

KAMIS, 7 DESEMBER 2017
BANANA INN HOTEL, BANDUNG

ISBN 978-602-17225-7-2

FORUM KEUANGAN DAN BISNIS INDONESIA VI 2017

PROSIDING

CALL FOR PAPERS

“WHEN FINTECH MEETS ACCOUNTING:
OPPORTUNITY AND RISK”



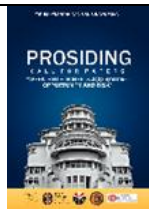
PROSIDING

FORUM KEUANGAN DAN BISNIS INDONESIA VI
2017



PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS PENDIDIKAN EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PENDIDIKAN INDONESIA
Jalan Dr. Setiabudi no. 229 Bandung 40134
Telp/faks: (022) 200-2097
E-mail: fke@akuntansi@upi.edu





FORUM KEUANGAN DAN BISNIS INDONESIA (FKBI)

When Fintech Meets Accounting : Opportunity and Risk

ISBN 978-602-17225-7-2. <http://fkbi.akuntansi.upi.edu/>



Pengaruh *Corporate Governance* dan Pengungkapan CSR Terhadap *Earning Response Coefficient* (Perusahaan Manufaktur Tahun 2015)

Putri Mutira

Program Studi Akuntansi Universitas Pembangunan Jaya

putri.mutira@gmail.com

Abstract. *The purpose of this paper is to identify the effects of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure on Earning Response Coefficient (ERC). The researcher used secondary data obtained from Indonesian Stock Exchange. The level of the information of Corporate Social Responsibility measures by environment and social indicator in Global Reporting Initiative (GRI) 2006. Meanwhile the Corporate Governance index is conducted by the IICD. Data were analyzed using descriptive statistics, regression analysis and sensitivity analysis. The results showed that Corporate Governance index and the CSR disclosure proven positive effect on Earnings Response Coefficient (ERC). This result indicates that CG Index is adequate for investor to response the information. Moreover, the CSR information disclosed is adequate for investor to consider its information for their investment decision.*

Keywords *Corporate Governance; CSR; ERC; GRI; Global Reporting Initiative Manufacture*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh indeks *corporate governance* (CG) dan pengungkapan CSR terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) dengan menggunakan ukuran perusahaan, PBV, *leverage*, dan resiko perusahaan sebagai variable control. Penelitian ini menggunakan 89 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015. Tingkat pengungkapan CSR dalam penelitian ini menggunakan kerangka pada *Global Reporting Initiative* (GRI) tahun 2006 dan indeks CG menggunakan skoring dari Indonesia Institute for Corporate Directorship (IICD). Metode penelitian menggunakan statistik deskriptif, analisis regresi dan analisis sensitivitas. Dalam hubungannya dengan ERC, ketika penelitian menggunakan skor pengungkapan CSR di atas skor rata-ratanya, penelitian ini menunjukkan bahwa indeks *Corporate Governance* dan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap ERC. Ini mengindikasikan bahwa indeks *Corporate Governance* yang sudah dipublikasikan mendapat respon oleh publik terutama investor dan pengungkapan CSR mampu menarik perhatian investor sebagai bahan pertimbangan investasinya.

Kata Kunci: Corporate Governace; CSR; ERC; Global Reporting Initiative; Manufaktur

Corresponding author. Email: putri.mutira@gmail.com

Copyright©2017. Prosiding Forum Keuangan dan Bisnis Indonesia (FKBI) Program Studi Akuntansi Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia

PENDAHULUAN

Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan sebagai sarana informasi atas kondisi keuangan pada tanggal tertentu dan kinerja perusahaan pada periode tertentu. Salah satu informasi yang terdapat dalam laporan keuangan adalah informasi mengenai laba (*earning*) yang mempunyai peran penting bagi *stakeholder* perusahaan. Laba merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi yang ditetapkan (Parawiyati, 1996 dalam Siallagan *et al.*, (2006).

Ball dan Brown (1968) melakukan penelitian yang menghubungkan informasi laba dengan imbal hasil saham. Penelitian menunjukkan bahwa selama 12 bulan sebelum pengumuman laba, laba yang tak terduga akan mempunyai tanda yang sama dengan perubahan harga yang tidak terduga dalam arti peningkatan (penurunan) laba berhubungan dengan imbal hasil abnormal positif atau negatif. Beaver (1968) menunjukkan bahwa dalam minggu pengumuman laba, pasar bereaksi dengan ditandai adanya peningkatan volume perdagangan dan variabilitas harga. Penelitian lainnya yang juga memberikan bukti bahwa laba berhubungan dengan imbal hasil saham adalah Beaver *et al.*, (1979), Kormendi dan Lipe (1987), Lipe (1986), Collins dan Kothari (1989), Adhariani (2005), Wondabio dan Sayekti (2007) dan Asih (2010).

Laba yang dipublikasikan dapat memberikan respon yang bervariasi, yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap informasi laba (Cho dan Jung, 1991). Reaksi yang diberikan tergantung dari kualitas laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan kata lain, laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon (*power of response*). Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin dari tingginya *Earnings Response Coefficient* (ERC), menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas. Demikian sebaliknya, lemahnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin dari rendahnya ERC, menunjukkan

laba yang dilaporkan kurang atau tidak berkualitas.

Besarnya ERC dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti, risiko (Collins dan Kothari, 1989; Easton dan Zmijewski, 1989; Lipe, 1990; Mayangsari, 2004; Adhariani, 2005; Asih, 2010), pertumbuhan (Collins dan Kothari, 1989); persistensi laba (Kormendi dan Lipe, 1987; Collins dan Kothari, 1989; Lipe, 1990; Wondabio dan Sayekti, 2007; Asih, 2010), ukuran perusahaan (Collins dan Kothari, 1989; Easton dan Zmijewski, 1989; Adhariani 2005; Harris, 2009; Asih, 2010), struktur modal (Dhaliwal dan Lee, 1991; Adhariani 2005; Asih 2010), kualitas laba (Leb dan Thiagarajan, 1993), kualitas audit (Teoh dan Wong, 1993; Adhariani, 2005; Asih 2010; Mayangsari, 2004) dan *default risk of debt* (Dhaliwal dan Reynolds, 1994; Billings, 1999; Adhariani 2005).

Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Perhitungan menggunakan informasi akuntansi dianggap memiliki keterbatasan yang dapat mempengaruhi asumsi perhitungan. Ini disebabkan adanya kemungkinan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan (Wondabio dan Sayekti, 2007). Oleh karena itu, dibutuhkan informasi keuangan lainnya termasuk informasi non keuangan untuk memprediksi *return* saham perusahaan. Seperti yang dilakukan oleh Dhaliwal dan Lee (1991) dan Dhaliwal dan Reynolds (1994) dalam Wondabio dan Sayekti (2007) dengan menggunakan tingkat *leverage* sebagai proksi dari *default risk*. Mereka berkesimpulan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin kecil angka ERC yang dihasilkan.

Kualitas laba ini juga diduga dipengaruhi oleh faktor keberadaan manajemen laba dan mekanisme dalam pengelolaan perusahaan (*Corporate Governance mechanism*) dalam hal ini yaitu mekanisme kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris (Boediono, 2005).

Kebutuhan adanya mekanisme penerapan *Corporate Governance* ini dipercayai dapat mengurangi konflik kepentingan antara *stakeholder* dan manajemen sebagai pengelola perusahaan. Dengan demikian, manajemen harus dikontrol agar tidak menimbulkan praktik-praktik yang merugikan perusahaan (Berles dan Means (1932) dalam Berthelot *et al.*, (2010)).

Selain itu, pengelolaan dan pengawasan perusahaan yang efektif dipercaya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian oleh Rahadian (2007) menunjukkan terdapat beberapa studi empiris yang membuktikan pengaruh penerapan *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan yaitu Gompers *et al.*, (2003), Klapper dan Love (2004), Chi (2005), Black *et al.*, (2006) serta Brown dan Caylar (2006). Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan tingkat pengungkapan suatu informasi (Verecchia, 1983).

Dari sisi ekonomi, investor akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan yang menerapkan *Corporate Governance* yang efektif. Penelitian oleh McKinsey & Co (2003) dalam Harris (2009) menemukan fakta bahwa investor bersedia membayar premium saham sebesar 20% atas perusahaan yang menerapkan GCG.

Pengambilan keputusan ekonomi dengan hanya melihat kinerja keuangan perusahaan, saat ini dianggap tidak relevan lagi (Dahlia, 2008). Selain faktor mekanisme *Corporate Governance* yang baik, investor individual juga tertarik terhadap informasi sosial berupa keamanan dan kualitas produk, aktivitas lingkungan, etika serta hubungan karyawan dan masyarakat (Eipstein dan Freedman, 1994).

Informasi sosial dapat disebut sebagai aktivitas CSR perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR dalam laporan tahunannya semakin bertambah. Demikian pula dengan jumlah dan jenis informasi CSR yang diungkapkan (Ernst & Ernst, 1978; Trotman 1979; Kelly, 1981; Pang, 1982; Guthrie, 1982; Gray, 1990; Fray

et al., 1993; Sayeti, 1994 dalam Wondabio dan Sayekti (2007).

