

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, STRUKTUR MODAL DAN KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP EARNING RESPONSE COEFFICIENT

Adelia Merista Dewi

adeliamd98@gmail.com

Wahidawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine Corporate Social Responsibility (CSR, Capital Structure (DER) and Environment performance (KL) on Earning Response Coefficient (ERC) of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). The research quantitative. While, the population was manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2014-2018. Moreover, the data collection technique used purposive sampling in which the sample was based on certain criteria. This technique uses certain considerations for determining the sample and obtained as many as 37 companies for 5 years as many as 185 firm years. Furthermore the instrument in data collection technique used observation and documentation of companies financial statement. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded Corporate Social Responsibility (CSR) had positive effect on Earning Response Coefficient (ERC). Meanwhile, capital structure had negative effect on Earning Response Coefficient (ERC) On the other hand environment performance did not affect Earning Response Coefficient (ERC) of manufacturing companies

Keywords: CSR, capital structure, environment performance, ERC

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), struktur modal (DER), dan Kinerja Lingkungan (KL) terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian menggunakan metode kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian yaitu perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2014 sampai dengan 2018. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel dan didapatkan sebanyak 37 perusahaan selama 5 tahun sebanyak 185 *firm years*. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC), struktur modal berpengaruh negatif terhadap *Earning Response Coefficient*, kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient*.

Kata Kunci: CSR, struktur modal, kinerja lingkungan, ERC

PENDAHULUAN

Laba merupakan informasi akuntansi yang hingga saat ini menjadi perhatian utama investor (Darwanis *et al.*, 2013). Informasi laba menjadi sinyal yang disampaikan oleh perusahaan kepada investor sebagai salah satu dasar pertimbangan pengambilan keputusan. Informasi laba dinyatakan efisien jika informasi tersebut dapat dilihat secara penuh dan menyebabkan reaksi pasar terhadap laba yang diumumkan. Reaksi pasar dapat dilihat dari *Earning Response Coefficients* (ERC). Laba yang mempunyai sedikit informasi untuk pemegang saham dalam membuat kebijakan financial menunjukkan bahwa adanya ERC yang rendah

begitupun sebaliknya jika laba yang memiliki banyak informasi bagi pemegang saham dalam membuat kebijakan finansial maka menunjukkan ERC yang tinggi (Fitri, 2013).

Sementara itu, untuk mengurangi informasi laba yang bias, maka diperlukan informasi yang mampu membantu investor salah satunya berupa informasi mengenai *Corporate Social Responsibility*. Hal tersebut menyebabkan tuntutan terhadap perusahaan semakin besar. Perusahaan yang baik tidak hanya menghasilkan laba yang besar (*profit*). Tetapi juga memiliki kepedulian terhadap lingkungan (*planet*). Dan kesejahteraan masyarakat (*people*), hal ini dikarenakan dalam pengoperasiannya perusahaan secara tidak langsung berinteraksi dengan lingkungannya. Hal tersebut sesuai dengan konsep *triple bottom line* dimana tanggung jawab perusahaan mencakup 3 dimensi utama yaitu mencari keuntungan (*profit*) bagi perusahaan, memberdayakan masyarakat (*people*), dan memelihara kelestarian alam (*planet*), oleh karena itu peneliti tertarik meneliti CSR dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI (Elkington, 1998).

Pemerintah Indonesia yang sadar akan pentingnya menjaga kelestarian lingkungan, menerbitkan UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, khususnya pasal 74 ayat 1 yang menyatakan bahwa, perseroan yang menjalankan usahanya di bidang sumber daya alam dan bidang yang berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Dan UU No. 32 tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan hidup (UU PPLH). Pembangunan berkelanjutan merupakan pembangunan yang dapat memenuhi kebutuhan generasi saat ini tanpa mengurangi kemampuan generasi yang akan datang (Kadek, 2014:2). Penelitian oleh Fauzan dan Purwanto (2017) menyatakan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap ERC dengan arah positif, karena para investor menggunakan laporan tahunan yang terdapat laporan CSR sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan. Tetapi hasil penelitian yang berbeda oleh Tulhasanah dan Nikmah (2017) yaitu CSRD berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ERC, hal tersebut diindikasikan bahwa investor memiliki kepercayaan yang rendah pada informasi CSRD yang diungkapkan oleh perusahaan.

Selain kegiatan CSR, kegiatan lain yang dijadikan perhatian yaitu kinerja lingkungan perusahaan. Pemerintah Indonesia melalui kementerian lingkungan hidup melakukan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) menampilkan prestasi kerja perusahaan di bidang lingkungan hidup yang merupakan suatu bentuk tanggung jawab usaha kepada masyarakatnya, kriteria dalam penilaian PROPER tercantum dalam Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup nomor 5 tahun 2011 tentang program Program Penilaian Peringkat Kerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan (Yanti, 2015). Perusahaan yang mempunyai kinerja lingkungan yang baik secara kualitatif dan kuantitatif untuk memberikan kabar baik untuk para pelaku pasar, dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang buruk. Faktor lain yang mempengaruhi nilai ERC adalah struktur modal. Struktur modal menunjukkan proporsi dalam penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga struktur modal dapat dijadikan tolak ukur investor untuk mengetahui tingkat pengembalian atas investasinya (Mulianti dan Ginting, 2017:3). Struktur modal diukur berdasarkan rasio antar total hutang dengan total aktiva atau aset. Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* dilihat dari rasio *leverage*. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi maka laba mengalir lebih banyak kepada kreditur dibandingkan pemegang saham yang menyebabkan informasi tentang pengumuman laba direspon cepat oleh kreditur, tetapi mendapat respon negatif dari pemegang saham karena memiliki kondisi yang kurang baik. Situasi seperti ini dapat menjadi beban yang berat bagi perusahaan, yang hendak berpengaruh pada perolehan laba perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Mulianti dan Ginting (2017) juga menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap ERC, maka perusahaan dengan tingkat leverage tinggi mengakibatkan para investor kurang percaya pada laba yang dipublikasikan

yang pada akhirnya mengakibatkan ERC rendah. Namun, hasil berbeda ditemukan Cahyowati dan Maslichah (2016) yang menyatakan *leverage* bukan merupakan fokus utama investor dalam mengambil keputusan investasi. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka judul penelitian ini adalah "Pengaruh CSR, Struktur Modal dan Kinerja Lingkungan terhadap ERC"

