsial ini dapat dikatakan pengaruh yang sangat lemah. Besarnya pengaruh pertumbuhan laba terhadap koefisien respon laba adalah sebesar 1,3%. Koefisien jalur 0,114 dan berarah positif, berarti jika pertumbuhan laba meningkat satu satuan maka koefisien respon laba akan naik 0,114.

Hasil penelitian ini didukung dengan pendapat yang dikemukakan oleh penelitian Collins dan Kothari (1989). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan laba yang merupakan perubahan atas penerimaan laba sekarang terhadap laba masa lalu mempunyai hubungan yang positif dengan koefisien respon laba. Tingkat pertumbuhan ini menyebabkan informasi laba akuntansi menjadi lebih bermanfaat bagi investor dalam memprediksi prospek perusahaan di masa mendatang.

Penilaian pasar (investor/pemegang saham) terhadap pertumbuhan laba suatu perusahaan tampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan pertumbuhan laba yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai pertumbuhan laba yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor.

Pengaruh Risiko Sistematis (X_1) terhadap Koefisien Respon Laba(Z) dengan Pertumbuhan Laba (Y) sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara tidak langsung antara risiko sistematis (X_1) terhadap koefisien respon laba (Z) dengan pertumbuhan laba (Y) sebagai variabel intervening sebesar 0,08% dan berarah positif. Secara tidak langsung risiko sistematis berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba dengan mempertimbangkan pertumbuhan laba sebagai variabel perantara yang ikut mempengaruhi. Pengaruh yang diberikan adalah pengaruh yang sangat lemah, jika dibandingkan dengan pengaruh yang diperoleh secara langsung.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat risiko sistematis yang tinggi akan menyebabkan turunnya tingkat pertumbuhan laba, karena investor tidak menyukai *future earning* yang berisiko. Dengan demikian investor akan merespon informasi laba tersebut karena investor tidak ingin mengalami kerugian.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (X_2) terhadap Koefisien Respon Laba (Z) dengan Pertumbuhan Laba (Y) sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara tidak langsung antara pengungkapan *corporate social responsibility* - CSR (X_2) terhadap koefisien respon laba (Z) dengan pertumbuhan laba (Y) sebagai variabel intervening sebesar 0,32% dan berarah positif. Secara tidak langsung pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba dengan mempertimbangkan pertumbuhan laba sebagai variabel perantara yang ikut mempengaruhi. Pengaruh yang diberikan adalah pengaruh yang sangat lemah, tetapi menjadi lebih besar jika dibandingkan dengan pengaruh yang diperoleh secara langsung.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meningkatnya luas pengungkapan CSR akan memberikan pengaruh pada kondisi finansial perusahaan dengan tingkat pertumbuhan laba yang positif, karena investor telah mengapresiasi pengungkapan CSR yang diungkapkan perusahaan. Hal tersebut menyebabkan meningkatnya keinformatifan laba, karena perusahaan yang banyak mengungkapkan informasi CSR adalah perusahaan yang memiliki "*good news*", sehingga akan memiliki laba yang lebih persisten dan akan meningkatkan respon investor terhadap informasi laba.

Pengaruh Risiko Sistematis (X_1) terhadap Koefisien Respon Laba (Z) dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (X_2) sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara tidak langsung antara risiko sistematis (X_1) terhadap koefisien respon laba (Z) dengan pengungkapan CSR (X_2) sebagai variabel intervening sebesar 0,45% dan berarah positif. Secara tidak langsung risiko sistematis berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba dengan mempertimbangkan pengungkapan CSR sebagai variabel perantara yang ikut mempengaruhi. Pengaruh yang diberikan adalah pengaruh yang sangat lemah, jika dibandingkan dengan pengaruh yang diperoleh secara langsung.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meningkatnya luas pengungkapan CSR akibat dari tingginya risiko sistematis akan mengakibatkan investor akan merespon informasi laba. Hal ini disebabkan karena investor tidak ingin mengalami kerugian, sehingga investor merespon setiap meningkatnya risiko. Dengan kata lain, dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis yang tinggi akan menyebabkan meningkatnya informasi CSR yang diungkapkan perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan respon investor terhadap informasi laba.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan terhadap permasalahan yang dirumuskan dalam hipotesis penelitian dengan menggunakan uji analisis jalur, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko sistematis, pengungkapan *corporate social responsibility* – CSR, pertumbuhan laba berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap koefisien respon laba, yaitu sebesar 4,24%. Variabel pertumbuhan laba sebagai variabel intervening menjadikan pengaruh antara risiko sistematis terhadap koefisien respon laba menjadi lebih kecil. Variabel pertumbuhan laba sebagai variabel intervening menjadikan pengaruh antara pengungkapan CSR terhadap koefisien respon laba menjadi lebih besar. Variabel pengungkapan CSR sebagai variabel intervening menjadikan pengaruh antara risiko sistematis terhadap koefisien respon laba menjadi lebih kecil.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan antara lain sebagai berikut:

