

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mengungkapkan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dalam laporan tahunannya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode tersebut diperoleh jumlah sampel sebanyak 102 perusahaan yang memenuhi kriteria. Dapat dilihat berdasarkan tabel 4.1.

TABEL 4.1
Rincian Jumlah Perusahaan

No	Uraian	Jumlah
1	Jumlah perusahaan manufaktur yang mengungkapkan CSR dalam laporan tahunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010	104
2	Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sampel	(2)
3	Perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel	102

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Berikut adalah ringkasan hasil analisis

deskriptif dari variabel dependen *Earning Response Coefficient (ERC)* yang diukur dengan *Cummulative Abnormal Return (CAR)*, sedangkan variabel independen yang digunakan *Unexpected Earning*, *Corporate Social Disclosure Indeks (CRSI)*, ukuran perusahaan (*Size*), *ROA* dan *Leverage* sebagai variable kontrol.

TABEL 4.2.
Statistik Deskriptif tahun 2010

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	102	-1.423	7.463	.72783	1.270174
CSRI	102	.000	.833	.36312	.215830
Size	102	.541	.778	.73348	.037075
UE	102	-37.188	2.593	-.38449	3.722913
ROA	102	-.050	6.870	.74235	1.257852
Lev	102	.005	9.005	1.98463	2.295366
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

1. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

CAR dalam penelitian ini digunakan untuk menghitung besaran ERC (*Earning Response Coefficient*) yang berasal dari koefisien regresi antara CAR dengan market *adjusted model*. Dari tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai CAR terendah adalah -1.423 yakni perusahaan PT Intraco Penta, Tbk (INTA) sedang tertinggi adalah 7.463 yakni PT MYOH Technology. Tbk (MYOH). Nilai rata-rata sebesar 0.72783 dengan standar deviasi sebesar 1.270174.

2. *Unexpected Earning (UE)*

UE dihitung sebagai perubahan dari laba per saham perusahaan sebelum pos luar biasa tahun sekarang dikurangi dengan laba per saham perusahaan

sebelum laba pos luar biasa tahun sebelumnya, dan diskalakan dengan harga per lembar saham pada akhir periode sebelumnya. Dari tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai UE terendah adalah -37.188 yakni perusahaan PT MYOH Technology. Tbk. (MYOH) dan tertinggi adalah 2.593 yakni perusahaan PT Ultrajaya .Tbk (UTLJ). Nilai rata-rata sebesar -0.38449 dengan standar deviasi 3.722913.

3. *Corporate Social Disclosure Indeks (CSRI)*

CSRI menggunakan *content analysis* yang mengukur variety dari CSRI. *Content analysis* adalah salah satu metode pengukuran CSRI, yang mengelompokan informasi CSR ke dalam kategori: Lingkungan, Energi, Tenaga Kerja, Produk, Ketertiban Masyarakat, dan Umum. Total item CSR berkisar antara 63 sampai dengan 78. Dari tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai CSRI terendah adalah 0.000 yakni perusahaan PT Primarindo ASIA Infrastructure Tbk (BIMA), PT Cahaya Kalbar Tbk (CEKA), PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk (IKAI), PT Indal Aluminium Industry Tbk (INAI), PT Jembo Cable Company Tbk (JECC), PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI), PT Roda Vitatex Tbk (RDTX), PT Ricky Global Putraindo Tbk(RICY), PT Sekar Laut Tbk (SKLT), PT Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM), PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA), PT Mandom Indonesia Tbk(TCID) dan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) sedangkan CSRI tertinggi sebesar 0.833 adalah PT Astra Internasional Tbk (ASII). Nilai rata-rata 0.36312 dengan standar deviasi 0.215830.

4. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan. Dari tabel 4.2 menunjukkan bahwa size terendah 0.541 yakni PT Tri Polyta Indonesia Tbk (TPIA) dan tertinggi 0.778 yakni PT Astra Internasional Tbk (ASII). Nilai rata-rata 0,73348 dengan standar deviasi 0,037075.

5. *Return On Asset (ROA)*

Variabel ROA digunakan untuk mengukur kualitas laba. Dari tabel 4.2 menunjukkan bahwa ROA terendah -0.050 yakni PT.Surya Toto Prima.Tbk (TOTO) dan tertinggi 6.870 yakni PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk (IKAI). Nilai rata-rata sebesar 0.74235 dengan standar deviasi 1.257852.

6. *Leverage*

Leverage yang diukur berdasarkan rerata rasio kewajiban jangka panjang terhadap ekuitas pemegang saham Dari tabel 4.2 menunjukkan bahwa *Leverage* terendah 0.005 yakni PT Budi Acid Jaya Tbk (BUDI) dan tertinggi adalah 9.005 yakni PT Astra Internasional Tbk (ASII). Nilai rata-rata sebesar 1.98463 dengan standar deviasi sebesar 2.295366.

C. Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang akan diuji dalam model persamaan penelitian ini meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikoleniaritas dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah model regresi yang berdistribusi normal untuk itu dilakukan uji normalitas guna mengetahui distribusi normal atau tidak variabel terikat dan tidak terikat. Uji normalitas data dengan menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov Test* untuk mengetahui distribusi data. Karena sampel diklasifikasikan menjadi dua kelompok sampel independen berasal dari populasi yang sama.

TABEL 4.3.
Kolmogorov-Smirnov Test

Variabel	Model I Asymp. Sig. (2-tailed)	Model II Asymp. Sig. (2-tailed)
CAR	0.477	
CRSI	0.200	
Size	0.069	
UE	0.993	
ROA		0.915
Lev		0.223
UE CRSI	0.068	
UE Size	0.057	
UE ROA		0.060
UE Lev		0.261

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Dari tabel 4.3 diatas hasil uji *Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan semua variabel berdistribusi normal, karena nilai sig > 0,05. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan uji yang ditujukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Hasil pengujian sebagai berikut:

TABEL 4.4.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Model I		Model I	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
UE	0.790	1.265	0.421	2.378
CSRI	0.872	1.147	0.831	1.204
Size	0.905	1.105	0.731	1.368
ROA			0.434	2.302
Lev			0.356	2.813
UE CRSI	0.158	2.345	0.333	2.999
UE Size	0.875	2.312	0.349	2.863
UE ROA			0.343	2.919
UE Lev			0.390	2.565

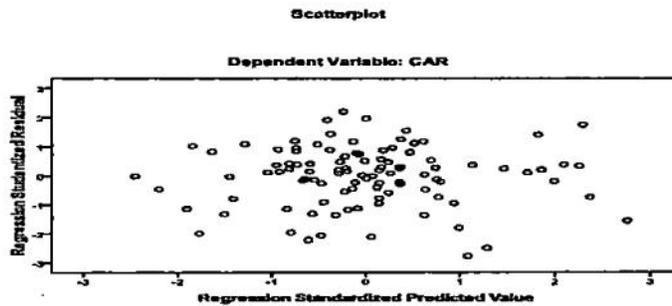
Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Berdasarkan tabel 4.4 diatas, menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen dan dependen yang memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikoleniaritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

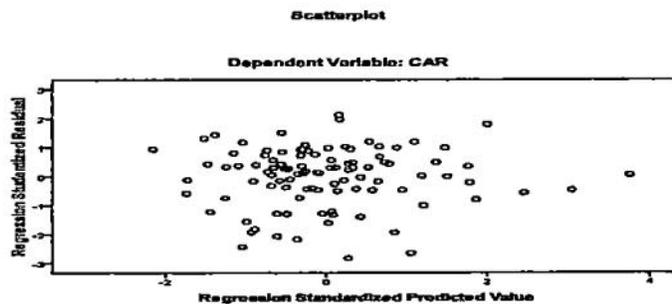
Uji heterokedastisitas menunjukkan bahwa varians variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas.

GAMBAR 4.5.
Hasil Uji Heterokedastisitas
Model I



Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

GAMBAR 4.6.
Hasil Uji Heterokedastisitas
Model II



Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Berdasarkan gambar pada tabel 4.5 dan tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa sebaran data residual tidak membentuk pola tertentu dan menyebar di sekitar nol. Dengan demikian model regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW-test)*. Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel 4.7 dan 4.8 berikut ini:

TABEL 4.7
Hasil Uji Autokorelasi
Model I

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.405 ^a	.164	.120	.487065	1.911

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Dari tabel 4.7 pada model persamaan menunjukkan nilai sebesar 1,911 berada pada daerah $1,736 < 1,911 < 4 - 1,736 = 2,264$, berarti model regresi tidak terjadi autokorelasi.

TABEL 4.8
Hasil Uji Autokorelasi
Model II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.520 ^a	.270	.199	.464765	1.909

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Dari tabel 4.8 pada model persamaan menunjukkan nilai sebesar 1,909 berada pada daerah $1,780 < 1,909 < 4 - 1,780 = 2,220$, berarti model regresi tidak terjadi autokorelasi.

D. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dihitung menggunakan dua model regresi linear berganda model interaksi (moderasi). Model pertama yaitu meregresikan variabel CAR dengan UE, CSRI dan Size serta interaksi UE*CSRI dan UE*Size tanpa variabel kontrol. Sedangkan untuk model kedua yaitu meregresikan variabel CAR dengan UE, CSRI, dan Size dengan variabel kontrol ROA dan *Leverage* serta interaksinya yaitu UE*CSRI, UE*Size, UE*ROA, UE*Leverage. Pengujian ini untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* terhadap *Earning Response*

Coefficient dan juga untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Earning Response Coefficient*.

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur menggunakan analisis regresi berganda dengan model interaksi (*Moderated Regression Analysis*) dengan metode *Ordinary Least Square (OLS) Cross-Sectional* dan juga nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*, nilai statistik F dan nilai statistik t).

1. Hasil Model Regresi Pertama.

Pengujian model ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh tingkat pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility* terhadap *Earning Response Coefficient* dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Earning Response Coefficient* tanpa variabel kontrol. Ringkasan hasil perhitungan regresi disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.9
Hasil Persamaan Regresi Linier Berganda
Model I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.328	1.034		2.251	.027
CRSI	-.219	.205	-.107	-1.067	.289
Size	-3.242	1.374	-.231	-2.360	.020
UE	.215	.068	.330	3.147	.002
UE_CRSI	.271	.179	.217	1.520	.132
UE_SIZE	.000	.165	.000	-.005	.996
Adj.R ²	0,120				
F statistic	3,760				
p-value	0,004				

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Berdasarkan hasil dari analisis di atas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{CAR} = 2,328 + 0,215 \text{ UE} - 3,242 \text{ Size} + \varepsilon$$

a. Uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*).

Berdasarkan tabel 4.9 di atas menunjukkan koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,120 menunjukkan bahwa 12% variasi *Earning Response Coefficient* yang diukur dengan CAR dapat dijelaskan oleh *Unexpected Earning*, CSRI dan Size serta interaksi UE*CSRI dan UE*Size, dan sisanya sebesar 88% dijelaskan variabel lain di luar model.

b. Uji Nilai F (Simultan).

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan nilai F sebesar 3,760 dengan nilai sig sebesar $0,004 < \alpha 0,05$, berarti variabel independen CSRI dan Size serta interaksi UE*CSRI dan UE*Size tanpa variabel kontrol secara simultan berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient*.

c. Uji Nilai t (Uji Parsial).

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel CSRI mempunyai nilai koefisien negatif sebesar 0,219 dan nilai signifikansi sebesar $0,289 > \alpha 0,05$, yang berarti variabel CSR *disclosure* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel *Earning Response Coefficient*. Jadi, hipotesis pertama ditolak.

Variabel *Size* mempunyai nilai koefisien regresi sebesar negatif 3,242 dan nilai signifikansi sebesar $0,020 < 0,05$, yang berarti variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Earning Response Coefficient*. Jadi, hipotesis kedua ditolak.

Variabel *UE* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,215 dan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$, yang berarti *UE* berpengaruh signifikan terhadap *ERC*.

Variabel interaksi *UE*CSRI* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,271 dan nilai signifikansi sebesar $0,132 > 0,05$, yang berarti *UE*CSRI* tidak berpengaruh signifikan terhadap *ERC*.

Variabel interaksi *UE*Size* mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,000 dan nilai signifikansi sebesar $0,996 > 0,05$, yang berarti variabel *UE*Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *ERC*.

2. Hasil Model Regresi Kedua

Pengujian model ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh tingkat pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility* terhadap *Earning Response Coefficient* dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Earning Response Coefficient* dengan variabel kontrol. Ringkasan hasil perhitungan regresi disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.10
Hasil Persamaan Regresi Linier Berganda
Model II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	r
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.564	1.088		2.356	.021
CRSI	-.148	.201	-.072	-.738	.462
Size	-3.992	1.459	-.285	-2.736	.007
UE	.045	.089	.070	.509	.612
ROA	-.247	.069	-.480	-3.555	.001
Lev	.073	.094	.117	.780	.437
UE_CRSI	.204	.193	.163	1.059	.292
UE_SIZE	-.104	.175	-.089	-.593	.554
UE_ROA	-.101	.044	-.352	-2.312	.023
UE_Lev	.087	.092	.134	.943	.348
Adj.R ²	0,199				
F statistic	3,787				
p-value	0,000				

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Berdasarkan hasil dari analisis di atas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$CAR = 2,564 + 0,045 UE - 3,992 Size - 0,247 ROA - 0,101 UE*ROA + \varepsilon$$

a. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Berdasarkan tabel 4.10 di atas menunjukkan koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,199 menunjukkan bahwa 19,9% variasi *Earning Response Coefficient* yang diukur dengan CAR dapat dijelaskan oleh *Unexpected Earning*, CSRI, Size, ROA, *Leverage* serta interaksi UE*CSRI, UE*Size, UE*ROA, UE*Leverage dan sisanya 80,1% dijelaskan variabel lain diluar model.

b. Uji Nilai F (Simultan).

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan nilai F sebesar 3,787 dengan nilai sig sebesar $0,000 < \alpha 0,05$, berarti variabel independen CSRI, Size, ROA, Leverage serta interaksi UE*CSRI, UE*Size, UE*ROA, UE*Leverage secara simultan berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient* dan berpengaruh .

c. Uji Nilai t (Uji Parsial).

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel CSRI mempunyai nilai koefisien regresi negatif sebesar 0,148 dengan nilai signifikansi sebesar $0,462 > 0,05$, yang berarti variabel CSR *Disclosure* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel *Earning Response Coefficient*. Jadi, hipotesis 1 ditolak.

Variabel Size mempunyai nilai koefisien regresi sebesar negatif 3,992 dengan nilai signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$, sehingga variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *Earning Response Coefficient*. Jadi, hipotesis 2 ditolak.

Variabel UE mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,045 dan nilai signifikansi sebesar $0,612 > 0,05$, yang berarti UE tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Variabel ROA mempunyai nilai koefisien regresi sebesar negatif 0,247 dan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$, yang berarti ROA berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Variabel *leverage* mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,073 dan nilai signifikansi sebesar $0,437 > 0,05$ yang berarti *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Variabel interaksi UE*CSRI mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,204 dan nilai signifikansi sebesar $0,292 > 0,05$, yang berarti UE*CSRI tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Variabel interaksi UE*Size mempunyai nilai koefisien regresi sebesar negatif 0,104 dan nilai signifikansi sebesar $0,554 > 0,05$, yang berarti variabel UE*Size tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Variabel interaksi UE*ROA mempunyai nilai koefisien regresi sebesar negatif 0,101 dan nilai signifikansi sebesar $0,023 < 0,05$, yang berarti variabel UE*ROA berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Variabel interaksi UE*Leverage mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,087 dan nilai signifikansi sebesar $0,348 > 0,05$, yang berarti variabel UE*Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Secara keseluruhan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut ini.

TABEL 4.11
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Hasil
H ₁	Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) dalam laporan tahunan berpengaruh negatif terhadap <i>Earning Response Coefficient</i> (ERC)	Ditolak
H ₂	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>Earning Response Coefficient</i> (ERC)	Ditolak

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

E. Pembahasan

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa model I memiliki *adjusted R²* sebesar 12%, sedangkan model II memiliki *adjusted R²* lebih besar yaitu 19,9%. Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007), bahwa respon pasar terhadap laba dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah kualitas laba dan *leverage* (yang dalam penelitian ini kualitas laba diproksi dengan variabel ROA). Dengan demikian variabel kontrol berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient*.

Hasil analisis model I (tanpa kontrol) tampak bahwa variabel interaksi UE*CSRI dengan nilai sig 0,132 tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$ dan nilai koefisien regresi sebesar 0,271 (tidak sesuai dengan yang diprediksikan). Untuk variabel CSRI menunjukkan estimasi koefisien negatif 0,219 dan nilai sig sebesar 0,289 tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Untuk variabel interaksi UE*Size memiliki nilai sig 0,996 tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$ dan nilai koefisien regresi sebesar 0,000 (sesuai dengan yang diprediksikan).

Sedangkan, untuk variabel *Size* menunjukkan koefisien regresi sebesar negatif 3,242 dan nilai sig sebesar 0,020 signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Dari hasil pengujian model I ini hipotesis pertama maupun hipotesis kedua ditolak, yaitu tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* dalam laporan tahunan tidak berpengaruh terhadap ERC. Hasil ini konsisten dengan temuan Sayekti dan Wandabio (2007) yang tidak menemukan adanya pengaruh negatif tingkat pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* terhadap *Earning Response Coefficient*. Hasil ini juga konsisten dengan temuan penelitian Widiastuti (2002). Sedangkan untuk hipotesis kedua, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ERC, tidak konsisten dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini konsisten dengan penelitian Collins dan Kothari, dan Easton dan Zmijewski dalam Widiastuti (2002) yang tidak menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ERC.

Hasil pengujian model II yang memasukkan variabel kontrol menunjukkan hasil yang sama dengan pengujian model I. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel interaksi UE*CSRI positif 0,204 dan nilai sig 0,292 tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$. Variabel CSRI menunjukkan estimasi koefisien negatif sebesar 0,148 dan nilai sig 0,462 tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$. Koefisien regresi variabel interaksi UE**Size* mempunyai nilai sebesar negatif 0,104 dan nilai sig sebesar 0,554 tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$. Variabel *size* memiliki koefisien regresi sebesar negatif 3,992 dan nilai sig sebesar 0,007 signifikan pada tingkat $\alpha =$

5%. Variabel UE menunjukkan estimasi positif sebesar 0,045 dan nilai sig sebesar 0,612 tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$. Hasil pengujian interaksi variabel UE dan variabel kontrol menunjukkan bahwa hanya interaksi UE*ROA saja yang negatif dan signifikan sesuai prediksi. Sedangkan UE*Lev tidak menunjukkan hasil yang signifikan.

Hasil pengujian model II hipotesis pertama ditolak, penelitian ini konsisten dengan temuan Widiastuti (2002) yang tidak menemukan pengaruh negatif luas pengungkapan sukarela terhadap ERC, meskipun sudah memasukkan seluruh variabel kontrol yaitu ROA dan *Leverage*. Begitu pula dengan hipotesis kedua yang tidak menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ERC, yang berarti hipotesis kedua ditolak.

Jadi, berdasarkan pengujian di atas, H_1 yang diajukan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC, **ditolak**. Terdapat beberapa penjelasan terhadap hasil tersebut. *Pertama*, karena masih kurangnya pengungkapan tanggung jawab sosial yang diukur dengan indeks pengungkapan tidak cukup meyakinkan investor untuk menggunakan informasi yang terkandung dalam pengungkapan tersebut sebagai dasar untuk merevisi *belief*. *Kedua*, ungkapan dalam laporan tahunan tidak membuat harga saham lebih informatif karena ungkapan dalam laporan keuangan tahunan tidak cukup memberikan informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang.

Sedangkan untuk H_2 yang diajukan dalam penelitian ini tidak menunjukkan hasil yang signifikan dengan bukti olah data yang telah dilakukan dengan kata lain **hipotesis ditolak**. Ada penjelasan terhadap hasil tersebut, yaitu besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki total aktiva yang besar ataupun kecil. Ada beberapa perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang kecil dan banyaknya perusahaan yang kurang mengungkapkan CSR dalam laporan tahunan sehingga berdampak pada kurang yakinnya investor dalam menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Inilah yang membuat suatu ukuran perusahaan tidak menjamin akan mampu memprediksi dan memberikan informasi mengenai prospek dan laba perusahaan di masa akan datang, dengan kata lain ukuran perusahaan tidak menjamin akan meningkatkan *Earning Response Coefficient*.