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu: (1) Apakah pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *earning response coefficient*? (2) Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*? (3) Apakah Kinerja Lingkungan berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*? Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji variabel-variabel dalam rumusan masalah.

TINJAUAN TEORITIS

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan *Pecking Order Theory* menjelaskan perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target *Debt Rasio* yang cukup dan hutang merupakan sumber dana yang banyak disukai (Indriyani, 2017). Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan luar. Mengusahakan mendapatkan sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan dan publisitas publik sebagai akibat penerbitan saham baru. Sumber dana eksternal lebih disukai berupa hutang daripada modal sendiri dikarenakan dua alasan. Pertama pertimbangan biaya estimasi, biaya emisi obligasi akan lebih mudah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru menyebabkan turunnya harga saham lama. Kedua, manajer khawatir apabila penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini dikarenakan dari kemungkinan adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Tunnisa, 2016), menurut teori ini menyatakan bahwa perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan internal ke eksternal. Urutan pendanaan mulai dari dana yang bersumber dari laba ditahan, kemudian hutang dan akhirnya sampai pada penerbitan ekuitas baru, artinya dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah (Myers dan Majluf, 1984). hal tersebut mendukung bahwa sebagian besar perusahaan di Indonesia mendukung *pecking order theory* dalam penentuan faktor-faktor penentu struktur modal dikarenakan sebagian besar perusahaan di Indonesia lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dengan hutang (Sudana 2014).

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan merupakan menjadi agen suatu principal yang menggantikan semua kelompok yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Keagenan (*agency relationship*) memiliki hubungan ketika individu dan kelompok yang dikatakan sebagai *principal* atau *agen*. Teori keagenan membahas mengenai hubungan tentang principal dan agent yang mewakili semua kelompok yang memiliki kepentingan dalam perusahaan dan terjadinya pemisahan kepemilikan (*ownership*) dan pengendalian (*control*) dalam melakukan usaha. Dalam teori keagenan yang dimaksud dengan agen adalah manajer yang mengelola dalam perusahaan.

Manajer mempunyai kekuasaan atas pemilik suatu perusahaan yaitu pemegang saham, untuk mengelola perusahaan agar membuat suatu keputusan yang terbaik bagi perusahaan tersebut, dalam hal ini membuat suatu konflik memiliki kepentingan yang dapat disebut yaitu teori keagenan (*agency theory*). Hal itu dapat dijadikan teori keagenan bahwa

manajer berusaha memuaskan kebutuhan *stakeholder* dapat diperoleh dengan mengungkapkan tanggung jawab sosial atas perusahaan. Para *stakeholder* akan merasa puas jika yang diinvestasikan telah melakukan tanggung jawab sosial secara meningkatkan kepercayaan terhadap masyarakat (Premana, 2011).

Namun, manajer tidak selalu memaksimalkan kebutuhan yang dibutuhkan terhadap pemegang saham, melainkan untuk meningkatkan kebutuhan mereka sendiri. Para manajer dalam perusahaan memiliki pikiran untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi tetapi dengan cara mendapatkan biaya dari orang lain (masyarakat). Keterbatasan sifat manusia ini dapat menyebabkan pemilik dan manajer untuk melakukan kecurangan dan saling mencari peluang agar memiliki keuntungan yang diperoleh dengan cara mengambil biaya dari pihak lain.

Earnings Response Coefficient

Earnings Response Coefficient merupakan efek setiap *dolar unexpected earnings* terhadap *return* saham, dan diukur menggunakan slope koefisien dalam regresi abnormal *return* saham dan *unexpected earnings* untuk menggambarkan reaksi investor terhadap pengumuman laba atau rugi tersebut. Bagi investor informasi laba berpengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan. Respon yang bervariasi terhadap laba yang dipublikasikan perusahaan, menunjukkan adanya respon pasar terhadap informasi laba. Reaksi pasar tersebut terkait dari kualitas laba yang dihasilkan perusahaan (Tulhasanah dan Nikmah, 2017). Tingginya nilai *Earnings Response Coefficient* menentukan kuatnya respon pasar terhadap informasi laba yang diumumkan perusahaan. Sebaliknya, lemahnya respon pasar terhadap informasi laba yang diumumkan perusahaan dilihat dari rendahnya nilai *Earnings Response Coefficient*, hal tersebut membuktikan bahwa kurangnya kualitasnya laba yang diumumkan perusahaan. Fajar dan Hapsari (2016) menyatakan bahwa yang dimaksud ERC adalah besarnya koefisien *slope* dalam regresi yang menghubungkan laba sebagai salah satu variabel bebas dan *return* sebagai variabel terikat. Untuk mendapatkan ERC, harus memulai beberapa tahap perhitungan. Tahap pertama adalah mencari *return* saham harian dan *return* pasar harian.

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan operasi bisnis yang berkomitmen tidak hanya untuk meningkatkan keuntungan perusahaan secara finansial, tetapi juga untuk membangun sosial-ekonomi secara holistik, melembaga, dan berkelanjutan, Ia juga menambahkan bahwa *Corporate Social Responsibility* adalah kegiatan dimana perusahaan menyisihkan sebagian keuntungannya untuk kepentingan pembangunan bagi kepentingan manusia dan lingkungan berdasar prosedur yang tepat (Fajar dan Hapsari, 2016).

Struktur Modal

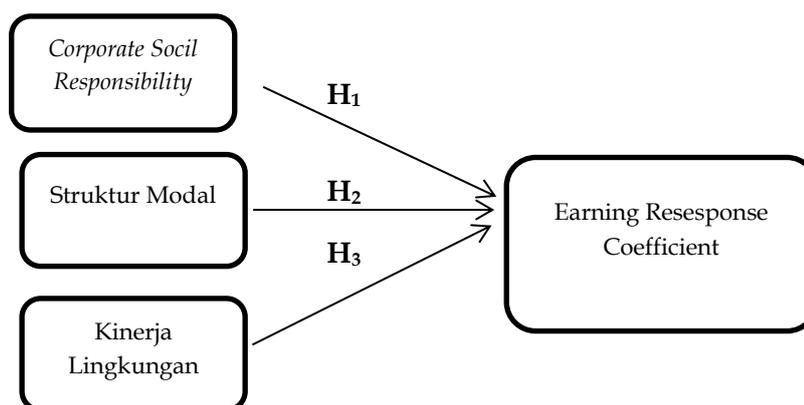
Struktur modal yaitu penggunaan aset dan sumber dana perusahaan yang memiliki beban tetap (biaya tetap) dengan tujuan agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Nofianti, 2014). Perusahaan menggunakan struktur modal bertujuan supaya keuntungan yang didapatkan lebih besar dari pada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham. Tetapi struktur modal juga menyebabkan meningkatkan variabilitas (resiko) keuntungan. Jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetap maka penggunaan struktur modal akan menurunkan keuntungan pemegang saham, Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Kinerja Lingkungan

Menurut ISO 14001, kinerja lingkungan adalah hubungan antara organisasi dan lingkungan. Didalamnya termasuk dampak lingkungan dari sumber daya yang dikonsumsi,

dampak lingkungan dari proses organisasi, implikasi lingkungan dari produk dan layanan, pemulihan dan pengolahan produk dan memenuhi persyaratan hukum lingkungan. Kinerja lingkungan terdiri dari dua hal penting: (1) hasil yang dapat diukur dari sistem manajemen lingkungan, berhubungan dengan pengendalian organisasi terhadap aspek lingkungannya, berdasarkan kebijakan lingkungannya, tujuan dan target, dan (2) hasilnya dari manajemen organisasi terhadap dampak lingkungannya. dalam mengukur kinerja lingkungan perusahaan di indonesia telah dimulai sejak tahun 1995, sewaktu pemerintah indonesia, melalui Badan Pengendalian Dampak Lingkungan (BAPEDAL), memperkenalkan sebuah program yang disebut dengan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER).

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori, penelitian dahulu dan rerangka pemikiran yang telah diungkapkan maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Earning Response Coefficient*

Pengungkapan CSR dalam laporan tahunan bagi perusahaan memiliki tujuan untuk meminimalisir asimetri informasi dari terbatasnya informasi jika hanya dari pengumuman laba. Penelitian mengenai pengaruh pengungkapan CSR terhadap ERC telah banyak dilakukan dengan hasil yang tidak konsisten. Perusahaan berharap dengan dilakukannya pengungkapan CSR maka para investor akan menggunakan informasi laba juga informasi dari pengungkapan CSR untuk membantu mengambil keputusan sehingga mereka dapat merespon laba tersebut dengan cepat kemudian dapat menaikkan ERC. Pendapat ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh, Fauzan dan Purwanto (2017), Triastuti (2014) yang menghasilkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap ERC, Namun hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan Tulhasanah dan Nikmah (2017) dan Cahyowati dan Maslichah (2016) yang menghasilkan CSR berpengaruh negatif terhadap ERC.

H₁ : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *Earning Response Coefficient*.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Earning Response Coefficient*

Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) Struktur modal sendiri menunjukkan proporsi dari penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengerti resiko dan tingkat pengembalian atas investasinya. Struktur modal bagi suatu perusahaan memiliki hubungan kesejahteraan

bagi pemegang saham sehingga secara tidak langsung struktur modal perusahaan memiliki keterkaitan dengan *earning response coefficient* (Muliandi dan Ginting, 2017).

Pendapat ini didukung oleh penelitian Muliandi dan Ginting (2017) yang menghasilkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*, Namun hasil penelitian Cahyowati dan Maslichah (2016) yang menghasilkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap *earning response coefficient*, hal ini dikarenakan leverage bukan merupakan fokus utama investor dalam membuat keputusan investasi, investor lebih fokus pada angka laba yang dipublikasikan.

H₂ : Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap *Earning Response Coefficient*.

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap *Earning Response Coefficient*

Perusahaan yang meraih peringkat emas dalam kinerja lingkungan yaitu perusahaan yang menunjukkan keunggulan kinerja lingkungan yang menerapkan konsep keefisiensi (Angelia dan Suraningsih, 2015). Hal ini sesuai dengan pernyataan Pflieger, *et.al.*, (2005) yaitu perusahaan yang mampu menarik perhatian pemegang saham dan stakeholder melalui usaha pelestarian lingkungan. Melalui pemeringkatan kinerja lingkungan yang diukur menggunakan PROPER, menghasilkan sebuah sinyal *good news* dimana semakin baik kinerja lingkungan perusahaan akan lebih baik, sehingga menaikan reaksi investor terhadap keinformatifan laba akuntansi mereka yang diukur menggunakan ERC.

H₃ : Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap *Earning Response Coefficient*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek Penelitian)

Jenis pendekatan penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan prosedur statistik dalam menganalisis data laporan tahunan perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2014 sampai dengan 2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan sampel dari populasi penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar atau *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. (2) Peneliti tidak berhasil menemukan laporan tahunan secara lengkap yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2018. (3) Perusahaan Manufaktur yang tidak terdaftar sebagai perusahaan yang mengikuti penilaian PROPER dari kementerian lingkungan hidup selama periode 2014-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen: *Earning Response Coefficient*

Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung kepemilikan institusional menurut Fajar dan Hapsari (2016):

Rit : $\frac{Pt-Pt-i}{Pt-i}$ Keterangan:

Rit : *return* saham perusahaan I pada tahun t

Pt : harga penutupan saham pada tahun t

Pt-1 : harga penutupan saham I pada tahun t-1

Return pasar harian dapat dihitung dengan menggunakan persamaan berikut

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

Keterangan:

R_{mt} : *return* pasar tahunan
 IHS_{Gt} : indeks harga saham gabungan pada tahun t
 IHS_{Gt-1} : indeks harga saham harian pada tahun t-1

Tahap kedua adalah menghitung *abnormal return*. Dalam penelitian ini *abnormal return* dihitung menggunakan model sesuaian pasar (*market adjusted model*). Maka akan diperoleh persamaan sebagai berikut:

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

Keterangan :

AR_{it} : *Abnormal Return* perusahaan I pada periode peristiwa ke-t
 R_{it} : *Return* perusahaan ke-I pada periode peristiwa ke-t
 R_{mt} : *Return* pasar pada periode peristiwa ke-t

Tahap ketiga adalah menghitung *Cummulative Abnormal Return (CAR)* dengan menggunakan rumus:

$$CAR_{i(-6+5)} = AR_{it}$$

Keterangan :

$CAR_{i(-6+5)}$: *abnormal return* kumulatif perusahaan I selama periode pengamatan kurang lebih 3 hari tanggal publikasi dan 3 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan.
 $AR_{i,t}$: *abnormal return* pada perusahaan I pada tahun t

Kemudian menghitung *unexpected earnings, unexpected earnings* adalah selisih antara laba sesungguhnya dengan laba ekspektasian. Menurut Fajar dan Hapsari (2016) menyebutkan bahwa ERC tergantung pada hubungan antara *return* dengan model *random walk*, maka didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$UE_{it} = \frac{EPS_{it} - EP_{St-1}}{IHS_{Gt} - P_{t-1}}$$

Keterangan :

UE_{it} : *unexpected earnings* perusahaan I pada periode
 $tEPS_{it}$: *earnings per share* perusahaan i pada periode
 tEP_{St-1} : *earnings per share* perusahaan i pada periode
 $t-1P_{t-1}$: harga saham perusahaan I pada periode t-1

Tahap berikutnya adalah menghitung *earnings response coefficient*. Menurut Fajar dan Hapsari (2016). ERC merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara CAR dengan UE. Regresi tersebut menghasilkan akan menghasilkan ERC pada masing-masing sampel dan akan digunakan untuk analisis berikutnya. Perhitungan ERC adalah sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 UE_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

- CARit : *Cumulative abnormal return* perusahaan I selama periode jendela
 UEit : *Unexpected earnings*
 β : Konstanta
 β_1 : Koefisien laba kejutan, adalah ERC
 Eit : Komponen *error* dalam model atas perusahaan I pada periode t

Variabel Independen

Corporate Social Responsibility

Menurut Zulaikhah (2018) *Corporate Social Responsibility* dapat diukur dengan rumus berikut:

$$\text{Disclosure Level} = \frac{\text{jumlah score disclosure yang dipenuhi}}{\text{jumlah score maksimum}}$$

Struktur Modal

Menurut Nofianti (2014) struktur modal dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kinerja Lingkungan

Menurut Devita (2015) kinerja lingkungan diprosikan dengan hasil pemeringkatan PROPER yang diselenggarakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup, mencakup pemeringkatan perusahaan dalam lima warna yakni: Warna emas, sangat-sangat baik = 5; Warna hijau, sangat baik = 4; Warna biru, baik = 3; Warna merah, buruk = 2; Warna hitam, sangat buruk = 1.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif akan memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari frekuensi, maksimum, minimum, tendensi sentral (*mean, median, modus*), disperse (standar deviasi, varian), dan koefisien korelasi antara variabel penelitian.

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2018:96) analisis regresi linier berganda merupakan salah satu model analisis yang bertujuan untuk mengukur dan menunjukkan terdapat atau tidak hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini regresi linier berganda mengukur *Corporate Social Responsibility*, Struktur Modal, Kinerja Lingkungan Terhadap *Earning Response Coefficient* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014 sampai dengan 2018 Dengan menggunakan rumus:

$$\text{ERC} = \alpha + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{KL} + e$$

Keterangan :

- ERC : *Earning Response Coefficient*
 α : Konstanta
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi
 CSR : *Corporate Social Responsibility*
 DER : Struktur Modal
 KL : Kinerja Lingkungan
 e : *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan dalam penelitian

Uji Asumsi Klasik

Terdapat syarat-syarat yang harus dipenuhi untuk menguji menggunakan persamaan regresi linier berganda yaitu uji asumsi klasiknya yang terdiri dari: uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018:161) uji normalitas merupakan pengujian yang dilakukan antara variabel independen dan variabel dependen dengan tujuan untuk mengetahui apakah model regresi antar variabel terdapat variabel pengganggu atau residual yang memiliki distribusi normal. Dilakukan dengan analisis *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S) dengan hasil pengujian regresi $sig > 0,05$, maka data residual dapat dinyatakan berdistribusi normal, sedangkan jika nilai residual $sig < 0,05$, maka data residual dinyatakan tidak berdistribusi normal. Dan dilakukan pula pendekatan analisis grafik dengan cara menganalisis grafik *P-P Plot of regression standart*.

Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghozali (2018:137) pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui terjadi ketidaksamaan varian atau tidak dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi. Apabila varian pada residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya menunjukkan hasil yang tetap, maka disebut homokedastisitas. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi heterokedastisitas, peneliti melakukannya dengan cara melihat grafik *Scatterplot*. Kriteria yang harus dipenuhi untuk data dapat dinyatakan tidak terindikasi heterokedastisitas yaitu titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu dan menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2018:107) bahwa uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan menguji terdapat atau tidak korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Pada penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan melihat kriteria nilai *tolerance value* atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi dapat dinyatakan bebas multikolinieritas jika mempunyai nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan $VIF \leq 10$.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018:111) pengujian autokorelasi dilakukan dengan tujuan menguji apakah terdapat korelasi antar kesalahan pengguna pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya) dalam model regresi linier. Model regresi yang baik yaitu jika dinyatakan bebas dari autokorelasi. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test) dengan kriteria jika nilai yang dihasilkan dari uji *Durbin-Watson* terletak antara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Kelayakan Model

Menurut Ghozali (2018:98) uji kelayakan model merupakan uji simultan yang bertujuan untuk mengetahui dan memprediksi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji kelayakan model dapat dilihat dari nilai yang dihasilkan dari uji F probabilitas. Jika nilai F probabilitas $sig < 0,05$, maka dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2018:97) koefisien determinasi merupakan uji yang dilakukan dengan mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besaran yang memiliki fungsi untuk menunjukkan tingkat kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dalam bentuk persen biasa disebut koefisien determinasi. Nilai koefisien determinasi adalah 0-1. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen rendah dan sangat terbatas.

Uji Hipotesis (Uji t)

Menurut Ghozali (2018:99) uji hipotesis dapat dilakukan melalui uji t. Uji t memiliki tujuan untuk mengetahui secara individual pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji hipotesis dapat diketahui dengan cara jika nilai yang diperoleh uji t probabilitas $< 0,05$, maka dapat diartikan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Selain itu, cara yang dapat dilakukan untuk menguji hipotesis yaitu dengan membandingkan t hitung dan t tabel.

Jika hasil t hitung $>$ t tabel, maka dapat diartikan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Hasil Penelitian

Pada analisis statistik deskriptif ini akan disajikan gambaran variabel penelitian yaitu *Earning Response Coefficient (ERC)* sebagai variabel dependen, *Corporate Social Responsibility (CSR)*, dan *kinerja lingkungan* sebagai variabel independen.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Corporate Social Responsibility	185	.48	.95	.6348	.07198
Struktur Modal	185	-9.45	13.98	1.0788	.52289
Kinerja Lingkungan	185	1.00	5.22	2.9706	.11052
Earning Response Coefficient	185	-21.17	61.78	.0344	.03882
Valid N (listwise)	185				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Uji Asumsi Klasik

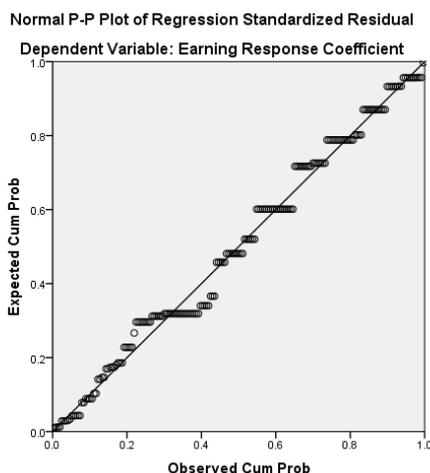
Uji Normalitas

Pada Gambar 2 grafik *P-P Plot* menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, artinya model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pada Gambar 2 grafik *P-P Plot* menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, artinya model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 2
Grafik P-P Plot Normalitas Data
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		185
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.02974173
Most Extreme Differences	Absolute	.083
	Positive	.083
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		1.124
Asymp. Sig. (2-tailed)		.160

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Selain dapat dilihat dari *P-P Plot* dapat juga dilakukan dengan uji statistik *Kolmogorof-Smirnov* yang dapat dilihat pada Tabel 2. Berdasarkan hasil pada Tabel 6, terlihat nilai *Kolmogorof-Smirnov* sebesar 0,160 hal ini dapat menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikannya > 0,05 artinya *Corporate Social Responsibility* (CSR), struktur modal, kinerja lingkungan dan *Earning Response Coefficient* (ERC) terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas di dalam model regresi (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik yaitu tidak terjadinya korelasi antar variabel bebasnya. Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala multikolinearitas, dapat dilihat dari *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistic	
		Tolerance	VIF
1	Model (Constant)		
	<i>Corporate Social Responsibility</i>	.949	1,053

Struktur Modal	,971	1,030
Kinerja Lingkungan	,971	1,030

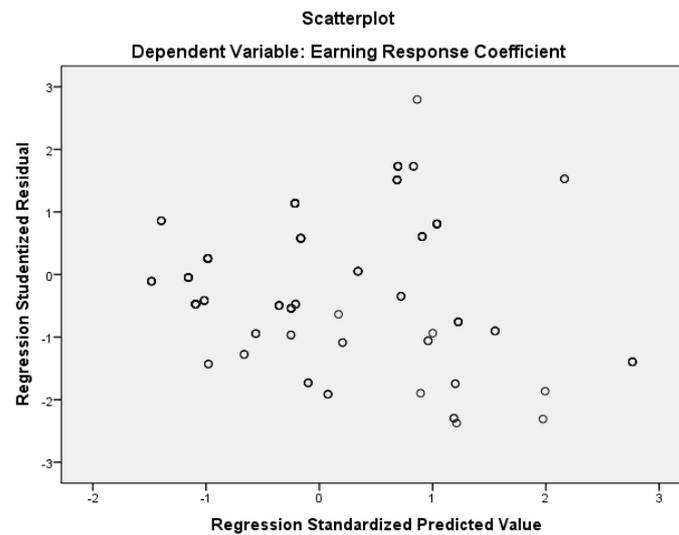
a. *Dependent Variable: CSRI*

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3, variabel *Corporate Social Responsibility* memiliki nilai *tolerance* $0,949 > 0,1$ dengan nilai VIF sebesar $1,053 < 10$, pada variabel Struktur Modal memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,971 > 0,1$ dengan nilai VIF sebesar $1,030 < 10$, sedangkan variabel Kinerja Lingkungan memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,971 > 0,1$ dan nilai VIF sebesar $1,030 < 10$. Dari hasil uji multikolinearitas diatas artinya seluruh variabel bebas pada penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinearitas dengan aturan jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan VIF < 10 , maka tidak terjadi gejala multikolinearitas (Ghozali, 2016).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan residual dalam satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2005). Dalam mendeteksi heteroskedastisitas dapat menggunakan *scatterplot* dimana sumbu horizontal menggambarkan nilai *predicted standardized* sedangkan sumbu vertikal menggambarkan nilai *residual studentized*. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada gambar 3.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas Scatterplot
Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 3 diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar secara acak, baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu *Regression Studentized Residual*. Oleh sebab itu, berdasarkan uji heteroskedastisitas dapat disimpulkan bahwa pada model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antar anggota sampelnya yang diurutkan berdasarkan waktu. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari masalah autokorelasi (Ghozali, 2016). Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat digunakan Uji *Durbin Watson*.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.643 ^a	.413	.403	.02999		1.914

a. Predictors: (Constant), Kinerja Lingkungan, Struktur Modal, Corporate Social Responsibility

b. Dependent Variable: Earning Response Coefficient

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,914 yang terletak antara -2 sampai 2, dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa model ini tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari masing-masing variabel bebas yaitu ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (ROE) dan *sales growth* terhadap variabel terikat yaitu index pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Pada penelitian ini hasil perhitungan disajikan sebagai berikut:

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-1,006	,006		-4,094	,926
	Corporate Social Responsibility	,178	,032	,331	5,655	,000
	Struktur Modal	,045	,004	,601	-10,404	,016
	Kinerja Lingkungan	,008	,020	,023	,405	,686

a. Dependent Variable: Earning Response Coefficient

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang telah dibuat akan diterima atau ditolak. Menurut hasil analisis regresi linier berganda seperti pada Tabel 5, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$ERC = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 DER + \beta_3 KL + e$$

$$ERC = -1,006 + 0,178CSR + 0,045DER + 0,008 + e$$

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan layak atau tidak. Model regresi dikatakan layak apabila signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Tabel 6
Hasil Analisis Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,594	3	,198	10,950	,000 ^b
	Residual	1,445	80	,018		
	Total	2,039	83			

a. Dependent Variable: Earning Response Coefficient

b. Predictors: (Constant), Kinerja Lingkungan, Struktur Modal, Corporate Social Responsibility

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk menguji seberapa besar variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai R² yang mendekati satu berarti, variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dari variabel dependen (Ghozali, 2016).

Tabel 7
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,643 ^a	,413	,403	,02999

a. Predictors: (Constant), Kinerja Lingkungan, Struktur Modal, Corporate Social Responsibility

b. Dependent Variable: Earning Response Coefficient

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Nilai R² yang ditunjukkan pada Tabel 7 adalah sebesar 0,413. Nilai tersebut menjelaskan bahwa variasi variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini, yang meliputi *corporate social responsibility*, struktur modal, dan kinerja lingkungan memiliki kemampuan sebesar 41,3% dalam menjelaskan nilai *earnings response coefficient* perusahaan manufaktur selama tahun 2014 hingga 2018. Sedangkan sebesar 58,7% nilai *earnings response coefficient* perusahaan manufaktur dijelaskan oleh variabel bebas lain yang tidak digunakan atau diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Earnings Response Coefficient

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diketahui bahwa pengungkapan CSR dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur pada tahun 2014 hingga 2018. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai indeks pengungkapan CSR perusahaan semakin kuat respon pasar terhadap informasi laba perusahaan. Namun sebaliknya ketika rendahnya nilai indeks pengungkapan CSR dapat berpengaruh pada respon pasar yang semakin lemah terhadap informasi laba perusahaan.