1. Data yang digunakan untuk mengukur pengungkapan *corporate social responsibility* sebagian besar adalah merupakan data laporan tahunan perusahaan, sehingga tidak semua item di dalam daftar pengungkapan sosial diungkapkan secara jelas sebagaimana di dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*).
2. Penelitian ini mengesampingkan signifikansi perhitungan koefisien respon laba dalam persamaan *Unexpected Earning* terhadap *Cumulative Abnormal Return*. Hal ini dilakukan untuk mempertahankan jumlah sampel yang mempunyai ketersediaan data secara konsisten selama 2 tahun.
3. Penelitian ini membatasi observasinya hanya pada perusahaan manufaktur saja. Hal ini mengacu pada UU PT No. 40 Tahun 2007 yang menyatakan bahwa perusahaan pada sektor ini dinilai akan lebih banyak mengungkapkan informasi sosialnya. Namun dewasa ini perusahaan di sektor lainnya juga telah banyak yang menerapkan aktivitas dan

pengungkapan CSR dengan baik, bahkan memiliki sensitifitas yang lebih tinggi terhadap risiko sistematis.

4. Rentang waktu penelitian yang digunakan hanya dua tahun pengamatan, yaitu periode 2008 hingga 2009, sehingga memungkinkan praktek pengungkapan CSR, risiko sistematis, pertumbuhan laba dan reaksi investor atas informasi laba perusahaan yang diamati kurang menggambarkan kondisi yang sebenarnya.

Saran Penelitian

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dipaparkan diatas, maka peneliti memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Pengukuran *unexpected earning* sebagai indikator untuk menghasilkan koefisien respon laba, dapat menggunakan beberapa pengukuran lain, misalnya EPS, laba operasi dan laba bersih tahunan.
2. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan sektor industri yang lebih luas. Hal ini dimaksudkan agar kesimpulan yang dihasilkan dari peneliti tersebut memiliki cakupan yang lebih luas dan tidak hanya merupakan perusahaan manufaktur saja.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan rentang waktu data laporan tahunan, laporan keberlanjutan dan laporan keuangan lebih dari 2 tahun agar hasilnya dapat lebih menggambarkan kondisi yang ada dan memberikan hasil yang lebih baik.
4. Penelitian selanjutnya dapat diperhatikan variabel-variabel lain yang juga ikut mempengaruhi koefisien respon laba seperti ukuran perusahaan, *leverage*, dan persistensi laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhariyani. 2005. "Tingkat Keluasan Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan dan Hubungannya Dengan Current Earnings Response Coefficient (ERC)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 2, No.1 : 24-57
- Angkoso, Willy Ciptadi. 2006. "Pengaruh Debt Ration dan Return On Equity terhadap Pertumbuhan Laba di BEJ" *Skripsi*. Fakultas Ilmu Sosial. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Antasari, Ira. 2007. "Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba (Studi pada Emiten Manufaktur di BEJ)", *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala. Banda Aceh.
- Ardiyos. 2001. "*Kamus Besar Akuntansi*". Jakarta: Putra Grafika
- Ayuna, Nisya. 2008. "Praktik Pengungkapan Sosial pada Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia" *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Basu, S. 1997. "The Conservatism Principle and the asymmetric Timeliness of Earnings". *Journal of Accounting and Economics* 24: 1-37.
- Beaver, W. H. 1996. "The Information Content of Annual Earnings Announcement." *Accounting: Selected Studies 1966, Supplement to Vol. 4 of Journal of Accounting Research*: 67-92.
- Belkaoui, A dan Karpik, P.G. 1989. "Determinants of the Corporate Decision to Disclosure Social Information", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol 2, No. 1: 36-51.