Menurut Post (2002) dalam Hadi (2011, p.61) menyatakan bahwa ada tiga tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yaitu tanggung jawab yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan mampu menciptakan dan meningkatkan kinerja ekonomi sehingga menjamin kesejahteraan para *stakeholder* (*economic responsibility*), tanggung jawab yang berkaitan dengan kepatuhan perusahaan dengan perundang-undangan yang berlaku (*legal responsibility*), dan tanggung jawab yang berkaitan dengan dampak negatif lingkungan dan masyarakat (*social responsibility*).

Salah satu alat pengukuran pengungkapan CSR yang paling muktakhir adalah yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative* atau disingkat GRI. GRI ini merupakan kerangka pelaporan yang dapat diterima secara umum untuk mengkombinasikan laporan keuangan, lingkungan dan kinerja sosial. Terdapat 79 elemen dalam GRI yaitu sebanyak sembilan item untuk indikator ekonomi, 30 item untuk indikator lingkungan dan 40 item untuk indikator sosial, yang harus diungkapkan dalam memberikan petunjuk pembuatan laporan. Tujuan dari GRI ini adalah untuk mengkombinasikan laporan kinerja keuangan, lingkungan, dan kinerja sosial dengan format yang sama. Banyak perusahaan di dunia menjadikan GRI sebagai pedoman perusahaan dalam melaporkan aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial.

Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur tahun 2015. Berbeda dengan Harris dan Wondabio dan Sayekti yang menggunakan banyak industri pada model penelitiannya. Dengan menggunakan sampel dalam satu industri dapat menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dengan non manufaktur dan juga karena perusahaan memiliki kompleksitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan non manufaktur. Lalu, peneliti menggunakan indeks dari GRI, yaitu indikator

lingkungan dan sosial sebagai indeks dari tingkat pengungkapan CSR dan peneliti menggunakan peringkat *Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh *Indonesia Institute for Corporate Directorship* (IICD). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Harris (2009) yang melakukan penelitian terhadap 43 observasi diambil dari perusahaan publik pada pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dikeluarkan oleh IICG.

KAJIAN LITERATUR

Penelitian yang Terkait *Corporate Governance* dan ERC

Mekanisme *Corporate Governance* dipercaya akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi independensi komisaris independen maka semakin tinggi independensi dan efektif *corporate board* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Syarifuddin, 2009). Barnhart dan Rosentein (1998) dan Lasanti (2005) dalam Syarifuddin (2009) mendukung pernyataan tersebut. Berthelot *et al.*, (2009) menguji apakah peringkat tata kelola perusahaan yang diterbitkan oleh *Globe and Mail Corporate Governance ratings* tercermin dalam nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa peringkat *Corporate Governance* mempengaruhi positif terhadap nilai perusahaan.

Demikian pula dengan prosentase komisaris independen dalam dewan komisaris. Semakin tinggi prosentase komisaris independen dalam dewan komisaris akan semakin tinggi independensi dan efektif *corporate board*. Sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan demikian respon pasar akan lebih baik.

Klapper dan Love (2002) melakukan pengujian terhadap kinerja perusahaan berdasarkan peringkat CG yang dikeluarkan oleh CLSA pada tahun 2001. Mereka menemukan adanya hubungan positif CG dan kinerja perusahaan. Penerapan CG akan lebih berarti apabila dilakukan di negara berkembang daripada di negara maju.

Black (2001) melakukan penelitian terhadap 16 perusahaan publik di Rusia dalam praktik pelaksanaan *Corporate Governance*. Peneliti menggunakan peringkat *Corporate Governance* yang dibuat oleh perusahaan *investment bank*, Brunswick Warburg di Rusia, sebagai pengukur praktik penerapan *Corporate Governance* untuk dihitung korelasinya dengan *value ratio* perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa praktik GCG mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan di suatu negara. Penelitian Black *et al.* (2003) membuktikan bahwa CG *index* menjadi salah satu faktor yang dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian Johnson *et al.*, (2000) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas CG berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara bersangkutan. Silveira dan Barros (2006) juga menemukan adanya pengaruh signifikan CG terhadap nilai pasar perusahaan.

Apabila dilihat dari aspek kepemilikan manajerial, beberapa penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan (Barako *et al.*, 2006; Rachmawati dan Triatmoko, 2007; Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Suk-Yee Lee *et al.*, (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh mekanisme CG terhadap reaksi investor. Dengan menggunakan sampel sebanyak 148 perusahaan, penelitian ini berkesimpulan mekanisme CG belum menjadi perhatian investor. Faktornya adalah kelembagaan dan infrastruktur (misalnya, tanggung jawab hukum, informasi intermediasi, pasar bagi manajer, dan pengambilalihan) belum cukup berkembang. Sifat tersegmentasi dari kepemilikan saham misalnya Negara dan Badan hukum juga menjadi penyumbang faktor setidaknya dua cara. Salah satunya adalah bahwa kedua kelas pemilik cenderung untuk memegang lebih dari setengah dari saham, sehingga individu berada dalam minoritas.