Hasil penelitian yang telah dilakukan mendukung hasil penelitian dari Wicaksono (2017) yang menjelaskan bahwa pengungkapan CSR dapat memberikan sinyal baik kepada investor dan pasar bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah dan prospek yang bagus, sehingga pasar dapat merespon secara positif atas informasi laba perusahaan dengan nilai *earnings response coefficient* yang semakin positif. Hasil penelitian yang sama juga dijelaskan oleh Mutira (2017) bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai *earnings response coefficient*. Hasil penelitian Mutira (2017) menjelaskan bahwa semakin meningkat dari pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan digunakan oleh investor sebagai sinyal positif yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Apabila dikaitkan dengan dengan *agency theory*, peningkatan pengungkapan CSR dapat memberikan rasa puas terhadap para *stakeholder* karena investasi yang diberikan dapat berdampak pada lingkungan sosial yang diungkapkan melalui CSRD indeks sehingga dapat meningkatkan kepercayaan terhadap masyarakat. Kepercayaan dari masyarakat ini merupakan bentuk respon positif terhadap perusahaan dan menjadi pertimbangan pula bagi pasar saham untuk merespon positif pada informasi laba yang diberikan perusahaan (Vidarani dan Budiasih, 2019).

Baidhani *et al.* (2017) mengungkapkan bahwa *earnings response coefficient* merupakan informasi yang menggambarkan reaksi investor terhadap pengumuman laba atau rugi perusahaan. Reaksi investor yang dimaksud adalah memberikan keputusan untuk melakukan investasi terhadap perusahaan. Ketika informasi laba yang diberikan oleh perusahaan menunjukkan kualitas yang kurang baik, maka peran informasi pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan dapat menjadi nilai tambah sehingga pasar dapat memberikan respon positif dan memberikan kecenderungan untuk melakukan investasi pada perusahaan manufaktur.

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Earnings Response Coefficient*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai *Earnings Response Coefficient* (ERC) pada perusahaan manufaktur pada tahun 2014 hingga 2018. Pada penelitian ini, struktur modal dijelaskan melalui proksi *Debt To Equity ratio* (DER) yang menjelaskan tentang porsi penggunaan hutang dalam ekuitas perusahaan. Hasil penelitian menjelaskan bahwa peningkatan pada nilai penggunaan hutang dalam ekuitas perusahaan berpengaruh terhadap respon pasar yang menjadi lemah terhadap informasi laba perusahaan. Namun sebaliknya penurunan nilai penggunaan hutang dalam ekuitas perusahaan dapat mempengaruhi respon pasar menjadi lebih positif terhadap informasi laba perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan konsisten dengan hasil penelitian dari Nofianti (2014) yang menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap respon laba. Lebih lanjut dijelaskan oleh Nofianti (2014) bahwa perusahaan dengan nilai *earnings response coefficient* merupakan perusahaan yang memiliki tingkat penggunaan hutang yang rendah terhadap nilai ekuitas perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan juga konsisten dengan hasil penelitian Dewi dan Yadnyana (2019) yang menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai *earnings response coefficient*. Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi dan Putra (2017) juga menjelaskan bahwa perusahaan dengan nilai *debt to equity ratio* yang tinggi dapat melemahkan respon pasar terhadap informasi laba perusahaan.

Perusahaan dengan penggunaan hutang yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat hutang tinggi dalam ekuitas perusahaan dianggap oleh investor sebagai perusahaan yang akan lebih mengutamakan pembayaran hutang terhadap *debtholders* daripada pembayaran dividen (Dewi dan Putra, 2017). Dalam *pecking order theory* dijelaskan bahwa urutan sumber modal perusahaan adalah laba ditahan dan penerbitan ekuitas baru dalam bentuk hutang. Apabila dikaitkan dengan pernyataan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat penggunaan hutang yang tinggi memiliki kecenderungan yang kecil untuk nantinya dapat menggunakan kebijakan laba ditahan, kecuali setelah melakukan pembayaran hutang terhadap *debtholders* (Nofianti, 2017). Hal ini menjadi pertimbangan yang beresiko bagi investor untuk melakukan penanaman modal pada perusahaan yang bersangkutan.

Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap *Earnings Response Coefficient*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kinerja Lingkungan (KL) tidak berpengaruh terhadap nilai *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur pada tahun 2014

hingga 2018. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perbaikan kinerja perusahaan untuk dapat mengurangi dampak lingkungan pada bisnis tidak memberikan dampak nyata pada respon pasar atas informasi laba yang diberikan, karena hampir 80% hasil peringkat PROPER perusahaan masih mendapat peringkat biru, dimana biru mendapatkan point sebesar 3, harus ditingkatkan hingga peringkat hijau-emas. Hasil penelitian yang dilakukan mendukung hasil penelitian dari Muchti dan Widyaningsih (2014) yang menjelaskan bahwa investor tidak tertarik dengan informasi yang berkaitan dengan kinerja lingkungan perusahaan. Sehingga perubahan pada nilai PROPER perusahaan manufaktur tidak memberikan pengaruh terhadap reaksi investor. Hasil penelitian yang sama juga dijelaskan oleh Syafrullah dan Muharram (2017) bahwa informasi kinerja lingkungan yang diberikan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor. Hasil penelitian yang dilakukan juga mengindikasikan bahwa cakupan informasi atas kinerja lingkungan yang diberikan oleh investor bukan merupakan informasi yang penting dalam menentukan keputusan berinvestasi, hal ini terjadi karena ERC adalah besaran untuk menghitung abnormal return dari efek *Ununexpected Earning* sedangkan kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap ERC.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan terkait pengaruh CSR, Struktur Modal, Kinerja Lingkungan terhadap ERC, maka dapat disimpulkan (1) *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai *earning response coefficient* (2) Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai *earning response coefficient* (3) Kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai *earning response coefficient*.

Saran

Berdasarkan dari hasil penelitian dan simpulan yang diperoleh, maka peneliti dapat mengembangkan saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam penelitian ini, sebagai berikut: (1) Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan variabel-variabel independen di luar dari variabel yang ada dalam penelitian ini, seperti *leverage*, kepemilikan publik dan lain sebagainya, atau mengganti proksi yang berkaitan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, misalnya mengganti proksi ROA, ROI, dan lain lain pada variabel profitabilitas. (2) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan tahun periode penelitian, sehingga hasil dari penelitian tersebut dapat menghasilkan keadaan yang sebenarnya dengan lebih akurat dan mengetahui perkembangan pengungkapan CSR dari tahun-tahun sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Angelia dan Suryaningsih. 2015. The effect of environmental performance and corporate social responsibility disclosure towards financial performance (Case study to manufacture, infrastructure, and service companies that listed at Indonesia Stock Exchange). *Journal of Social and Behavioral Science. Science Direct*.
- Baidhani. A. M, A. Abdullah, F. F. Cheng, dan Y. Karbhari. 2017. *Review Of Earning Response Coefficeint Studies. Jurnal Corporate Ownership & Control* 14(3).
- Cahyawati, A. dan Maslichah. 2016. Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan *Profitabilitas* Terhadap *Earnings Response Coefficient* Studi Empiris pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2012-2016.
- Darwanis, D. Siswar, dan A. Andiana. 2013. Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Serta Dampaknya Terhadap Pertumbuhan Laba Dan Koefisien Respon Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *JTRA* 6(1).

- Devita, Endah Yola. 2015. Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Luas Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dimoderasi Oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2011, 2012, Dan 2013. *Jom FEKON* 2(2): 1-15.
- Dewi, S. N, dan Yadnyana. I. K. 2019. Pengaruh *Profitabilitas* dan *Leverage* pada *Earning Response Cpefficient* Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 26(3): 2041-2069.
- Elkington, J. 1998. *Partnerships from Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st-Century Business. Environmental Quality Management; Hoboken* 8.1 : 37-51.
- Fajar, D, dan Hapsari (2016). Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan *Profitabilitas* terhadap *Earnings Response Coefficient* Studi Empiris pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2010-2014. *e-Proceeding of Management*. 3(2), ISSN : 2355-9357.
- Fauzan. M, dan A. Purwanto. 2017. Pengaruh Pengaruh CSR, *Timeliness*, *Profitabilitas*, Pertumbuhan Perusahaan dan Resiko Sistemik Terhadap *Earning Response Coefficient* Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur, Properti dan Pertambangan Yang Terlisting di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2013-2014. 6(1).
- Fitri, L. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kesempatan Bertumbuh, Dan *Profitabilitas* Terhadap *Earnings Response Coefficient* Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2011. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Delapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Indriyani, E. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Profitabilitas* Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi* 10 (2): 333-348, P-ISSN: 1979-858X; E-ISSN: 2461-1190
- Kadek Rosiliana. 2014. *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.2(1):3.
- Muchti. N. U. C, dan A. Widyaningsih. 2014. Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Melalui Pengungkapan *Sustansibility Report*. *Jurnal Fokus Ekonono* 9(1): 81-95.
- Mulianti. D , dan J Ginting. 2017. Analisis Pengaruh Perusahaan, *Profitabilitas*, *Timeliness*, Dan Struktur Modal Terhadap *Earnings Response Coefficient* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jakpi* (5)1.
- Mutiara, P. 2015. Pengaruh *Corporate Governance* dan pengungkapan CSR Terhadap *Earning Response Coefficient*. *Forum Keuangan dan Bisnis Indonesia*. 6:95-116.
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor do not Have. *Journal of Financial Economic*, 13 (2): 187-221.
- Nofianti, N. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Koefisien Respon Laba. *Etikonomi*, 13(2).
- Pflieger, J., Fischer, M., Kupfer, T., dan Eyerer, P. 2005. *The Contribution of Life Cycle Assessment to Global Sustainability Reporting of Organization. Management of Environmental*, 16(2): 167-179.
- Premana, Angga Budi. 2011. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap *Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia*. Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Undip.
- Pudjiastuti, Enny dan Suad Husnan. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid Empat.: UPP AMP YKPN*. Yogyakarta
- Sudana, I Made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Erlangga. Jakarta

- Syafrullah, S dan H. Muharam. 2017. Analisis Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, Dan Governance (ESG)* Terhadap *Abnormal Return*. *Jurnal Universitas Diponegoro Of Management* 6(2): 1-14.
- Triastuti, F. 2014. Pengaruh Pengungkapan Informasi *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Earning Response Coefficient* Pada Perusahaan *High Profile* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 3(1).
- Tulhasanah, D, dan N. Nikmah. 2017. Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRSD)* Terhadap Rasio *Profitabilitas* Dan *Earning Response Coefficient (ERC)*, *Jurnal Akuntansi Faculty Of Economics & Business Universitas Bengkulu* 7(3).
- Tunnisa, F. 2016. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Profitabilitas* Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Alauddin Makassar.
- Vidarani, Ida Ayu Gde Shint dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih. 2019. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Pemoderasi Pengaruh *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 30(1): 147-162.
- Wicaksono, A. Nugroho. 2017. *CSR Disclosure* dan *Earning Response Coefficient*. *Jurnal Akuntabel* 14(2).
- Yanti. (2015). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Dan *Environmental Performance* Terhadap Kinerja Keuangan BUMN Dan Non BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2009-2012. *Jurnal Akuntansi*, XIX,(2), 242- 259.
- Zulaikhah, I. 2018. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Return On Asset* Sebagai Variabel Mediasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Surakarta.