- Beth, Kytile dan Ruggie Gerard. 2005. "Corporate Social Responsibility: A Model for Multinationals".
- Collins, Daniel W. dan S.P. Kothari. 1989. "An Analysis of Intemporal and Cross-sectional Determinants of Earnings Response Coefficient." *Journal of Accounting and Economics* 11:143-181.
- Easton, Peter D., dan Mark E. Zmijewski. 1989. "Cross-sectional Variation in The Stock Market Response to Accounting Earnings Announcement." *Journal of Accounting and Economics* 11: 117-141.
- Elkington, John. 1998. "Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line in 21st Century Business, Gabriola Island, BC": *New Society Publishers*.
- Elton, Edwin, Martin Gruber, Stephen J Brown, and William Goetzmann. 2007. "*Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 7th Edition. John Wiley.
- Dhailani, Achmad. 2008. "Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Deviden", *Skripsi*, Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Finch, Nigel. 2005. "The Motivations for Adopting Sustainability Disclosure", *MGSM Working Papers in Management*, Macquarie University, Australia.
- Ghozali, Imam 2008. "*Model Persamaan Struktural, Konsep & Aplikasi dengan Program AMOS 16.0*", Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hamid, ABD. Habbe. 2001. "Studi terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospektor dan Defender & Hubungannya dengan Harga Saham", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 4, No. 1: 111-132.
- Hackston, David and Markus J. Milne. 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosure in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 9, No. 1: 77-108.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. "*Analisis Kritis Laporan Keuangan*". Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga: Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriartono, Nur dan Bambang Supomo. 1999. "*Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*". Edisi 1, Yogyakarta : BPF.
- Ismiyanti, Fitri dan Mudhawartha, Putu. 2007. "Percepatan Pertumbuhan Ekonomi dan CSR". Makalah pada *Simposium Riset Ekonomi III*. Universitas Kristen Petra, 27 November 2004.
- Januar, Sri dan Agung. 2004. "Praktik Perataan Laba dan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia", *JAAI*. Vol 6.
- Jogiyanto. 1998. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", Edisi Pertama, Desember, Yogyakarta: BPF.
- Jones, Charles. 1991. "*Investment Analysis and Management*", Third Edition, New York: John Wiley & Sons.
- Kusnendi. 2004. *Model-Model Persamaan Struktural*, Alfabeta, Bandung
- Lev, Baruch. 1989. "On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research", *Journal of Accounting Research*, Vol. 27: 153-192.
- Lipe, Robert. 1986. "The Information Contained in the Components of Earnings." *Journal of Accounting Research*, Vol. 24 : 37-54.
- Masri, Singarimbun, & Sofian Effendi,. 1995. *Metode Penelitian Survei*, Edisi Revisi, Yogyakarta : LP3 ES

- Marpaung, Anggita. 2009. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara.
- Muljono. 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Yogyakarta.
- Murtanto. 2006. "Menciptakan Nilai Tambah Melalui Corporate Social Responsibility" *Media Akuntansi*, Edisi 53.
- Murwaningsari, Ety. 2008. "Penguujian Simultan: Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Earning Response Coefficient (ERC)". Makalah disajikan pada *SNA XI Pontianak*: 23-25 Juli 2008.
- Naimah, Zahroh. 2008. "Pengaruh Resiko Perusahaan dan *Leverage* terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi". Makalah disajikan pada *SNA XI Pontianak*: 23-25 Juli 2008.
- Palupi, Margaretta. 2006. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba : Bukti Empiris pada Bursa Efek Jakarta". *Jurnal UKEBANK*, Volume 3.
- Pian KS, Angling Mahatma. 2010. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Regulasi Pemerintah terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada Laporan Tahunan di Indonesia" *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Phillips, Hugh C. 1988. Lyall, Jonathan, "Corporate Social Responsibility & Economic Performance in the Top British Companies: Are They Linked?", *European Business Review*, Vol. 98, No.1: 25-44.
- Pramuka, Bambang Agus. 2002. "Evaluasi kegunaan Rasio keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba di Masa yang Akan Datang: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. *Tesis*. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta"
- Sayekti, Yosefa dan Ludovicus sensi wondabio. 2007. Pengaruh CSR *Disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient* (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Makalah disajikan pada *SNA X K-AKPM 08*, Makasar.
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*, 2nd edition, Prentice-Hall Canada Inc., Scarborough, Ontario.
- Sekaran, Uma. 2006. "*Research Methode for Business*". Edisi 4 Buku 1, Terjemahan Yon, Kwan, Jakarta: Salemba Empat.
- Setiati, Fita dan Kusuma, Indra Wijaya. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh". Disampaikan pada *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar.
- Siegel, Donald S., dan Paul, Catherine J. M. 2006. "Corporate Social Responsibility and Economic Performance", *Springer Science + Business Media*, LLC, (J Prod Anal 26: 207-211).
- Simamora, Henry. 2000. "Akuntansi Berbasis Pengambilan Keputusan Bisnis", Jilid I, Jakarta, Salemba Empat.
- Suharto, Edi. 2007. "*Pekerjaan Sosial di Dunia Industri: Memperkuat Tanggungjawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility)*, Bandung: Refika Aditama.
- Tunggal, Amin Widjaja. 2008. "*Business Ethics dan Corporate Social Responsibility (CSR) Konsep dan Kasus*, Jakarta: Harvarindo.
- Trotman, K.T., and G.W. Bradley. 1981. "Associations between Social Responsibility Disclosure and Characteristics of Companies", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 6, No. 4: 355-362.

- Wibisono, Yusuf. 2007. *“Membedah Konsep dan Aplikasi Corporate Social Responsibility”*. Gresik. Fascho Publishing.
- Widiastuti, Harjanti. 2002. “Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Earning Response Coefficient (ERC)”, *Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang.
- Zuhroh, Diana, dan I Putu Pande Heri Sukmawati. 2003. “Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor”, *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
(Januar dan Sri, 2002).