Syarifuddin (2009) yang menggunakan sampel sebanyak 102 perusahaan publik tahun 2006. Penelitian ini berkesimpulan bahwa

variabel *Corporate Governance* yang terdiri dari indeks dewan direksi, dewan komisaris dan komite audit tanpa atau dengan variabel kontrol terbukti berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba. Dengan kata lain, bahwa kualitas laba perusahaan yang tercermin dari kandungan informasi laba semakin meningkat apabila perusahaan memiliki *Corporate Governance* yang lebih baik. Berbeda dengan Syarifuddin, Harris (2009) melakukan penelitian terhadap 43 observasi diambil dari perusahaan publik pada peneringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dikeluarkan oleh IICG pada tahun 2002 sampai dengan 2005. Penelitian ini menunjukkan secara empiris *Corporate Governance Index* tidak berpengaruh terhadap ERC. Hal ini mengindikasikan bahwa *Corporate Governance Index* yang sudah dipublikasikan tidak cukup mendapatkan respon oleh publik terutama bagi investor.

Anderson *et al.*, (2003) dan Bryan *et al.*, (2004) menemukan hasil bahwa penerapan *Corporate Governance* di perusahaan akan mempengaruhi besarnya ERC. Anderson *et al.*, (2003) menemukan fakta bahwa karakteristik komite audit perusahaan yang diukur dari independensinya, aktivitasnya dan ukuran komite auditnya mempunyai pengaruh secara positif terhadap besarnya ERC. Sedangkan Bryan *et al.*, (2004) melakukan penelitian mengenai karakteristik komite audit terhadap ERC, mereka menemukan bahwa komite audit yang independen dan ahli dalam bidang keuangan akan mempunyai ERC yang lebih tinggi.

Sedangkan aktivitas komite audit, yaitu frekuensi *meeting* yang dilakukan, tidak berpengaruh terhadap ERC. Petra (2007) melakukan penelitian tentang efek dari penerapan *Corporate Governance* pada 500 perusahaan publik di Amerika terhadap informasi laba. Penerapan CG diukur dari komposisi dewan direksi, komite audit, kompensasi dan dewan independen. Sedangkan tingkat informasi laba diukur dengan ERC. Hasil penelitian menunjukkan hanya komposisi dewan direksi saja yang berpengaruh dalam meningkatkan informasi *informativeness of earnings* pada pasar saham.

Penelitian Terkait Dengan Tingkat Pengungkapan dan ERC

Pengungkapan non keuangan bagi pemangku kepentingan menjadi tren pengungkapan dalam abad ke-21 saat ini (Gadzar, 2007). Pengungkapan non keuangan berguna karena adanya keterbatasan dari pengukuran keuangan yang belum dapat menghitung dampak risiko yang mungkin terjadi bagi perusahaan seperti isu-isu yang terkait dengan kepuasan pelanggan, kualitas pengembangan sumber daya manusia, *codes of conduct*, teknologi, *governance*, lingkungan dan pengukuran non keuangan lainnya (Wondabio, 2010).

Penelitian Amir dan Lev (1996) tentang *value relevance* dari informasi non keuangan pada industri telekomunikasi menemukan bahwa indikator non keuangan seperti besarnya populasi dan penetrasi pasar terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan telekomunikasi. Dempsey *et al.*, (1997) dan Maines *et al.*, (2002), menunjukkan bahwa para analis keuangan mengakui bahwa informasi non keuangan sebagai indikator kesuksesan jangka panjang dan relevan untuk memprediksi kinerja dan nilai suatu perusahaan (*value of the firm*). Huges (2000) membuktikan secara empiris bahwa terdapat hubungan signifikan antara pengungkapan *air pollution (sulfur dioxide emissions)* terhadap nilai saham perusahaan-perusahaan dalam industri *electric* dan *utility*.

Abnormal return sering digunakan sebagai proksi dalam menilai reaksi pasar. Penelitian yang menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap *abnormal return*, antara lain dilakukan oleh Frankental (2001), Raar (2004) dan Baron (2005) dalam Yuliana (2008) yang membuktikan bahwa CSR merupakan salah satu temuan inovasi dalam pencitraan perusahaan karena dapat mempengaruhi investor dengan pembuktian adanya peningkatan *abnormal return*.

