



PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP *EARNING RESPONSE COEFFICIENT*

MI Mitha Dwi Restuti^{1✉}, Cecilia Nathaniel²

¹Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga, Indonesia

²Universitas Pelita Harapan Karawaci, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Oktober 2011

Disetujui Desember 2011

Dipublikasikan Maret 2012

Keywords:

Earning Response Coefficient

Corporate Social

Responsibility Disclosure

Sosial Information

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh negatif pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (*CSR disclosure*) terhadap *Earning Response Coefficient* (*ERC*). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 150 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient* (*ERC*). Hal ini dapat dikatakan bahwa investor belum memperhatikan informasi-informasi sosial yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan sebagai informasi yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan keputusan investasi. Investor masih menganggap informasi laba lebih bermanfaat dalam menilai perusahaan dan dianggap lebih mampu memberikan informasi untuk mendapatkan return saham yang diharapkan oleh investor dibandingkan dengan informasi sosial yang diungkapkan oleh perusahaan.

Abstract

The purpose of this study is to determine the negative effect of Corporate Social Responsibility disclosure (CSR disclosure) of Earnings Response Coefficient (ERC). Multiple regressions were used to analyze the data. The samples were 150 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010. Based on the research, the result was the disclosures of Corporate Social Responsibility did not influence Earning Response Coefficient (ECR). It can be said that investors did not pay attention to social information that was disclosed in the company's annual report as information that could affect investors in making investment decisions. Investor did not consider sosial information; they only consider profit information to assess the company value and their investment return.

JEL Classification: M1, M10, M14

✉ Alamat korespondensi:

Jl. Diponegoro 52-60 Salatiga – Indonesia 50711

E-mail: mitha.restuti@staff.uksw.edu

ISSN

2086-0668 (cetak)

2337-5434 (online)

PENDAHULUAN

Dunia usaha tidak lagi hanya memperhatikan laporan keuangan semata (*single bottom line*) tetapi juga memperhatikan tiga aspek penting yang meliputi aspek keuangan, lingkungan, dan sosial (*triple bottom line*). Banyak perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi pertanggungjawaban sosial atau *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan yang masih bersifat sukarela sebagai salah satu strategi bisnisnya dan untuk menaati peraturan yang telah ditetapkan. Konsep dari CSR datang karena adanya globalisasi dan liberalisasi (Kiran & Sharma, 2011). CSR merupakan konsep untuk keseluruhan perusahaan (Andersen & Skjoett-Larsen, 2009).

Pada tiga dasawarsa terakhir menunjukkan bahwa kalangan dunia usaha (khususnya di negara maju) makin menyadari bahwa keberlangsungan usahanya tidak hanya bergantung pada efisiensi pemanfaatan sumberdaya untuk memaksimalkan profit jangka pendek. Sebab, tanpa diikuti oleh upaya peningkatan kualitas sosial, ekonomi, budaya masyarakat serta pengelolaan lingkungan dengan baik, pada akhirnya akan memunculkan masalah bagi perusahaan akan mendapat masalah, yang tidak hanya akan mengurangi profit karena adanya penambahan biaya, tetapi juga berpotensi menghancurkan perusahaan akibat kebangkrutan (Supriyono & Vita, 2011). Motivasi perusahaan untuk melakukan pengungkapan sosial lebih banyak dipengaruhi oleh usaha untuk mengkomunikasikan kepada *stakeholders* mengenai kinerja manajemen dalam mencapai manfaat bagi perusahaan dalam jangka panjang (Finch, 2005).

Perspektif *stakeholders* menitikberatkan pada teori yang mendukung *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) dan *Corporate Sosial Performance* (CSP) (Paul et al., 2009). CSR mempunyai dua karakteristik, pertama, menggambarkan hubungan antara bisnis dan lingkungan luas. Kedua, sama dengan aktivitas perusahaan di area lingkungan sosialnya (Hill et al., 2003). Perusahaan multinasional tidak hanya mengharapkan untuk mempunyai respon sosial secara yuridis (Pedersen & Neergaard, 2004). Disamping itu, sebuah survei global yang dilakukan oleh *The Economist Intelligence Unit* menunjukkan bahwa 88% eksekutif senior dan investor dari berbagai organisasi menjadikan CSR sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan (Barus & Maksum, 2011).

Perusahaan dituntut untuk melaporkan tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Almilialia dan Wijayanto (2007) menemukan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan keuangan. Selain itu, hasil penelitian empiris mengenai hubungan antara *return/earnings* menunjukkan bahwa kegunaan dari informasi laba yang digunakan oleh investor sangat terbatas (Sayekti & Wondabio, 2007). Dapat dilihat bahwa korelasi antara *return* saham dan laba yang ada lemah dan tidak stabil, serta rendahnya kontribusi laba untuk memprediksi harga dan *return* saham.

Sayekti dan Wondabio (2007) meneliti mengenai pengaruh CSR *disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR *disclosure* berpengaruh negatif terhadap ERC yang mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartadjudjuma (2010), yaitu CSR *disclosure* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ERC. Beralih pada pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, yang merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomis suatu organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan (Barus & Maksum, 2011).

Pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan di dalam laporan yang disebut dengan *Sustainability Reporting*. *Sustainability Reporting* adalah pelaporan mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya di dalam konteks pembangunan berkelanjutan. Berbagai penelitian terdahulu mengenai faktor-

faktor determinan yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan pengungkapan informasi CSR telah banyak dilakukan. Barus dan Maksun (2011), menemukan bahwa secara serempak ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris, umur perusahaan dan profil perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap pengungkapan informasi CSR di dalam laporan tahunan. Secara parsial ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris, dan profil perusahaan berpengaruh terhadap pengungkapan informasi CSR pada laporan tahunan, sedangkan variabel profitabilitas dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Secara teoritis ada hubungan positif antara pengungkapan (termasuk pengungkapan sukarela) dan kinerja pasar perusahaan (Kartadjumena, 2010). Pengungkapan informasi dalam laporan tahunan yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dan juga mengurangi *agency problems*. Penelitian mengenai pengungkapan sukarela menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih tinggi berasosiasi dengan kinerja pasar yang lebih baik (yang diukur dengan *return* saham).

Kartadjumena (2010), menggunakan korelasi laba dan *return* saham perusahaan sebagai proksi asimetri informasi. Hal ini konsisten dengan motif *adverse selection*. Korelasi laba dan *return* saham yang rendah mengindikasikan bahwa informasi laba hanya memberikan sedikit informasi tentang nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa masih terdapat asimetri informasi yang tinggi. Dengan demikian, terdapat hubungan negatif antara korelasi *earnings/returns* dengan tingkat pengungkapan. Secara umum, hubungan antara tingkat pengungkapan informasi CSR yang dilakukan oleh perusahaan dengan kinerja pasar perusahaan masih sangat beragam. Secara teoritis ditemukan bahwa adanya hubungan positif antara pengungkapan (termasuk pengungkapan sukarela) dengan kinerja pasar perusahaan (Kartadjumena, 2010).

Berbagai penelitian mengenai hubungan mengenai pengungkapan informasi CSR yang bersifat sukarela yang diungkapkan dalam laporan tahunan dengan kinerja pasar menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Barus dan Maksun (2011) menemukan bahwa pengungkapan informasi CSR berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa investor di Indonesia sudah mulai mempertimbangkan aspek-aspek sosial dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Penelitian yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007); Kartadjumena (2010) mengenai pengaruh CSR *disclosure* terhadap ERC menghasilkan hasil yang sama, yaitu CSR *disclosure* memiliki berpengaruh negatif terhadap ERC. Hal ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Hasil penelitian Hidayanti dan Murni (2009) menunjukkan bahwa informasi CSR berpengaruh negatif terhadap *value relevance* laba. Semakin banyak informasi yang diungkapkan perusahaan mengenai CSR maka relevansi nilai laba semakin menurun. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menggunakan informasi CSR dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Adanya perbedaan dari hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mencoba menguji hubungan antara pengungkapan tanggung jawab sosial, apakah pengungkapan tersebut berpengaruh negatif terhadap ERC. Dari uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H: Tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC.

METODE

Sampel dalam penelitian ini adalah 150 perusahaan seluruh industri yang telah memenuhi kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Hasil perhitungan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil perhitungan sampel penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010	413
Jumlah perusahaan yang tidak melaporkan laporan tahunan 2010 ke BEI	(20)
Jumlah perusahaan yang tidak mengungkapkan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan 2010	(120)
Jumlah perusahaan yang baru melakukan IPO tahun 2010 – 2011	(40)
Jumlah perusahaan yang tidak memiliki data harga saham lengkap dari Januari 2010 – Maret 2011	(65)
Jumlah perusahaan yang mengalami <i>delisting</i> pada tahun 2010	(3)
Jumlah perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap	(15)
Jumlah sampel akhir	150

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan atau *Corporate Sosial Responsibility disclosure Index* (CSRI) dan UE (*Unexpected Earnings*). Variabel UE dihitung sebagai perubahan dari laba per saham perusahaan tahun sekarang dikurangi dengan laba per saham perusahaan tahun sebelumnya, dan diskalakan dengan harga per lembar saham pada akhir periode sebelumnya (Sayekti & Wondabio, 2007). Instrumen pengukuran informasi CSR yang akan digunakan dalam penelitian ini mengelompokkan informasi CSR ke dalam kategori: Lingkungan, Energi, Tenaga Kerja, Produk, Keterlibatan Masyarakat, dan Umum. Total *item* CSR berkisar antara 63 sampai 78, tergantung dari jenis industri perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Cummulative Abnormal Return* (CAR) yang dihitung setiap harinya untuk periode 15 bulan, yaitu dari tanggal 4 Januari 2010 sampai 31 Maret 2011. *Abnormal return* saham perusahaan dihitung dengan mengurangi *return* saham perusahaan dengan *return* indeks pasar pada periode yang sama (Mulyani et al., 2007). Berikut adalah rumus untuk menghitung *Abnormal Return*:

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

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

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

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

P_{it} : Harga saham perusahaan i pada hari ke-t

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

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

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

Perhitungan CAR untuk masing-masing perusahaan merupakan akumulasi dari rata-rata *abnormal return* selama 15 bulan, dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$CAR_{it} = \sum AR_{it}, a$$

Keterangan:

CAR_{it} : *Cummulative Abnormal Return*

Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel kontrol, yaitu BETA (yang memproksi risiko) dan *Price-to-Book-Value* (PBV) yang memproksi *growth opportunities*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan pengujian, dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari pengujian normalitas, multikolinearitas, dan heterokedastisitas. Hasil pengujian adalah lolos dari semua uji asumsi klasik. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan analisis regresi Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

Model 1 (tanpa variabel kontrol):

$$CAR = \alpha + \beta_1 UE + \beta_2 CSRI + \beta_3 UE * CSRI + e$$

Model 2 (dengan variabel kontrol):

$$CAR = \alpha + \beta_1 UE + \beta_2 CSRI + \beta_3 PBV + \beta_4 BETA + \beta_5 UE * CSRI + \beta_6 UE * BETA + \beta_7 UE * PBV + e$$

Keterangan:

CAR : *Cummulative Abnormal Return*

UE : *Unexpected Earnings*

CSRI : *Corporate Social Disclosure Index*

BETA : Beta perusahaan

PBV : Rasio *Price-to-Book-Value*

UE*CSRI : Interaksi dari variabel UE dan CSRI

UE*BETA : Interaksi dari variabel UE dan BETA

UE*PBV : Interaksi dari variabel UE dan PBV

Statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2. Hasil pengujian hipotesis model satu, tanpa memasukkan variabel kontrol dapat dilihat pada Tabel 3 dan hasil pengujian hipotesis model dua, dengan memasukkan variabel kontrol dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	150	-1.011	1.878	.250	.506
UE	150	-.118	.169	.028	.060
CSRI	150	.064	.551	.279	.127
BETA	150	-.02	1.94	.924	.455
PBV	150	.300	4.720	1.972	1.268
UE*CSRI	150	.019	4.131	1.136	.878
UE*BETA	150	.008	3.939	1.068	.882
UE*PBV	150	.003	3.482	1.227	.835
Valid N (listwise)	150				

Tabel 3. Pengujian Model 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.234 ^a	.005	.035	.496528

a. Predictors: (Constant). UE*CSRI, CSRI, UE

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.241	.107		2.249	.026
UE	1.955	.684	.234	2.857	.005
CSRI	-.113	.324	-.0.28	-.348	.728
UE*CSRI	-.013	.048	-.023	-.273	.785

a. Dependent Variable: CAR

Dapat dilihat pengujian regresi berganda pada model , nilai *sig.* pengungkapan informasi CSR sebesar 0,364 (0,728/2) dimana 0,36 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model I tanpa memasukkan variabel kontrol tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini berarti bahwa tingkat pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap ERC. Hasil pengujian hipotesis model I ini tidak konsisten dengan hasil pengujian model I yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007), hasilnya menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC.

Hasil pengujian model I ini konsisten dengan Hidayati dan Murni (2009) yang melakukan pengujian mengenai pengaruh pengungkapan CSR terhadap ERC pada perusahaan *high profile*. Hasil dari model satu yang dilakukan oleh Hidayati dan Murni (2009) menemukan bahwa informasi CSR tidak berpengaruh terhadap ERC yang diproksi dengan CAR. Menurut Hidayati dan Murni (2009) hal ini mungkin disebabkan karena investor tidak yakin terhadap informasi CSR yang diungkapkan oleh perusahaan. Selain itu, investor hanya membeli saham dalam jangka waktu yang pendek, hanya untuk diperjualbelikan dimana saham tersebut tidak ditahan oleh investor dalam jangka waktu yang panjang, sehingga investor hanya memperhatikan *return* atau keuntungan yang bisa didapat dari

saham tersebut dalam jangka pendek, tanpa memperhitungkan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. CSR lebih memberi manfaat jangka panjang dibandingkan jangka pendek sehingga informasi CSR tidak terlalu diperhatikan oleh investor. Apabila perusahaan mengumumkan informasi CSR tanpa adanya informasi *earnings*, maka investor cenderung tidak menggunakan informasi CSR dalam pengambilan keputusan investasi. Tetapi, apabila informasi CSR diungkapkan bersamaan dengan informasi laba, investor akan bereaksi dimana reaksi investor terhadap informasi CSR memperkecil relevansi laba.

Tabel 4. Pengujian Model 2

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.373 ^a	.139	.096	.480542	

a. Predictors: (Constant), UE*PBV, BETA, PBV, UE, UE*BETA, CSRI, UE*CSRI

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.304	.139		2.177	.031
UE	2.716	.702	.324	3.867	.000
CSRI	-.179	.366	-.045	-.489	.626
BETA	-.144	.091	-.130	-1.584	.115
PBV	.073	.037	.183	1.985	.049
UE*CSRI	.038	.055	.066	.687	.493
UE*BETA	.071	.050	.124	1.410	.161
UE*PBV	-.171	.059	-2.82	-2.913	.004

a. Dependent Variable: CAR

Dapat dilihat dari pengujian regresi berganda pada model dua, nilai *sig* pengungkapan informasi CSR sebesar 0,313 (0,626/2) dimana 0,313 jauh lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model dua dengan memasukkan variabel kontrol, tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini berarti bahwa tingkat pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap ERC. Dahlia dan Siregar (2008); Dahlia (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian yang dilakukan ini adalah tingkat pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan tidak berpengaruh terhadap CAR. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa, isu mengenai CSR merupakan hal yang relative baru di Indonesia dan kebanyakan investor memiliki persepsi yang rendah tentang CSR; kualitas pengungkapan CSR tidak mudah diukur, dan kebanyakan investor berorientasi pada kinerja jangka pendek, sedangkan CSR dianggap berpengaruh pada kinerja jangka menengah dan jangka pendek.

Dahlia dan Siregar (2008) menyatakan bahwa pengungkapan CSR dalam laporan tahunan tidak membuat harga saham lebih informatif, karena pengungkapan dalam laporan tahunan tidak cukup memberikan informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007), dimana mereka juga tidak menemukan hubungan yang signifikan antara pengungkapan CSR dengan *stock market*. Salah satu kemungkinannya adalah respon pasar terhadap implementasi CSR yang dilakukan oleh perusahaan tidak dapat secara langsung mempengaruhi *return*, akan tetapi membutuhkan waktu yang lebih lama.

Kartadjumena (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Voluntary disclosure of financial information* dan *CSR disclosure* terhadap ERC. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *Voluntary disclosure of financial information* dan *CSR disclosure* tidak memiliki pengaruh terhadap ERC namun secara parsial masing-masing variabel independen memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap ERC dimana *Voluntary disclosure of financial information* memiliki arah positif tidak signifikan terhadap ERC, sedangkan *CSR disclosure* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ERC. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartadjumena (2010) konsisten dengan penelitian Sayekti dan Wondabio (2007) dimana hasil ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi tanggung jawab sosial yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan memiliki dampak yang positif terhadap perusahaan, terutama dapat mengangkat citra perusahaan yang secara tidak langsung akan ikut meningkatkan volume penjualan.

Hasil penelitian model dua ini juga tidak sesuai dengan hasil temuan Sayekti dan Wondabio (2007) yang menguji pengaruh *CSR disclosure* terhadap ERC. Penelitian yang dilakukan Sayekti dan Wondabio (2007) menemukan bahwa *CSR disclosure* berpengaruh negatif terhadap ERC. Hal ini berarti bahwa pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan akan menurunkan ERC. Perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunannya akan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Hal ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap 150 perusahaan sampel perusahaan diperoleh kesimpulan berikut ini: Pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap ERC baik ketika tidak menggunakan variabel kontrol maupun ketika menggunakan variabel kontrol yaitu BETA dan PBV. Secara garis besar penelitian ini membuktikan bahwa informasi pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan masih kurang dipercaya oleh investor untuk dapat meningkatkan saham perusahaan pemegangnya sehingga informasi pengungkapan CSR ini tidak direspon oleh perusahaan dan tidak digunakan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Kemungkinan penjelasan atas hasil penelitian ini adalah, karena investor tidak cukup yakin dengan informasi sukarela yang diungkapkan dalam laporan manajemen; investor lebih cenderung berorientasi pada jangka pendek, sedangkan CSR lebih berpengaruh terhadap jangka menengah dan jangka panjang; isu mengenai CSR merupakan hal yang relatif baru di Indonesia dan kebanyakan investor memiliki persepsi yang rendah tentang CSR ; dan *sustainability reporting* merupakan suatu hal yang baru bagi perusahaan di Indonesia, sehingga perusahaan masih belum banyak membuat *sustainability reporting* dalam laporan tahunannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S & Wijayanto, D. 2007. Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance. *Proceedings The 1st Accounting Conference*. Depok. 7-9 September 2007.
- Andersen, M & Skjoett-Larsen, T. 2009. Corporate Social Responsibility in Global Supply Chain. *Supply Chain Management: An International Journal*. Vol. 14, No. 2, pp: 75-86.
- Barus, R & Maksun, A. 2011. Analisis Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility (CSR) dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham. *Seminar Nasional Kontribusi Dunia Pendidikan Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi dalam Penguatan Perekonomian Bangsa*.

- Dahlia, L & Siregar, S. V. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 dan 2006). *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Dahlia, L. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntabilitas*, Vol. 9, No. 2.
- Finch, N. 2005. The Motivations for Adopting Sustainability Disclosure. Macquarie Graduate School of Management. *Social Science Research Network*.
- Hidayanti, N. N & Murni, S. 2009. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earning Response Coefficient pada Perusahaan High Profile. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 1, pp: 1-18.
- Kartadjumena, E. 2010. Pengaruh Voluntary Disclosure of Financial Information dan CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient (Survey pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2008-2009). *Jurnal Ekonomi Universitas Widyatama*.
- Mulyani, S., Asyik, N. F & Andayani. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 11, No.1, pp: 35-45.
- Pedersen, E. R & Neergaard, P. 2004. Virksomhedens Samfundsmæssige Ansvar (CSR) : En ny ledelsesudfordring. *Økonomistyring & Informatik*. Vol. 19, No. 5, pp: 555-592.
- Sayekti, Y & Wondabio, L. S. 2007. Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient (Suatu Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi IX, Makasar*. 26-28 Juli 2007.
- Supriyono & Vita. 2011. Hubungan Antara Persepsi dan Sikap Terhadap Pelaksanaan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 2, No. 2, pp: 139 - 152.