

**PENGARUH LUAS PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY(CSR) TERHADAP HUBUNGAN
UNEXPECTED EARNINGS DAN RETURN SAHAM**

Amalia Ilmiani

Abstrak

The value relevance of earnings information will be even greater when there is uncertainty about companies' future prospect. This research uses corporate social responsibility (CSR) disclosure in annual report proxied uncertainty about companies' future prospect. The purpose of this research is to analyze the effect of CSR disclosure of both unexpected earnings and stock returns. The population of this research is a manufacturing company that is listed on Indonesian stock exchange in 2008-2010. Sampling method using a purposive sampling with the number of samples that meet the criteria are 123 companies. This research uses multiple regression analysis. The result of analysis hypothesis show that CSR disclosure have negative effects of correlation unexpected earnings and stock returns. CSR disclosure proved able to reduce uncertainty about companies' future prospect.

Keyword: Corporate social responsibility (CSR) disclosure, unexpected earnings and stock returns.

PENDAHULUAN

Penelitian mengenai relevansi nilai dirancang untuk menetapkan manfaat nilai-nilai akuntansi terhadap penilaian ekuitas perusahaan. Relevansi nilai merupakan pelaporan angka-angka akuntansi yang memiliki suatu model prediksi berkaitan dengan nilai-nilai pasar sekuritas. Konsep relevansi nilai tidak terlepas dari kriteria relevan dari standar akuntansi keuangan karena jumlah suatu angka akuntansi akan relevan jika jumlah yang disajikan merefleksikan informasi-informasi yang relevan dengan penilaian suatu perusahaan.

Teori *Efficient Market Hypothesis* bentuk semi-kuat melandasi beberapa penelitian

mengenai *value relevance* informasi laba (pengaruh pengumuman laba terhadap reaksi investor) (Hartono 2000). Penelitian Biddle dan Seow serta Easton dan Haris (1991) menunjukkan bahwa dalam angka laba terdapat kandungan informasi (*information content*) yang tercermin dalam harga saham (Widiastuti, 2002).

Penelitian-penelitian tersebut membuktikan bahwa laba memiliki *value relevance* yang diketahui dari pengaruhnya terhadap reaksi investor yang digambarkan dalam harga saham. Semakin besar laba perusahaan maka reaksi investor juga akan semakin tinggi. Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan bahwa *value relevance* informasi laba mengalami penurunan

sejalan dengan berubahnya kondisi ekonomi. Easton dkk., (1991), Dumontier dan Labelle (1998), serta Lev dan Zarowin (1999) kembali menguji kegunaan data keuangan khususnya laba dalam kurun waktu yang relatif panjang dan menemukan bahwa ada perubahan kegunaan informasi keuangan bagi investor (Soepratikno, Indriana, dan Jogiyanto, 2005).

Lev dkk., (1999) dalam Widiastuti (2002) membuktikan bahwa menurunnya *value relevance* informasi data keuangan tersebut disebabkan oleh semakin meningkatnya nilai ekonomis aktiva tidak berwujud yang tidak dilaporkan dalam laporan keuangan karena masalah pengukuran dan tingkat perubahan dalam lingkungan bisnis. Periode sampel dalam penelitian tersebut adalah tahun 1978 sampai dengan 1996 menunjukkan bahwa terdapat penurunan yang signifikan hubungan antara *returns* saham dan laba, yang diukur dengan R^2 , dari 6-12% pada sepuluh tahun pertama menjadi 4-8% pada sepuluh tahun terakhir. Selain itu, penurunan secara signifikan juga terjadi untuk estimate ERC, yang menurun dari rentang 0,75-0,90 pada lima tahun pertama menjadi 0,60-0,80 pada lima tahun terakhir periode sampel. Francis dan Schipper (1999) dan Ely dan Waymire (1999) dalam Widiastuti (2002) dengan menggunakan periode sampel yang berbeda juga membuktikan bahwa terdapat penurunan *value-relevance* informasi laba secara konsisten. Berdasarkan hal tersebut, semakin banyak tersedia informasi akuntansi bagi investor di pasar modal, maka akan semakin

menurun *value relevance* informasi laba.