Raar (2004) menyatakan bahwa perpaduan antara nilai lingkungan dan sosial dalam kebijakan perusahaan bisa meningkatkan citra perusahaan dan

menciptakan kesejahteraan baik perusahaan maupun investor. Sedangkan Baron (2005) memperoleh bukti bahwa implementasi CSR secara strategis dapat meningkatkan *abnormal return* dan Rute *et al.*, (2005) mengidentifikasi bahwa salah satu motivasi penting pelaksanaan CSR adalah perolehan *abnormal return*.

Gelb dan Zarowin (2002) menguji hubungan antara luas pengungkapan sukarela dan keinformatifan harga saham. Mereka menemukan bahwa *future* ERC untuk perusahaan dengan luas pengungkapan sukarela yang tinggi secara signifikan lebih besar daripada *future* ERC perusahaan dengan luas pengungkapan sukarela yang rendah. Hubungan dengan *current* ERC tidak dijelaskan secara langsung oleh peneliti. Namun mereka menyatakan bahwa hubungan pengungkapan sukarela dan ERC bisa positif atau negatif. Memiliki hubungan positif karena perusahaan yang mengungkapkan informasi lebih luas adalah perusahaan yang memiliki kabar baik.

Plumlee *et al.*, (2007) melakukan penelitian tentang bagaimana kualitas *voluntary environment disclosure* (merupakan komponen CSR) mempengaruhi *firm value*. Penelitian ini menunjukkan hubungan negatif antara pengungkapan CSR dengan *firm value* yang ditunjukkan dengan kualitas *voluntary environmental disclosure* perusahaan yang memiliki hubungan negatif dengan ekspektasi pasar oleh *future incremental cash flow* perusahaan.

Barnea dan Rubin (2006) menemukan bahwa investor dalam menanamkan investasinya lebih tertarik terhadap perusahaan yang melaporkan informasi sosial dalam laporan keuangannya daripada perusahaan yang tidak mencantumkan informasi sosial. Informasi tersebut berupa keamanan dan kualitas produk serta aktivitas lingkungan. Selain itu mereka menginginkan informasi mengenai etika, hubungan dengan karyawan dan masyarakat.

METODOLOGI PENELITIAN

Model penelitian ini akan menjelaskan hubungan *Corporate Governance* dan

pengungkapan CSR terhadap ERC dengan menggunakan variabel kontrol: ukuran perusahaan (SIZE), kesempatan bertumbuh (PBV), risiko (BETA), dan tingkat *financial leverage* (LEV) serta interaksi *Unexpected Earning* (UE) dengan variabel-variabel independen dan kontrol.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap ERC

Beberapa peneliti menemukan hubungan positif antara pengungkapan CSR terhadap ERC. Frankental (2001), Raar (2004), Baron (2005), Rute *et al.*, (2005), Zuroh dan Sukmawati (2003), Cetindamar dan Husoy (2007), Lopez *et al.*, (2007) dan Yuliana *et al.*, (2008) menemukan hubungan positif antara tingkat keluasan pengungkapan dengan reaksi investor.

Menurut Berkaouli (2006, hlm. 350) pada dasarnya pengguna laporan keuangan membutuhkan informasi sosial untuk keputusan alokasi pendapatan mereka. Bahkan pada kenyataannya mereka ingin agar perusahaan mengerahkan sumber daya yang mereka miliki untuk membersihkan pabrik mereka, menghentikan polusi lingkungan dan membuat produk-produk yang lebih aman.

Frankental (2001) membuktikan bahwa CSR merupakan salah satu temuan inovasi dalam pencitraan perusahaan karena dapat mempengaruhi investor dengan pembuktian adanya peningkatan *abnormal return*. Ini juga didukung oleh Raar (2004) yang menyatakan bahwa perpaduan antara nilai lingkungan dan sosial dalam kebijakan perusahaan bisa meningkatkan citra perusahaan dan sosial dalam kebijakan perusahaan dan menciptakan kesejahteraan baik perusahaan maupun investor.

Pandangan lain berpendapat bahwa pengungkapan CSR akan diharapkan berpengaruh negatif terhadap ERC. Alasannya adalah dengan adanya informasi laba dan pengungkapan sukarela, maka investor cenderung lebih memperhatikan informasi laba daripada informasi pengungkapan sukarela karena investor memperkirakan prospek

perusahaan di masa datang dengan mendasarkan pada informasi laba yang diperoleh dari tahun ke tahun (Collins dan Kothari, 1989). Laba menunjukkan bagaimana kinerja manajemen dalam mengelola dana yang berasal dari investor, sedangkan informasi pengungkapan sukarela sebagian besar merupakan informasi non keuangan sehingga mengambil keputusan investasi, investor akan lebih mempertimbangkan informasi laba daripada pengungkapan sukarela.

Sifat komplementer dari keinformatifan laba dan pengungkapan sukarela memiliki makna bahwa investor akan menggunakan informasi CSR bersama-sama dengan informasi laba untuk menilai kinerja perusahaan dan memprediksi kinerjanya di masa yang akan datang. Makin tinggi tingkat pengungkapan CSR, makin tinggi tingkat kepercayaan investor atas laba yang dilaporkan perusahaan

Dengan demikian, pengembangan hipotesis yang dilakukan adalah:

Hipotesis 1 : Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap ERC

Pengaruh indeks Corporate Governance terhadap ERC

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Klapper dan Love (2002); Johnson, *et al.*, (2000); Black, *et al.*, (2003); Arjah (2002), Harris (2009) yang melakukan pengujian terhadap mekanisme CG dengan menggunakan indeks menemukan hasil yang beragam. Klapper dan Love menemukan bahwa penerapan CG akan lebih berarti apabila dilakukan di negara berkembang. Black menemukan bahwa indeks CG menjadi salah satu faktor yang dapat menjelaskan nilai pasar. Arjah dan Harris secara empiris *Corporate Governance Index* tidak berpengaruh terhadap ERC. Hal ini mengindikasikan bahwa *Corporate Governance Index* yang sudah dipublikasikan tidak cukup mendapatkan respon oleh publik terutama bagi investor. Hakikatnya, dengan adanya mekanisme CG yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan Anderson *et al.*, (2003) dan

Bryan *et al.*, (2004) yang menemukan hasil bahwa penerapan *Corporate Governance* di perusahaan akan mempengaruhi besarnya ERC. Penelitian tersebut menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki komite audit dan berfungsi secara baik secara signifikan berpengaruh positif terhadap ERC perusahaan. Dengan demikian, pengembangan hipotesis yang dilakukan adalah:

Hipotesis 2 : Indeks CG berpengaruh positif terhadap ERC

Selain dua hipotesis di atas, terdapat variabel-variabel kontrol yang diduga akan mempengaruhi ERC, yaitu Beta, *Price-to-Book Value* (PBV), tingkat *leverage* dan ukuran perusahaan.

Beta ; Beta menunjukkan risiko saham perusahaan. Beta merupakan elastisitas *return* suatu saham dengan *return* portfolio pasar sehingga beta digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Investor akan menguji tingkat risiko yang akan diterimanya dengan mempertimbangkan beta suatu perusahaan dalam keputusan investasinya. Penelitian yang dilakukan Collins dan Kothari (1989), Easton dan Zmijewski (1989) dalam Scott (2006) menjelaskan hubungan negatif antara beta dan ERC.

Price-to-Book Value (PBV) : Kesempatan bertumbuh yang diprosikan dengan PBV merupakan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku perusahaan. Kesempatan bertumbuh dilihat oleh investor melalui harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. PBV merupakan rasio yang cukup baik sebagai proksi kinerja suatu perusahaan (Anjah, 2002 dalam Harris, 2009).

Espahbodi (2001) dalam Adhariani (2004), menyatakan bahwa laba dan nilai buku ekuitas memainkan peran penting dalam peniaian harga saham berdasarkan model valuasi Ohlson (1999) dan temuan empiris Collins *et al.*, (1997) dalam Adhariani (2004) bahwa dalam kondisi tertentu, misal terjadi kerugian dan terdapat komponen-komponen di laporan rugi laba yang bersifat tidak biasa dan jarang terjadi, maka relevansi nilai dari nilai

buku ekuitas bias jadi tinggi daripada laba akuntansi.

Ukuran Perusahaan : Scott (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan sering digunakan sebagai proksi nilai informasi dari harga pasar perusahaan. Palupi (2006) dan Easton dan Zmijewski (1989) dalam Harris (2009) menyatakan adanya hubungan negatif antara ERC dan ukuran perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar suatu perusahaan maka nilai ERC akan semakin kecil.

Dasar pemikiran ini adalah bahwa perusahaan besar memiliki lebih banyak informasi yang tersedia selain informasi akuntansi dalam laporan tahunannya, akibatnya respon pasar atas laba menjadi tidak terlalu besar. Ini juga diperjelas oleh Collins dan Kothari (1989) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan tambahan kekuatan penjelasan atas besarnya ERC. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diduga memiliki hubungan negatif dengan ERC.

a. Tingkat *Leverage*

Serupa dengan penelitian yang dilakukan Adhariani (2004). Financial leverage, digunakan sebagai variabel kontrol dengan pertimbangan bahwa kemungkinan adanya kondisi perusahaan kesulitan dalam membayar hutang yang jatuh tempo. Investor diduga juga

akan melakukan analisis risiko dengan memperhatikan tingkat leverage perusahaan, sehingga variabel ini juga akan mempengaruhi pergerakan harga saham dan hubungan return-earning. Dengan demikian, penelitian ini menduga bahwa tingkat leverage berpengaruh negatif terhadap ERC.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang *go public* yang saham-sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015.

Penelitian ini fokus pada industri manufaktur dengan pertimbangan agar dapat menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dengan non manufaktur dan juga karena perusahaan memiliki kompleksitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan non manufaktur (Sari, 2008). Hal ini juga merupakan saran yang diberikan Wondabio dan Yosefa (2007) yang menyarankan penelitian dibedakan sesuai dengan industrinya.

Tabel 1 menunjukkan kriteria pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini.

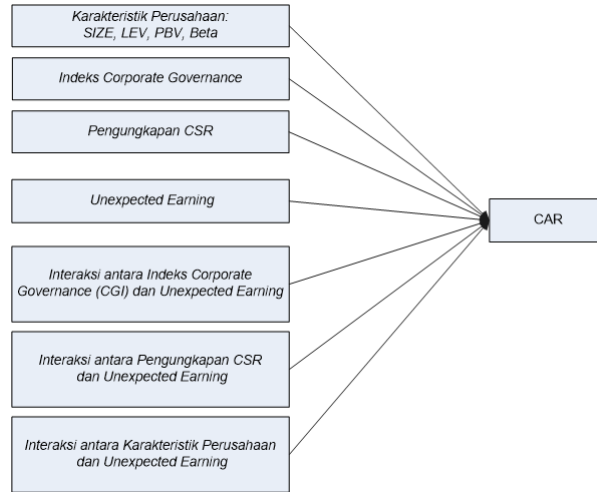
Tabel 1 - Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015	135
Perusahaan yang tidak memiliki data indeks CG dari IICD	(20)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data	(26)
Jumlah perusahaan sampel	89

Model Penelitian

Model penelitian ini akan menguji hubungan CG, CSR dengan ERC dengan variabel kontrol BETA, PBV, SIZE, dan LEV

berserta interaksi dari masing-masing variabel dengan variabel UE. Berikut ini adalah gambaran dan persamaan model penelitian:



Gambar 1. Model Penelitian

Model penelitian ini akan meregresikan variabel CGI dan CSRI terhadap CAR.

i. Model tanpa memasukkan variabel kontrol

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 CGI + \beta_3 CSRI + \beta_4 UE_CGI + \beta_5 UE_CSRI + \varepsilon$$

ii. Model dengan memasukkan variabel kontrol:

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 CGI + \beta_3 CSRI + \beta_4 BETA + \beta_5 SIZE + \beta_6 LEV + \beta_7 PBV + \beta_8 UE_CGI + \beta_9 UE_CSRI + \beta_{10} UE_BETA + \beta_{11} UE_SIZE + \beta_{12} UE_LEV + \beta_{13} UE_PBV + \varepsilon$$

Keterangan:

- CAR : *Cummulative Abnormal Return* harian perusahaan selama periode 15 bulan mulai 1 Januari 2015
- UE : *Unexpected Earnings* (laba sebelum pos luar biasa tahun 2015 dikurangi dengan laba sebelum pos luar biasa tahun 2014), dan diskalakan dengan harga saham perusahaan awal periode.
- CSRI : *Corporate Social Disclosures Index*
- UE_BETA : Interaksi dari variabel UE dan BETA
- UE_PBV : Interaksi dari variabel UE dan PBV
- UE_SIZE : Interaksi dari variabel UE dan SIZE

UE_LEV : Interaksi dari variabel UE dan LEV

ε : *Error term*

Pendekatan interaksi dalam model regresi bertujuan untuk menerangkan variasi *return* saham yang dijelaskan oleh *unexpected earning* dan tingkat pengungkapan (CGI dan CSRI) serta variabel kontrol. Ini berarti hubungan antara *return* dan *earnings* dipengaruhi juga oleh tingkat keluasan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan, indeks CG yang diperoleh dari IICD dan variabel-variabel kontrol.

Penelitian ini fokus pada hubungan interaksi yang ada dalam model. Hubungan tingkat keluasan pengungkapan CSR dan CGI dalam laporan tahunan terhadap ERC ditentukan dengan melihat arah dan signifikansi koefisien regresi CSRI untuk model sebelum dan sesudah dimasukkan variabel kontrol dan model setelah dilakukan interaksi dengan UE. Apabila koefisien regresi interaksi UE terhadap CSRI dan CGI adalah positif dan signifikan maka hasil penelitian ini mendukung hipotesis bahwa luas pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan. Ini berarti pengungkapan informasi CSR tersebut akan menaikkan ERC. Hal ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasinya.

Operasional Variabel Model Penelitian

Variabel Dependen

Variabel Dependen yang digunakan adalah *Cummulative Abnormal Return (CAR)*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (*market return*) dengan persamaan sebagai berikut:

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

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

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

Keterangan:

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

R_{it} : *Return* indeks perusahaan *i* pada periode ke-*t*

R_{mt} : *Return* indeks pasar pada hari ke-*t*

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

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

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu *t*

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

Cummulative Abnormal Return (CAR) merupakan penjumlahan dari *Abnormal Return* harian perusahaan dalam rentang waktu selama 15 bulan, terhitung dari 1 Januari 2015 sampai dengan 31 Maret 2016. Periode ini diharapkan telah menangkap informasi yang berasal dari laporan tahun 2015 yang diterbitkan perusahaan pada tahun 2016 (setelah penerbitan laporan keuangan yang telah diaudit).

Lev (1989) dalam Wondabio dan Yosefa (2007) menyatakan bahwa regresi *return/earnings* dengan menggunakan periode yang panjang relatif lebih sedikit dipengaruhi

oleh *error* dalam menghitung *expected earnings* dibandingkan jika digunakan periode yang lebih pendek. *Abnormal return* saham perusahaan dihitung dengan mengurangi *return* saham perusahaan dengan *return* indeks pasar pada periode yang sama. Penentuan rentang waktu ini akan menentukan reaksi pasar yang mungkin terjadi di luar rentang tersebut.

Pengukuran *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* yang mengasumsikan bahwa pengukuran *expected return* saham perusahaan yang terbaik adalah *return* indeks pasar (Pincus, 1993, Widiastuti, 2002; Junaedi, 2005 dalam Wondabio dan Sayekti, 2007).

Menurut Scott (2006) yang dimaksud dengan *Earning Response Coefficient (ERC)* adalah mengukur perubahan *return* tidak normal sebuah sekuritas sebagai respon terhadap perubahan laba yang tidak terduga dari perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \alpha + \beta UE_{it} + e$$

Sedangkan rumus *unexpected earning* adalah sebagai berikut:

$$UE_t = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

CAR_{it} : *Cummulative abnormal return* perusahaan *i* pada periode ke-*t*

β : *Earnings Response Coefficient (ERC)*

UE_{it} : *Unexpected earnings*

$EPS_{i,t}$: *Earnings per share* untuk perusahaan *i* pada periode *t*

$EPS_{i,t-1}$: *Earning per share* untuk perusahaan *i* pada periode *t-1*

Dengan asumsi *random walk*¹, Variabel UE dihitung sebagai perubahan dari laba per saham perusahaan sebelum pos luar biasa tahun sekarang dikurangi dengan laba per saham perusahaan sebelum pos luar biasa tahun sebelumnya, dan diskalakan dengan harga per lembar saham pada akhir periode sebelumnya (Kothari dan Zimmerman, 1995;

¹ Menggunakan data-data historis untuk mengestimasi keadaan di masa depan (Schroeder, 2005, hlm. 107)

Billings, 1999; Widiastuti, 2002 dalam Wondabio dan Sayekti, 2007). Jadi, dalam penelitian ini variabel UE dihitung dari laba per saham (sebelum pos luar biasa) tahun 2009 dikurangi dengan laba per saham perusahaan (sebelum pos luar biasa) tahun 2008, dan dibagi dengan harga per lembar saham pada 31 Desember 2008.

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam model penelitian kedua ini adalah: indeks CG (CGI) dan tingkat pengungkapan CSR (CSRI).

CGI diperoleh dari indeks hasil survey oleh Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD) yang dikeluarkan untuk tahun 2009. Survei yang dilakukan IICD menyangkut lima hal, yaitu: hak-hak pemegang saham, perlakuan yang sama bagi pemegang saham, peran pemangku kepentingan, pengungkapan dan transparansi, dan peran dan tanggung jawab komisaris.

CSRI menggunakan indikator lingkungan dan sosial yang ada pada GRI 2006. Penelitian ini menggunakan *content list* sebanyak 63 item dengan indikator lingkungan sebanyak 27 item dari 30 item yang ada dan indikator sosial sebanyak 36 item dari 40 item yang ada. Indikator lingkungan terdiri dari Aspek material, Aspek energy, Aspek air, Aspek keanekaragaman hayati, Aspek emisi dan sisa pembuangan, