

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Laporan Keuangan**

###### **2.1.1.1 Pengertian Laporan Keuangan**

Menyajikan laporan-laporan periodik untuk manajemen, investor, kreditur, dan pihak-pihak lain diluar perusahaan adalah salah satu fungsi akuntansi. Laporan keuangan dari proses akuntansi itu nantinya akan digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi di dalam laporan keuangan tersebut dalam pengambilan keputusan. Laporan keuangan utama yang dihasilkan dari proses akuntansi adalah neraca, laporan rugi-laba, dan juga laporan aliran kas. Neraca dibuat dengan maksud untuk menggambarkan posisi keuangan suatu organisasi pada suatu saat tertentu. Laporan rugi-laba menggambarkan hasil-hasil usaha yang dicapai dalam suatu periode waktu tertentu, biasanya meliputi periode satu tahun, sedangkan laporan aliran kas menggambarkan jumlah kas yang masuk dan juga jumlah kas yang keluar dalam suatu perusahaan (Al Haryono Jusup, 2005 : 21).

###### **2.1.1.2 Tujuan Laporan Keuangan**

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (2012) yang dikeluarkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan.

Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam mengambil keputusan ekonomi karena

secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dan kejadian masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi nonkeuangan.

Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen, atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai yang ingin melihat apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen berbuat demikian agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi. Keputusan ini mencakup, misalnya, keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan atau keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen.

## **2..2 Study Peristiwa (*Even Study*)**

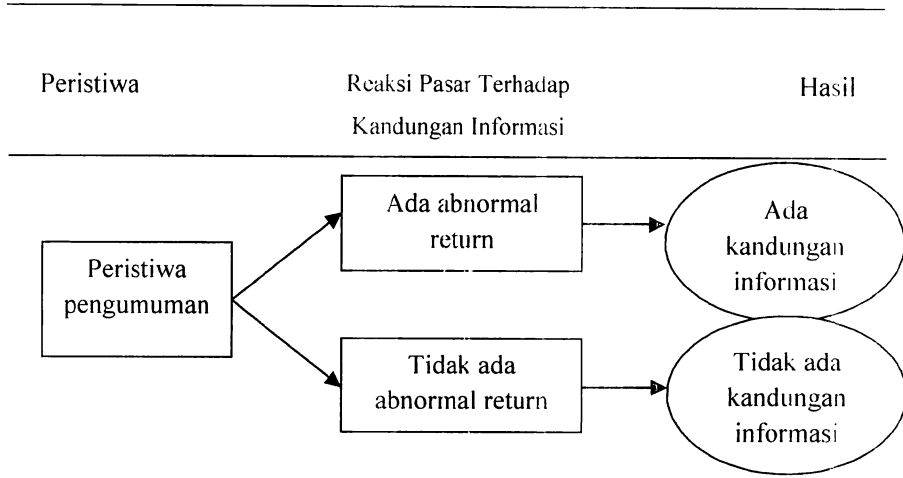
### **2.2.1 Pengertian Studi Peristiwa (*event study*)**

Penelitian yang menggunakan kandungan informasi biasanya menggunakan studi peristiwa (*even study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan dan diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Menurut Jogianto (2003), study peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari suatu sekuritas yang bersangkutan. Apabila pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi setengah kuat. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar berikut:

**Gambar 2.2.1**

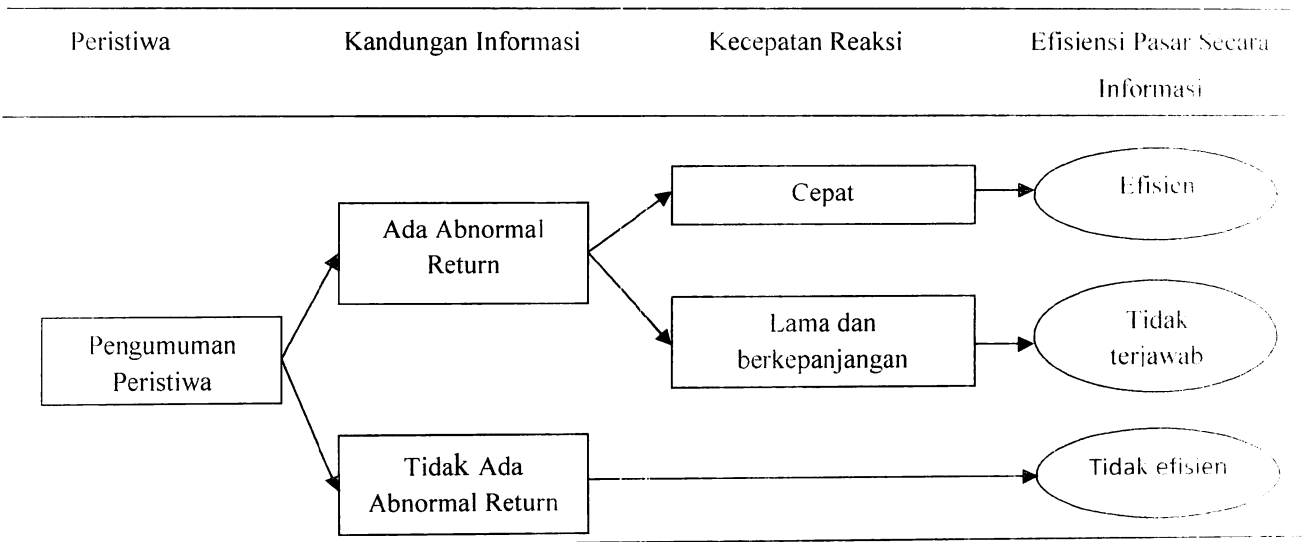
**Kandungan informasi suatu pengumuman**



Dengan peristiwa pengumuman misalnya pengumuman laba, reaksi pasar terhadap kandungan informasi jika ada abnormal return maka ada kandungan informasi dan jika reaksi pasar tidak ada abnormal return berarti tidak ada kandungan informasi.

**Gambar 2.2.2**

**Efisiensi Pasar Secara Informasi**



Dari pengumuman peristiwa misalnya pengumuman laba, jika ada abnormal return menunjukkan adanya kandungan informasi dan jika reaksi pasar cepat maka

pasar dikatakan efisien secara informasi dan jika reaksi pasar lama dan berkepanjangan berarti menunjukkan pasar ragu-ragu atau tidak terjawab. Sedangkan jika tidak ada abnormal return menunjukkan bahwa tidak ada kandungan informasi yang berarti pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi.

Ada tiga faktor yang mempengaruhi kandungan informasi suatu pengumuman yaitu:

1. Ekspektasi pasar terhadap kandungan informasi saat terjadinya pengumuman
2. Implikasi pengumuman terhadap distribusi *return* saham pada masa depan
3. Kredibilitas sumber informasi.

(Sulistyanto dan Prapti)

### **2.2.2 Pengertian Pasar Modal yang Efisien.**

Pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep dari pasar yang efisien ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka, sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi, harga yang berlaku di pasar sudah mengandung faktor informasi tersebut.

Pengertian pasar modal efisien yang diterima secara luas adalah pasar modal yang apabila terdapat informasi baru, maka informasi tersebut tersebar luas, cepat dan mudah di dapat secara murah oleh investor. Informasi ini meliputi hal yang diketahui dan relevan untuk mempertimbangkan harga saham dan tercermin secara cepat dalam harga saham. Sementara Fama (1976) menyatakan "*a securities market is efficient if security prices fully reflect the information available*".

## 2.3 Pengungkapan CSR dan Indeks Pengungkapan CSR

### 2.3.1 Pengertian Pengungkapan CSR

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang sering juga disebut sebagai *social disclosure*, *corporate social reporting*, *social accounting*, atau *corporate social responsibility* merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan (Sembiring, 2005). Hal tersebut memperluas tanggungjawab organisasi (khususnya perusahaan), di luar peran tradisionalnya untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemilik modal, khususnya pemegang saham. Perluasan tersebut dibuat dengan asumsi bahwa perusahaan mempunyai tanggungjawab yang lebih luas dibanding hanya mencari laba untuk pemegang saham, Gray *et. al.*, (1987) dalam Sembiring (2005).

Tanggungjawab sosial perusahaan bersifat wajib (*mandatory*) bagi kriteria perusahaan tertentu seperti yang di sebutkan dalam UU No. 40/2007 tentang “Perseroan Terbatas” pasal 74 bahwa:

1. Perseroan yang menjalankan usahanya dibidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan.
2. Tanggungjawab sosial dan lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan kewajiban perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatuhan dan kewajaran.
3. Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundangundangan.
4. Ketentuan lebih lanjut mengenai tanggungjawab sosial dan lingkungan diatur dengan peraturan pemerintah

### 2.3.2 Motif Pengungkapan CSR

Menurut Lako (2011) ada beberapa motif yang dapat memicu perusahaan untuk menerapkan CSR. Motif tersebut antara lain :

1. Para pebisnis atau perusahaan menghadapi tekanan *stakeholder* eksternal yang kian menguat agar korporasi Indonesia menginternalisasikan CSER dalam tindakan bisnis dan mengungkapkannya dalam pelaporan perusahaan. Tekanan tersebut berasal dari :
  - a. Tuntutan pelaku pasar International
  - b. Tekanan dari lembaga-lembaga keuangan nasional dan internasional yang mensyaratkan dimasukkannya isu- isu sosial dan lingkungan dalam perjanjian kontrak hutang atau pinjaman.
  - c. Tekanan legislatif serta pemerintah yang kian responsif terhadap isu- isu sosial dan lingkungan. Akibatnya hal tersebut memicu lahirnya aturan yang memaksa perusahaan peduli terhadap isu- isu CSER.
2. Perusahaan mulai menyadari dibalik pengorbanan berbagai sumberdaya ekonomik perusahaan untuk melaksanakan program-program CSER yang bisa menguras laba dan mengurangi dividen yang harusnya diterima oleh pemegang saham, perusahaan dapat meraup manfaat yang berlipatganda apabila peduli dan melaksanakan program CSER secara berkelanjutan. Manfaat tersebut misalnya meningkatkan reputasi perusahaan, meningkatkan loyalitas karyawan, investor, kreditor, dan karyawan.

Selain dua motif yang telah disebutkan di atas, terdapat motif lainnya yang dapat mendorong perusahaan melaksanakan CSER. Motif tersebut merupakan motif yang tidak terungkap. Motif yang dinilai paling menonjol yaitu: (Lako, 2011)

1. Motif untuk mencintai dan mengasihi sesama manusia dan lingkungannya sebagai implementasi dari nilai- nilai religi yang dianut oleh pemiik, manajemen, atau perusahaan.

2. Motif untuk meningkatkan nilai penjualan dan nilai perusahaan serta kepentingan- kepentingan lainnya. Misalnya membangun citra, mendapat fasilitas insentif pajak, meminimalisir resistensi dan risiko, pengaruh dan posisi tawar-menawar, meningkatkan kenyamanan, dan agar diakui sebagai warga negara yang baik oleh pemerintah, masyarakat dan *stakeholder* lainnya.

### **2.3.3 Luas Pengungkapan CSR**

Luas pengungkapan CSR mengandung arti sebanyak apakah informasi yang berkaitan dengan kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dipaparkan di dalam laporan tahunan perusahaan. Apabila pemaparan di dalam laporan tahunan banyak, maka pengungkapan informasi CSR perusahaan tersebut dapat dikatakan luas. Sebaliknya apabila pemaparan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan sedikit maka pengungkapan informasi CSR dikatakan sempit.

### **2.3.4 Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan CSR Dalam Laporan Keuangan**

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pengungkapan CSR dalam keuangan dalam laporan keuangan perusahaan. Faktor- faktor tersebut yaitu:

1. Adanya pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 Paragraf 9 yang menyatakan bahwa “ Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri di mana faktor-faktor lingkungan memegang peranan penting dan bagi industrinya menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting” (Murwaningsari, 2009).
2. Selain itu, keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepom) No. 30 Kep-38/PM/1996 peraturan No. VIII.G.2 tentang

laporan tahunan. Peraturan ini berisi mengenai kebebasan bagi perusahaan untuk memberikan penjelasan umum berkaitan dengan perusahaan, selama hal tersebut tidak menyesatkan dan bertentangan dengan informasi yang disajikan dalam bagian lainnya. Penjelasan umum dapat berisi uraian mengenai keterlibatan perusahaan dalam kegiatan pelayanan masyarakat, program kemasyarakatan, amal atau bakti sosial lainnya, serta uraian mengenai program perusahaan dalam rangka pengembangan SDM (Murwaningsari,2009).

### 2.3.5 Indeks Pengungkapan CSR

Indeks pengungkapan CSR dapat dilihat dengan melakukan *checklist* dalam tujuh kategori yaitu:

1. Lingkungan
2. Energi
3. Kesehatan
4. Keselamatan tenaga kerja
5. Lain- lain tenaga kerja
6. Produk
7. Keterlibatan dalam masyarakat

Total item CSR berkisar antara 63 sampai dengan 78, tergantung dari jenis industri perusahaan. Pendekatan untuk menghitung CSRI pada dasarnya menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan (Haniffa *et al*, 2005). Selanjutnya, skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut:

$$CSRI_j = \sum_{nj} X_{ij}$$

Keterangan:

CSRI<sub>j</sub> : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan



$n_j$  : jumlah item untuk *perusahaan*  $j$ ,  $n_j \leq 78$

$X_{ij}$  : *dummy* variable: 1 = jika item  $i$  diungkapkan; 0 = jika item  $i$  tidak diungkapkan

Dengan demikian,  $0 \leq CSR_j \leq 1$

## 2.4. Teori Laba

### 2.1.4.1 Pengertian Laba

Makna laba secara umum adalah kenaikan kemakmuran dalam suatu periode yang dapat dinikmati (didistribusi atau ditarik) asalkan kemakmuran awal masih tetap dipertahankan. Pengertian semacam ini didasarkan pada konsep pemertahanan kapital. Konsep ini membedakan antara laba dan kapital. Kapital bermakna sebagai sediaan (*stock*) potensi jasa atau kemakmuran sedangkan laba bermakna aliran (*flow*) kemakmuran. Dengan konsep pemertahanan kapital dapat dibedakan antara kembalian atas investasi dan pengembalian investasi serta antara transaksi operasi dan transaksi pemilik. Lebih lanjut, laba dapat dipandang sebagai perubahan aset bersih sehingga berbagai dasar penilaian kapital dapat diterapkan. (<http://cafe-ekonomi.blogspot.com>).

Pengertian laba secara umum adalah selisih dari pendapatan di atas biaya-biayanya dalam jangka waktu (periode) tertentu. Laba sering digunakan sebagai suatu dasar untuk pengenaan pajak, kebijakan dividen, pedoman investasi serta pengambilan keputusan dan unsur prediksi (Harnanto, 2003)

### 2.4.2 Arti Penting Informasi Laba

Menurut Scott (2000) yang dikutip oleh Lako (2006), terdapat empat alasan mengapa investor bereaksi terhadap pengumuman laba perusahaan. Alasan tersebut adalah:

1. Investor memiliki keyakinan sebelumnya terhadap *expected return* dan risiko dari suatu saham. Keyakinan tersebut didasarkan pada semua informasi yang tersedia secara public, mencakup harga pasar.

hanya sampai pada sebelum pengumuman laba perusahaan. Meskipun didasarkan pada informasi yang tersedia, keyakinan sebelumnya tersebut tidak perlu semuanya sama karena para investor akan berbeda dalam kemampuan mereka untuk menginterpretasikannya. Keyakinan sebelumnya ini dapat mencakup ekspektasi terhadap *earnings power* perusahaan saat ini dan masa depan tergantung pada profitabilitas perusahaan saat ini.

2. Berdasarkan pengumuman laba bersih tahun sekarang, sejumlah investor akan lihai dalam menganalisa angka-angka laba. Misalnya, jika laba bersih tinggi atau lebih dari yang diharapkan maka hal tersebut merupakan *good news*. Sementara para investor lain yang barangkali telah memiliki espektasi yang tinggi terhadap laba bersih yang terajadi saat ini, mungkin akan menginterpretasi angka-angka laba bersih yang sama sebagai *bad news*.
3. Para investor yang merevisi keyakinan mereka tentang profitabilitas dan *return* masa depan yang tinggi akan cenderung membeli saham-saham pada harga saham saat ini. Sebaliknya bagi investor yang telah merevisi keyakinan mereka terlalu rendah akan menjual saham-saham mereka.

## 2.2 Pengembangan Hipotesis

### 2.2.1 Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dari Perusahaan-Perusahaan Yang Mengungkapkan Informasi CSR Banyak

Kondisi di mana investor atau pasar bereaksi terhadap sebuah peristiwa disebut dengan reaksi pasar. Reaksi pasar dapat berupa reaksi positif maupun negatif. Peristiwa yang dapat memicu reaksi pasar misalnya pembagian dividen, pembagian laba, penerapan suatu kebijakan baru, dan lain sebagainya. Yang akan menjadi fokus dalam penelitian ini yaitu penerapan kebijakan baru dalam hal ini penerapan CSR yang diduga akan memicu reaksi pasar

Berkaitan dengan penelitian mengenai CSR, Sayekti dan Wondabio (2007) melakukan studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta mengenai Pengaruh *CSR Disclosure* Terhadap *Earning Response Coefficient*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 108 laporan tahunan perusahaan tahun 2005 yang terdaftar di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap ERC. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan, yang secara langsung akan berpengaruh positif terhadap respon pasar dan nilai saham di pasar.

Ariyani (2008) menguji pengaruh CSR terhadap profitabilitas dan reaksi pasar. Dari pengujian manova dengan memasukan *operating profit margin* (sebagai proksi profitabilitas) dan *abnormal return* (sebagai proksi reaksi pasar) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan reaksi pasar.

Puspitasari (2010) menguji reaksi pasar terhadap pengungkapan informasi CSR dengan luas pengungkapan yang berbeda. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap publikasi laporan keuangan yang memiliki pengungkapan informasi CSR lebih luas.

Dalam *signaling theory* (teori sinyal), peningkatan kinerja ekonomi perusahaan yang biasanya ditunjukkan dengan peningkatan profitabilitas perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor. Secara tidak langsung, CSR yang dapat meningkatkan kinerja ekonomi merupakan suatu *good news* bagi investor. Investor mempunyai harapan yang besar bahwa perusahaan yang melakukan CSR akan mengalami peningkatan kinerja ekonomi dan akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian pasar akan merespons positif informasi-informasi yang berkaitan dengan pengungkapan CSR. Semakin luas pengungkapan CSR perusahaan akan membuat reaksi pasar semakin tinggi dan positif. Maka dari uraian tersebut, disusun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

**H1 : Pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap publikasi laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR lebih banyak.**

### **2.2.2 Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dari Perusahaan-Perusahaan Yang Mengungkapkan Informasi CSR Banyak Dengan Laba Meningkat**

Selain meneliti tentang reaksi pasar terhadap publikasi laporan keuangan yang mengungkapkan informasi CSR dengan luas pengungkapan yang berbeda, peneliti juga ingin menguji reaksi pasar dengan melihat pertumbuhan laba pada perusahaan yang menerapkan CSR dan mengungkapkannya pada laporan keuangan banyak laba meningkat.

Perusahaan yang menghasilkan laba tentunya akan dapat memberikan pengembalian atas investasi investor pada perusahaannya. Oleh karena itu informasi laba perusahaan dapat digunakan investor dalam menentukan akan berinvestasi disebuah perusahaan atau tidak, sehingga informasi laba diduga dapat memicu reaksi pasar.

Pada tahun 2006, Lako menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laba *good news* dan *bad news*. Sampel penelitian menggunakan perusahaan LQ45 dari periode tahun 1998 sampai dengan 2000. Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman laba *good news*.

Menurut Beaver (1998) dan Scott (2000) dalam Lako (2006), pengumuman laba positif merupakan *good news*. Studi Ball dan Brown (1968) yang menguji apakah *good news* mempengaruhi reaksi pasar, dengan jumlah sampel 261 perusahaan yang terdaftar di NYSE selama 1957-1965 menunjukkan bahwa pasar merespon sangat positif terhadap pengumuman laba *good news* pada periode pengumuman (bulanan).

Berkaitan dengan laba dan CSR, Widiastuti (2002) melakukan pengujian empiris atas pengaruh luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Hasil pengujian empiris menemukan adanya pengaruh positif signifikan dari luas pengungkapan

sukarela terhadap ERC. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih bereaksi terhadap informasi laba dibandingkan dengan informasi pengungkapan CSR perusahaan. Selain itu Widiastuti (2002) menjelaskan adanya kemungkinan bahwa informasi sukarela yang diungkapkan perusahaan tidak cukup memberikan informasi tentang *expected future earnings* sehingga investor tetap akan menggunakan informasi laba sebagai proksi *expected future earnings*.

Berdasarkan beberapa uraian di atas maka timbul dugaan bahwa investor tidak hanya merespon informasi CSR perusahaan namun juga informasi laba. Luas pengungkapan CSR juga diduga akan menimbulkan reaksi pasar yang berbeda pula. Adanya dugaan tersebut membuat peneliti tertarik untuk mengujinya. Investor merespon CSR yang luas sebagai *good news*, begitu pula dengan laba yang meningkat sebagai *good news*, maka investor akan mengapresiasi dengan baik perusahaan yang mampu mengungkapkan pelaporan CSR secara luas dan memiliki laba yang meningkat, sehingga pasar akan merespon positif terhadap kedua *good news* tersebut. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

**H1a: Pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap publikasi laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR lebih banyak dengan laba kejutan positif.**

### **2.2.3 Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dari Perusahaan Perusahaan Yang Mengungkapkan Informasi CSR Banyak Dengan Laba Menurun**

Aisjah dan Nugraha (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *income smoothing* dengan reaksi pasar atas *even* pengumuman laba perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1999 sampai dengan 2003. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan penelitian ini menunjukkan adanya bukti bahwa pengumuman laba mengandung informasi yang ditandai dengan adanya *abnormal return* pada hari sekitar tanggal

peristiwa dan nilai *cumulative abnormal return* pada periode peristiwa signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5% untuk *negative earnings surprise* dan mempunyai arah yang sama dengan *unexpected earnings* yang ditandai dengan nilai negatif pada rata-rata *cumulative abnormal return*.

Menurut Beaver (1998) dan Scott (2000) dalam Lako (2006), pengumuman laba negatif merupakan *bad news*. Studi Ball dan Brown (1968) yang menguji apakah *good news* atau *bad news*, dengan jumlah sampel 261 perusahaan yang terdaftar di NYSE selama 1957-1965 menunjukkan bahwa pasar merespon sangat positif terhadap pengumuman laba *good news* dan bereaksi negatif terhadap pengumuman laba *bad news* pada periode pengumuman (bulanan).

Berkaitan dengan laba dan CSR, Widiastuti (2002) melakukan pengujian empiris atas pengaruh luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Hasil pengujian empiris menemukan adanya pengaruh positif signifikan dari luas pengungkapan sukarela terhadap ERC. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih bereaksi terhadap informasi laba dibandingkan dengan informasi pengungkapan CSR perusahaan. Selain itu Widiastuti (2002) menjelaskan adanya kemungkinan bahwa informasi sukarela yang diungkapkan perusahaan tidak cukup memberikan informasi tentang *expected future earnings* sehingga investor tetap akan menggunakan informasi laba sebagai proksi *expected future earnings*.

Pada tahun 2000, Lako menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laba *good news* dan *bad news*. Sampel penelitian menggunakan perusahaan LQ45 dari periode tahun 1998 sampai dengan 2000. Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman laba baik *good news* maupun *bad news*.

Pengungkapan CSR yang luas merupakan informasi *good news* bagi investor. Sedangkan pengumuman laba menurun merupakan suatu *bad news* bagi investor. Pengungkapan CSR yang luas akan direspon

oleh investor begitu pula dengan laba menurun, karena investor masih menaruh harapan pada perusahaan yang mempunyai laba yang menurun akan dapat memperbaiki kinerjanya di masa yang akan datang. Namun reaksi pasar terhadap pengungkapan CSR yang luas dengan laba yang menurun tidak signifikan, karena laba yang menurun bukan merupakan suatu sinyal yang kuat kepada investor untuk kepastian pengembalian investasi yang lebih baik di masa yang akan datang. Maka dari uraian tersebut, disusun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

**H1b: Pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap publikasi laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR banyak dengan laba kejutan negatif.**

#### **2.2.4 Reaksi Pasar Terhadap Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dari Perusahaan Perusahaan Yang Mengungkapkan Informasi CSR Sedikit.**

Dalam *signaling theory* (teori sinyal), peningkatan kinerja ekonomi perusahaan yang biasanya ditunjukkan dengan peningkatan profitabilitas perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor. Secara tidak langsung, CSR yang dapat meningkatkan kinerja ekonomi merupakan suatu *good news* bagi investor. Investor mempunyai harapan yang besar bahwa perusahaan yang melakukan CSR akan mengalami peningkatan kinerja ekonomi dan akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian pasar akan merespons informasi-informasi yang berkaitan dengan pengungkapan CSR.

Studi Puspitasari (2010) melaporkan bahwa investor merespon positif secara signifikan terhadap publikasi laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang peduli CSR dibandingkan dengan perusahaan yang kurang peduli. Bukti tersebut diperkuat dengan studi Astuti (2010)

yang melaporkan bahwa nilai laporan keuangan dari perusahaan yang peduli CSR jauh lebih besar dari perusahaan yang kurang peduli CSR.

Penelitian lainnya yaitu yang dilakukan oleh Deborah (2008). Penelitian tersebut menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laba yang mengandung informasi aktiva tidak berwujud dengan laba meningkat dan menurun. Hasil penelitian tersebut yaitu pasar bereaksi lebih tinggi terhadap pengumuman laba yang mengandung informasi aktiva tidak berwujud. Berkaitan dengan kondisi laba meningkat dan menurun, pasar bereaksi lebih tinggi terhadap pengumuman laba yang mengandung informasi aktiva tidak berwujud baik dengan kondisi laba meningkat maupun laba menurun.

Terkait CSR Caroline (2011) melakukan studi kasus pada dua perusahaan besar yang melaksanakan program tanggung jawab soial dan lingkungan yaitu PT Astra International dan PT Uniliver. Hasil dari studi kasus tersebut yaitu pasar bereaksi positif secara signifikan terhadap aktivitas CSR yang dilakukan oleh PT Astra International, namun hal sebaliknya pasar bereaksi negative terhadap aktivitas CSR yang dilakukan PT Uniliver. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak semua aktivitas CSR direspon positif oleh pasar.

Hasil penelitian Puspitasari (2010) menunjukkan ada perbedaan reaksi pasar yang signifikan terhadap publikasi laporan keuangan yang mengungkapkan informasi CSR lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR lebih sedikit di mana pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap publikasi laporan keuangan yang mengungkapkan informasi CSR lebih banyak, sebaliknya pasar bereaksi positif namun tidak signifikan terhadap publikasi laporan keuangan yang mengungkapkan informasi CSR lebih sedikit.

Perusahaan yang lebih sedikit mengungkapkan CSR merupakan perusahaan yang dianggap oleh investor kurang peduli dalam mengungkapkan informasi CSR, namun informasi CSR tersebut masih dapat memberi sinyal positif ke pasar bahwa perusahaan itu mempunyai



resiko yang rendah, punya prospek yang bagus dan memiliki *business life cycle* (BLC) yang pasti dan berkelanjutan. namun sinyal positif tersebut tidak signifikan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis lainnya yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

**H2: Pasar bereaksi positif namun tidak signifikan terhadap Publikasi laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR sedikit.**

### **2.2.5 Reaksi Pasar Terhadap Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dari Perusahaan Perusahaan Yang Mengungkapkan Informasi CSR Sedikit Dengan Laba Meningkat**

Dalam berinvestasi, hal yang pertama diperhitungkan oleh investor pada umumnya adalah tingkat pengembaliannya (Sebagai contoh apabila investor berinvestasi dalam bentuk saham maka yang akan dihitung sebagai pertimbangan berinvestasi adalah berapa *capital gain* atau dividen yang akan diterimanya apabila menanamkan sahamnya di perusahaan tertentu). Perusahaan yang dapat memberikan *capital gain* adalah perusahaan yang dapat menghasilkan laba. Oleh karena itu seperti yang telah disebutkan sebelumnya, informasi laba merupakan salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi.

Berkaitan dengan laba, Telaumbanua dan Sumiyana (2008) meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman laba. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 29 perusahaan dari LQ45 pada periode 2004 sampai dengan 2006. Penelitian tersebut menunjukkan hasil dimana investor bereaksi terhadap pengumuman laba perusahaan. Kesimpulan lainnya yang didapatkan dari penelitian ini yaitu pasar modal Indonesia belumlah efisien secara informasi dalam bentuk semi kuat (*Semi Strong Form*) untuk periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Hal ini bisa dilihat pada periode tahun 2006 karena pasar bereaksi cepat pada saat terjadi peristiwa pengumuman laba perusahaan.

Perusahaan yang menghasilkan laba tentunya akan dapat memberikan pengembalian atas investasi investor pada perusahaannya. Oleh karena itu informasi laba perusahaan dapat digunakan investor dalam menentukan akan berinvestasi disebuah perusahaan atau tidak, sehingga informasi laba diduga dapat memicu reaksi pasar.

Pada tahun 2006, Lako menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laba *good news* dan *bad news*. Sampel penelitian menggunakan perusahaan LQ45 dari periode tahun 1998 sampai dengan 2000. Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman laba *good news*.

Menurut beaver (1998) dan Scott (2000) dalam Lako (2006), pengumuman laba positif merupakan *good news*. Studi Ball dan Brown (1968) yang menguji apakah *good news* mempengaruhi reaksi pasar, dengan jumlah sampel 261 perusahaan yang terdaftar di NYSE selama 1957-1965 menunjukkan bahwa pasar merespon sangat positif terhadap pengumuman laba *good news* pada periode pengumuman (bulanan).

Berkaitan dengan laba dan CSR, Widiastuti (2002) melakukan pengujian empiris atas pengaruh luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Hasil pengujian empiris menemukan adanya pengaruh positif signifikan dari luas pengungkapan sukarela terhadap ERC. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih bereaksi terhadap informasi laba dibandingkan dengan informasi pengungkapan CSR perusahaan. Selain itu Widiastuti (2002) menjelaskan adanya kemungkinan bahwa informasi sukarela yang diungkapkan perusahaan tidak cukup memberikan informasi tentang *expected future earnings* sehingga investor tetap akan menggunakan informasi laba sebagai proksi *expected future earnings*.

Pengungkapan CSR yang lebih sedikit merupakan *suatu Bad News* bagi investor, karena signal yang diberikan perusahaan terhadap kepedulian terhadap lingkungan kurang kuat, sedangkan laba yang meningkat merupakan *suatu good news* bagi investor untuk tingkat pengembalian

investasi yang lebih tinggi. Kedua informasi tersebut direspon positif oleh investor namun secara tidak signifikan karena signal yang bertentangan yang diberikan oleh kedua informasi laporan keuangan tersebut. Dengan demikian maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H2a: Pasar bereaksi positif namun tidak signifikan terhadap publikasi laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR sedikit dengan laba kejutan positif.**

#### **2.2.6 Reaksi Pasar Terhadap Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dari Perusahaan Perusahaan Yang Mengungkapkan Informasi CSR Sedikit Dengan Laba Menurun**

Aisjah dan Nugraha (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *income smoothing* dengan reaksi pasar atas *even* pengumuman laba perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1999 sampai dengan 2003. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan penelitian ini menunjukkan adanya bukti bahwa pengumuman laba mengandung informasi yang ditandai dengan adanya *abnormal return* pada hari sekitar tanggal peristiwa dan nilai *cumulative abnormal return* pada periode peristiwa signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5% untuk *negative earnings surprise* dan mempunyai arah yang sama dengan *unexpected earnings* yang ditandai dengan nilai negatif pada rata-rata *cumulative abnormal return*.

Menurut Beaver (1998) dan Scott (2000) dalam Lako (2006), pengumuman laba laba negatif merupakan *bad news*. Studi Ball dan Brown (1968) yang menguji apakah *good news* atau *bad news*, dengan jumlah sampel 261 perusahaan yang terdaftar di NYSE selama 1957-1965 menunjukkan bahwa pasar merespon sangat positif terhadap pengumuman laba *good news* dan bereaksi negatif terhadap pengumuman laba *bad news* pada periode pengumuman (bulanan).

Berkaitan dengan laba dan CSR, Widiastuti (2002) melakukan pengujian empiris atas pengaruh luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Hasil pengujian empiris menemukan adanya pengaruh positif signifikan dari luas pengungkapan sukarela terhadap ERC. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih bereaksi terhadap informasi laba dibandingkan dengan informasi pengungkapan CSR perusahaan. Selain itu Widiastuti (2002) menjelaskan adanya kemungkinan bahwa informasi sukarela yang diungkapkan perusahaan tidak cukup memberikan informasi tentang *expected future earnings* sehingga investor tetap akan menggunakan informasi laba sebagai proksi *expected future earnings*.

Pada tahun 2006, Lako menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laba *good news* dan *bad news*. Sampel penelitian menggunakan perusahaan LQ45 dari periode tahun 1998 sampai dengan 2000. Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman laba baik *good news* maupun *bad news*.

Pengungkapan CSR yang sempit merupakan informasi *bad news* bagi investor. Sedangkan pengumuman laba menurun juga merupakan suatu *bad news* bagi investor. Pengungkapan CSR yang sempit akan direspon positif oleh investor begitu pula dengan laba menurun, karena investor masih menaruh harapan pada perusahaan yang mempunyai laba yang menurun akan dapat memperbaiki kinerjanya di masa yang akan datang dan juga niat baik perusahaan yang telah melakukan CSR namun masih sedikit dalam pengungkapannya. Namun reaksi pasar terhadap pengungkapan CSR yang luas dengan laba yang menurun tidak signifikan, karena laba yang menurun bukan merupakan suatu sinyal yang kuat kepada investor untuk kepastian pengembalian investasi yang lebih baik di masa yang akan datang. Maka dari uraian tersebut, disusun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

**H2b: Pasar bereaksi positif namun tidak signifikan terhadap publikasi laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang**

**mengungkapkan informasi CSR sedikit dengan laba kejutan negatif.**

### **2.2.7 Perbedaan Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dari Perusahaan Perusahaan Yang Mengungkapkan Informasi CSR Banyak dan Sedikit**

Penelitian Lang dan Lundholm (1993) mengenai pengungkapan sukarela menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih tinggi berasosiasi dengan kinerja pasar yang lebih baik (yang diukur dengan *return* saham). Lang *et al* (1993) menggunakan korelasi laba dan *return* saham perusahaan sebagai proksi asimetri informasi. Hal ini konsisten dengan *motif adverse selection* (Lang *et al*, 1993). 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. Pengungkapan tersebut bertujuan mengurangi asimetri informasi terutama pada perusahaan yang memiliki korelasi *earnings/returns* yang rendah. Dengan demikian, Lang *et al* (1993) menyatakan adanya hubungan negatif antara korelasi *earnings/returns* (ERC) dengan tingkat pengungkapan.

Penelitian Suratno *et al* (2006) menunjukkan bahwa *environmental performance* berpengaruh secara positif terhadap *economic performance*. Di mana perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan membawa dampak positif terhadap kinerja ekonominya, salah satunya dengan adanya peningkatan laba perusahaan.

Zuhroh dan Sukmawati (2003) melakukan pengujian empiris untuk mengetahui pengaruh dari luas pengungkapan sosial terhadap reaksi investor yang dicerminkan melalui volume perdagangan saham perusahaan yang dikategorikan dalam industri *high profile*. Zuhroh *et al* (2003) menemukan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori *high profile*. penelitian Sayekti (2007) menemukan angka korelasi yang

bernilai positif yang mengindikasikan bahwa informasi sosial yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan direspon baik oleh investor.

Hasil penelitian Puspitasari (2010) menunjukkan ada perbedaan reaksi pasar yang signifikan terhadap publikasi laporan keuangan yang mengungkapkan informasi CSR lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR lebih sedikit di mana pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap publikasi laporan keuangan yang mengungkapkan informasi CSR lebih banyak, sebaliknya pasar bereaksi positif namun tidak signifikan terhadap publikasi laporan keuangan yang mengungkapkan informasi CSR lebih sedikit.

Investor akan cenderung untuk lebih bereaksi terhadap perusahaan yang mengungkapkan laporan tanggung jawab sosial yang lebih luas daripada perusahaan yang mengungkapkan laporan tanggung jawab sosialnya lebih sempit, karena investor menilai bahwa perusahaan yang lebih luas mengungkapkan tanggung jawab sosialnya akan memiliki kinerja ekonomi dan kinerja pasar yang lebih baik. Dengan demikian terdapat perbedaan reaksi pasar pada perusahaan yang mengungkapkan laporan CSR secara luas dan sempit serta pada perusahaan yang mempunyai laba meningkat dan laba menurun.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis lainnya yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

**H3: Terdapat perbedaan reaksi pasar dari perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR banyak dengan perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR sedikit.**

### **2.2.8 Perbedaan Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dari Perusahaan Perusahaan Yang Mengungkapkan Informasi CSR banyak Dengan Laba Meningkatkan dan Menurun.**

Menurut Beaver (1998) dan Scott (2000) dalam Lako (2006), pengumuman laba positif merupakan *good news* sedangkan pengumuman laba negatif merupakan *bad news*. Studi Ball dan Brown (1968) yang

menguji apakah *good news* atau *bad news*, dengan jumlah sampel 261 perusahaan yang terdaftar di NYSE selama 1957-1965 menunjukkan bahwa pasar merespon sangat positif terhadap pengumuman laba *good news* dan bereaksi negatif terhadap pengumuman laba *bad news* pada periode pengumuman (bulanan). Maka, investor pun akan cenderung merespon lebih baik perusahaan yang mengalami peningkatan laba daripada perusahaan yang mengalami penurunan laba. Hal ini dikarenakan peningkatan laba akan menjadi suatu *good news* dan penurunan laba menjadi suatu *bad news* bagi investor.

Pada tahun 2006, Lako menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laba *good news* dan *bad news*. Sampel penelitian menggunakan perusahaan LQ45 dari periode tahun 1998 sampai dengan 2000. Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman laba baik *good news* maupun *bad news*.

Dalam *signaling theory* (teori sinyal), peningkatan kinerja ekonomi perusahaan yang biasanya ditunjukkan dengan peningkatan profitabilitas perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor. Secara tidak langsung, CSR yang dapat meningkatkan kinerja ekonomi merupakan suatu *good news* bagi investor. Begitu pula jika perusahaan mempunyai laba yang meningkat yang merupakan suatu *good news* juga, investor akan merespon lebih baik daripada perusahaan yang mempunyai laba menurun. Peningkatan laba akan membuat nilai perusahaan menjadi naik, apalagi jika perusahaan terbut mengungkapkan laporan tanggung jawab sosialnya secara luas akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, pada perusahaan dengan pengungkapan informasi yang luas, investor akan merespon lebih baik perusahaan yang mempunyai laba meningkat daripada laba menurun karena sinyal *good news* yang lebih kuat yang diterima investor dari peningkatan laba dan pengungkapan CSR yang lebih luas.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis lainnya yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**H3a: Terdapat perbedaan reaksi pasar dari perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR lebih banyak dengan laba meningkat dan menurun.**

### **2.2.9 Perbedaan Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dari Perusahaan Perusahaan Yang Mengungkapkan Informasi CSR Sedikit Dengan Laba Meningkat dan Menurun.**

Studi Puspitasari (2010) melaporkan bahwa investor merespon positif secara signifikan terhadap publikasi laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang peduli CSR dibandingkan dengan perusahaan yang kurang peduli. Bukti tersebut diperkuat dengan studi Astuti (2010) yang melaporkan bahwa nilai laporan keuangan dari perusahaan yang peduli CSR jauh lebih besar dari perusahaan yang kurang peduli CSR.

Hasil penelitian Puspitasari (2010) menunjukkan ada perbedaan reaksi pasar yang signifikan terhadap publikasi laporan keuangan yang mengungkapkan informasi CSR lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR lebih sedikit di mana pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap publikasi laporan keuangan yang mengungkapkan informasi CSR lebih banyak, sebaliknya pasar bereaksi positif namun tidak signifikan terhadap publikasi laporan keuangan yang mengungkapkan informasi CSR lebih sedikit.

Penelitian lainnya yaitu yang dilakukan oleh Deborah (2008). Penelitian tersebut menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laba yang mengandung informasi aktiva tidak berwujud dengan laba meningkat dan menurun. Hasil penelitian tersebut yaitu pasar bereaksi lebih tinggi terhadap pengumuman laba yang mengandung informasi aktiva tidak berwujud. Berkaitan dengan kondisi laba meningkat dan menurun, pasar bereaksi lebih tinggi terhadap pengumuman laba yang mengandung informasi aktiva tidak berwujud baik dengan kondisi laba meningkat maupun laba menurun.

Perusahaan yang lebih sedikit mengungkapkan CSR merupakan perusahaan yang dianggap oleh investor kurang peduli dalam mengungkapkan



informasi CSR , namun informasi CSR tersebut masih dapat memberi sinyal positif ke pasar bahwa perusahaan itu mempunyai resiko yang rendah, punya prospek yang bagus dan memiliki *business life cycle* (BLC) yang pasti dan berkelanjutan, namun sinyal positif tersebut tidak signifikan. Begitu pula dengan laba meningkat dan menurun yang direspon berbeda oleh pasar laba meningkat sebagai *good news* akan diapresiasi pasar lebih tinggi daripada perusahaan dengan laba menurun.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis lainnya yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**H3b: Terdapat perbedaan reaksi pasar dari perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR sedikit dengan laba meningkat dan menurun.**