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan sebuah informasi yang diungkapkan oleh manajemen kepada *stakeholder* tentang aktifitas yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan terhadap sosial dan lingkungan. Dengan menerapkan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, diharapkan investor akan mempertimbangkan informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan, sehingga dalam pengambilan keputusan investor tidak semata-mata mendasarkan pada informasi laba saja. Dengan demikian, pengungkapan informasi CSR diharapkan memberikan informasi tambahan kepada para investor selain informasi hanya dari yang sudah tercakup dalam laba akuntansi.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh luas pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap hubungan antara *unexpected earnings* dengan *return* saham. Motivasi penelitian ini yaitu dengan adanya peraturan pengungkapan tanggung jawab sosialnya bersifat wajib (*mandatory*) sesuai dalam Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74 dan dengan adanya pedoman pengungkapan CSR dengan *Global Reporting Initiatives* akan semakin banyak pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan sehingga mempengaruhi hubungan antara *unexpected earnings* dengan *return* saham.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form of the efficient market hypothesis*).

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat, dalam artikel Fama (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*). Studi peristiwa (*event studies*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2000). *Event studies* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2000). Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Return Saham

Menurut Hartono (2000), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) atau sering disebut *actual return* dan *return* ekspektasi (*expected return*).

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung berdasarkan data historis. *Return* realiasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko dimasa datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya sudah terjadi.

Tingkat keuntungan investasi dalam saham dipasar modal sangat ditentukan oleh harga saham yang bersangkutan. Apabila harga saham sekarang lebih tinggi dari harga sebelumnya maka hal ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan *return* yang diterima bersifat positif, begitu pula sebaliknya apabila harga saham sekarang lebih rendah dari hargasebelumnya maka hal ini berarti terjadi kerugian (*capital loss*) dan *return* yang diterima bernilai negatif. Perubahan harga saham dapat diukur dengan adanya perubahan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Norpratiwi, 2003).

Hartono (2000) mendefinisikan *abnormal return* sebagai selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Norpratiwi (2003)

menyatakan bahwa *cummulative abnormal return* (CAR) merupakan akumulasi *abnormal return* selama periode peristiwa untuk masing-masing saham. CAR lebih sering digunakan untuk menyelidiki peristiwa yang berpengaruh terhadap harga saham (Suaryana, 2005).

Unexpected Earnings

Informasi laba menjadi penting karena merupakan salah satu informasi bagi pihak investor yang digunakan untuk mengambil keputusan. Penggunaan informasi laba tersebut dapat mengurangi ketidakpastian kinerja keuangan perusahaan di masa datang sehingga kualitas pengambilan keputusan akan semakin meningkat. Penelitian ini menggunakan *unexpected earnings* untuk mengukur respon atas informasi laba.

Unexpected earnings adalah selisih antara laba yang diumumkan oleh perusahaan dengan laba ekspektasi. Adanya *unexpected earnings* ini dengan sendirinya akan berpengaruh pada harga saham dari suatu perusahaan dan pada akhirnya juga akan berpengaruh pada *return* dari saham tersebut (Gunawan, 2007). *Unexpected earning* atau laba tidak terduga adalah selisih antara laba yang diumumkan oleh perusahaan dengan laba ekspektasi. Jika laba yang diumumkan oleh perusahaan lebih besar dari laba ekspektasi maka *unexpected earning* bernilai positif dimana diharapkan memberikan respon yang positif terhadap *return* saham sedangkan jika laba yang diumumkan oleh perusahaan lebih kecil dari laba ekspektasi maka *unexpected earning* bernilai negatif

dimana akan memberikan respon negatif terhadap *return* saham.

Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR)

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang sering juga disebut sebagai *social disclosure*, *corporate social reporting*, *social accounting* (Mathews, 1995 dalam Sembiring, 2003) atau *corporate social responsibility* (Hackston dan Milne, 1996 dalam Sembiring, 2003) merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan. Standar pengungkapan CSR yang berkembang di Indonesia adalah merujuk standar yang dikembangkan oleh GRI (*Global Reporting Initiatives*). Standar GRI dipilih karena lebih memfokuskan pada standar pengungkapan berbagai kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kualitas, rigor, dan pemanfaatan *sustainability reporting*.

Dalam *GRI Guidelines* Versi 3 menyebutkan bahwa perusahaan harus menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan, dan sosial pada bagian standar *disclosures*. Dari ketiga dimensi tersebut diperluas menjadi 6 dimensi yaitu ekonomi, lingkungan, praktek ketenagakerjaan, hak asasi manusia, dan lingkungan kerja, tanggung jawab produk dan masyarakat. Total indikator kinerja mencapai 79 indikator, yang terdiri dari 9 indikator ekonomi, 30 indikator lingkungan hidup, 14

indikator praktek tenaga kerja, 9 indikator Hak Asasi Manusia, 8 indikator kemasyarakatan, dan 9 indikator tanggung jawab produk.

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap hubungan antara *unexpected earning* dengan *return* saham

Penelitian ini menggunakan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dalam laporan tahunan sebagai proksi ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR dalam laporan tahunan, semakin rendah ketidakpastian prospek perusahaan di masa mendatang. Logikanya adalah keberadaan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan memungkinkan investor mendapatkan informasi tambahan untuk menilai prospek laba perusahaan di masa mendatang secara lebih akurat, sehingga ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa mendatang menjadi berkurang. Berdasarkan premis tersebut, berkurangnya ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa mendatang yang disebabkan oleh meningkatnya pengungkapan CSR akan berpengaruh pada menurunnya korelasi *earnings-return* (ERC).

Selain itu, penelitian ini didasarkan pada dua asumsi, yaitu (1) pengungkapan manajemen dalam laporan tahunan dipandang kredibel oleh investor, dan (2) pengungkapan sukarela, khususnya pengungkapan CSR dalam laporan tahunan dapat memberikan informasi tentang prospek perusahaan di masa

mendatang. Apabila pengungkapan manajemen dipandang kredibel dan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan dapat memberikan informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang, maka investor akan menggunakan pengungkapan CSR sebagai proksi laba masa depan ekspektasian. Dengan demikian, meningkatnya luas pengungkapan CSR dalam laporan tahunan akan berpengaruh pada menurunnya *value relevance* informasi laba, sehingga korelasi *earnings-return* (ERC) menurun.

Dengan mendasarkan pada premis bahwa ERC merupakan fungsi dari ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa mendatang dan pada kedua asumsi diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

Ha : Tingkat luas pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan berpengaruh negatif terhadap hubungan *earnings* dengan *return* saham.

METODE PENELITIAN

Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari perusahaan manufaktur yang melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan terdaftar di Pasar Bursa Efek Indonesia berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2008-2010. Perusahaan yang terdaftar di

BEI dan sahamnya aktif diperdagangkan selama periode 2008-2010, perusahaan tidak mengalami *delisting* selama periode tersebut (21 hari periode estimasi) karena variabel dependen (*abnormal return*) diukur berdasarkan data harga saham harian dan IHSG pada saat *closing*.

Kriteria lainnya yaitu perusahaan yang mempublikasikan *annual report*. Penyampaian *annual report* ke BAPEPAM adalah wajib berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No: Kep-134/BL/2006 lampiran peraturan no. X.K.6, sedangkan publikasi tidak diwajibkan. Dengan demikian, tidak semua perusahaan yang terdaftar di BEI mempublikasikan atau memberi izin untuk mempublikasikan *annual report* kepada masyarakat luas.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen untuk mengukur *return* saham dalam penelitian ini adalah *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. *CAR* merupakan proksi harga saham yang menunjukkan besarnya respon pasar terhadap laba akuntansi yang dipublikasikan. *Abnormal return* harian dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* dengan rumus:

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

Keterangan:

AR_{it} : *Abnormal return* untuk perusahaan i pada hari ke-t

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

R_m : *Return indeks pasar* pada hari ke-t

Return saham harian dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

P_{it} : Harga saham perusahaan i pada waktu t

P_{it-1} : Harga saham perusahaan i pada waktu t-1

Return pasar harian dihitung sebagai berikut:

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

Keterangan:

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1

Perhitungan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* dengan menggunakan periode jendela 21 hari, yaitu 10 hari sesudah dan sebelum dan 1 hari pada saat dipublikasikannya *annual report* masing-masing perusahaan. Rumus perhitungan *CAR* adalah:

$$CAR_{i[t1,t2]} = \sum_{i=t1}^{t2} AR_{it}$$

dimana:

CAR_i = *Cumulative*

Abnormal Return perusahaan i

AR_{it} adalah *abnormal return* untuk perusahaan i pada hari ke-t

[t1, t2] adalah panjang interval *return* (periode

akumulasi) dari hari t1 hingga (termasuk) t2

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *unexpected earning*. *Unexpected Earnings* didefinisi sebagai selisih laba akuntansi yang direalisasi dengan laba akuntansi yang diekspektasi oleh pasar. Penelitian ini menggunakan model *random walk* sebagai proksi ekspektasi laba oleh pasar. Sehingga, *Unexpected Earnings* didefinisi sebagai berikut:

$$UE_{it} = \frac{EPS_{it} - EPS_{it-1}}{P_{it-1}}$$

dimana:

EPS_{it} adalah *Earnings Per Share* perusahaan i pada tahun t

EPS_{it-1} adalah *Earnings Per Share* perusahaan i pada tahun t-1

P_{it-1} adalah harga saham perusahaan i pada tahun t-1

Variabel Moderasi

Index Corporate Social Responsibility (CSR)

Pengungkapan CSR dalam penelitian ini adalah menggunakan proksi CSR berdasarkan *Global Reporting Initiatives (GRI)* yang diperoleh dari [website www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org). Mengingat masih sedikitnya perusahaan di Indonesia yang melaporkan kinerja Ekonomi, Lingkungan, dan Sosialnya dalam bentuk *sustainability report*, maka penelitian ini hanya terbatas pada data-data yang terdapat dalam *annual report* perusahaan. Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Pasal 66

mewajibkan perusahaan menyampaikan laporan tahunan yang salah satunya harus memuat laporan pertanggungjawaban sosial.

GRI indikator yang digunakan termasuk: ekonomi (9 item), lingkungan (30 item), praktek tenaga kerja (14 item), hak asasi manusia (9 item), masyarakat (8 item), dan tanggung jawab produk (9 item). Total item pengungkapan CSR menurut GRI adalah 79.

Pendekatan untuk menghitung CSR dalam penelitian ini menggunakan *content analysis* yaitu suatu metode pengkodifikasian teks dari ciri-ciri yang sama untuk ditulis dalam berbagai kategori (kelompok) tergantung pada kriteria yang ditentukan (Weber, 1988 dalam Sembiring, 2003). Dimana setiap *item* CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus untuk mengukur indeks CSR-disclosure adalah sebagai berikut:

$$CSR_j = \frac{\sum X_{ij}}{nj}$$

Dimana:

CSR_j : *Corporate Social Responsibility Disclosure* perusahaan j

n_j : Jumlah *item* pengungkapan untuk perusahaan j, $n_j = 79$

X_{ij} : Total jumlah *item* i yang diungkapkan perusahaan dengan nilai setiap item yang diungkapkan = 1

Hasil tabel 1.Deskripsi
Pengungkapan Tanggung Jawab
Sosial Berdasarkan Indikator GRI
oleh Perusahaan Sampel berikut ini,
pengungkapan tanggung jawab
dalam sampel penelitian

menunjukkan bahwa pengungkapan
praktik ketenagakerjaan yang lebih
banyak diungkapkan sedangkan yang
paling sedikit diungkapkan yaitu
pengungkapan hak asasi manusia.

Tabel 1
Deskripsi Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial
Berdasarkan Indikator GRI oleh Perusahaan Sampel

No.	Kelompok Perusahaan	Jumlah Perusahaan	Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial					
			EC	EN	LA	HR	SO	PR
1	Food and Beverages	13	33	17	27	2	15	13
2	Tobacco Manufacturers	2	7	2	3	0	3	2
3	Textile Mill Products	2	3	1	3	0	0	0
4	Apparel and Other Textile Products	5	13	6	10	0	6	1
5	Lumber and Wood Products	2	3	5	2	0	0	1
6	Paper and Allied Products	5	12	25	13	0	6	2
7	Chemical and Allied Products	10	26	14	36	0	12	3
8	Adhesive	3	6	2	4	0	0	0
9	Plastics and Glass Products	11	20	17	22	0	9	4
10	Cement	3	17	37	28	9	10	10
11	Metal and Allied Products	9	23	14	30	2	8	6
12	Fabricated Metal Products	2	3	1	6	0	1	0
13	Stone, Clay, Glass and Concrete Products	6	19	13	12	2	6	3
14	Cables	4	9	4	10	0	4	0
15	Electronic and Office Equipment	9	21	29	29	8	9	17
16	Automotive and Allied Products	23	63	85	95	15	32	34
17	Photographic Equipment	6	13	2	7	0	4	3
18	Pharmaceuticals	7	12	18	23	1	9	5
19	Consumer Goods	1	5	7	7	3	2	2
	Jumlah yang diungkapkan	123	308	299	367	42	136	106
	Skor rata-rata		2,5	2,43	2,98	0,34	1,11	0,86

Sumber: data sekunder yang diolah

Variabel kontrol

Meskipun ada beberapa variabel yang diprediksi dapat mempengaruhi hubungan *return* saham terhadap *unexpected earnings*, tetapi penelitian ini hanya

menggunakan dua variabel kontrol yaitu *Market Book Value* (MBV yang memproksi *growth*) dan *Lev* (*Lev* yang memproksi *leverage* perusahaan). MBV diprediksi akan

berpengaruh positif pada hubungan *return* saham dengan *unexpected earnings*, sedangkan *Lev* diprediksi akan berpengaruh negatif pada hubungan *return* saham dengan *unexpected earnings*.

Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi berganda. Adapun persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 UE_{it} + \beta_2 CSR + \beta_3 MBV + \beta_4 LEV + \beta_5 UE * CSR + \beta_4 UE * MBV_{it} + \beta_6 UE * LEV_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

CAR_{it} : *Cummulative Abnormal Return*

UE_{it} : *Unexpected Earning* perusahaan yang dihitung dengan menggunakan asumsi *random walk*, (laba sebelum pos luar biasa tahun t dikurangi dengan laba sebelum pos luar biasa tahun $t-1$), dan diskalakan dengan harga saham perusahaan awal periode.

CSR : *Corporate Social Responsibility Index* (mengukur jenis dari *CSR* yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunannya).

MBV : Rasio *Market Book Value* yang merupakan proxi dari pertumbuhan (*growth*) perusahaan

LEV : Rasio *Leverage* yang merupakan proxi dari hutang (*leverage*) perusahaan

$UE * CSR$: Interaksi dari variabel UE dan CSR

$UE * MBV$: Interaksi dari variable UE dan *growth*

$UE * LEV$: Interaksi dari variable UE dan *leverage*

E : *error term*

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Analisis Regresi Berganda

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan tidak terjadi masalah ini karena angka tolerance dan VIF dibawah 10. Pengujian heteroskedastisitas dengan Uji Park menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen dengan probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% sehingga mengindikasikan tidak ada heteroskedastisitas. Hasil pengujian autokorelasi dengan Durbin-Watson juga menunjukkan tidak terdapat masalah autokorelasi ($D=1,967$).

Analisis Regresi

Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, penelitian ini berhasil mendapat 123 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel. Pengujian terhadap hipotesis tentang pengaruh luas pengungkapan *corporate social responsibility (CSR)* dan variabel kontrol terhadap hubungan *unexpected earnings* dan *return* saham dilakukan dengan melihat hasil regresi yang diringkaskan dalam Tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi
Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		T	Sig.
Model		B	Std. Error		
1	(Constant)	,077	,022	3,503	,001
	UE	,307	,127	2,420	,017
	CSR	-,021	,118	-,180	,858
	MBV	-,009	,006	-1,447	,151
	LEV	-,027	,020	-1,358	,177
	UExCSR	-3,502	1,722	-2,033	,044
	UExMBV	,109	,112	,971	,334
	UExLEV	-,163	,065	-2,514	,013

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi diatas, penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien interaksi UExCSR sebesar -3,502 dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti penelitian ini berhasil menerima hipotesis nol bahwa luas pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap hubungan antara *unexpected earnings* dan *return* saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin luas pengungkapan informasi tanggung jawab sosial yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan maka dapat mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan di masa datang. Dengan demikian pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki dampak positif terhadap investor karena dapat memberikan informasi tambahan pada investor selain dari yang sudah tercakup dalam laba akuntansi sehingga dapat mengurangi ketergantungan investor terhadap informasi laba untuk pengambilan keputusan investasinya.

PENUTUP

Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan luas pengungkapan tanggung jawab sosial (CSR) memperlemah hubungan antara *unexpected earnings* dengan *return* saham. Hal tersebut membuktikan bahwa dengan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial memungkinkan investor mendapatkan informasi tambahan untuk menilai prospek laba perusahaan di masa mendatang secara lebih akurat, sehingga ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa mendatang menjadi berkurang. Penelitian ini juga memasukkan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap hubungan antara *unexpected earnings* dengan *return* saham yaitu variabel *growth* dan *leverage*, dimana hanya variabel *leverage* yang ditemukan berpengaruh negatif terhadap hubungan antara *unexpected earnings* dan *return* saham.

Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan diantaranya, yaitu:

1. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel kontrol, yaitu *growth* dan *leverage*. Untuk penelitian selanjutnya, dapat dimasukkan variabel kontrol lainnya yang dapat berpengaruh terhadap hubungan *unexpected earnings* dengan *return* saham (seperti persistensi, *size* dan kualitas laba).
2. Pengukuran pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dengan indikator GRI belum banyak dilakukan oleh perusahaan di Indonesia.
3. Terdapat unsur subjektivitas dalam menentukan indeks pengungkapan. Hal ini dikarenakan sebagian besar perusahaan tidak menggunakan format yang sesuai dengan GRI.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas, saran yang diajukan peneliti adalah:

1. Bagi manajemen diharapkan lebih variatif dalam mengungkapkan kegiatan-kegiatan yang berhubungan dengan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunannya.
2. Bagi pemerintah dan IAI diharapkan mampu merumuskan suatu kebijakan untuk menjadikan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai sebuah *mandatory disclosure* mengingat rendahnya tingkat

pengungkapan tanggung jawab sosial.

3. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan perhitungan CAR dengan periode jendela lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Gunawan, G. 2007. *Analisis Pengaruh Earning Surprise Terhadap Return Saham dan Uji Beda Return dan Resiko Positive Earning Surprise Portfolio dengan Negative Earning Surprise Portfolio*. Skripsi.Universitas Kristen Petra. Surabaya. Diakses tanggal 17 Juli 2012.
- Hartono, J. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2007. *Standar Akuntansi Keuangan per 1 September 2007*. Jakarta: Salemba Empat.
- Norpratiwi, A. M. V. 2003. *Analisis Korelasi Investasi Opportunity Set Terhadap Return Saham*. Skripsi. STIE YKPN. Yogyakarta. Diakses tanggal 19 Juli 2012
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2003. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat (Go-public) Di Bursa Efek Jakarta*.

Tesis Tidak Dipublikasikan.
Program Pasca Sarjana
Universitas Diponegoro.
Semarang.

Suaryana, A. 2005. *Pengaruh Komite Audit Terhadap Kualitas Laba. Simposium Nasional Akuntansi VIII.* Solo.

Soepratikno, Novi Indriana dan Jogiyanto Hartono. 2005. *Pengaruh Atribut Perusahaan Terhadap Relevansi Laba dan Arus Kas.* Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 8. No. 3.

Undang-undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Widiastuti, H. 2002. *Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Earnings Response Coefficient (ERC).* Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang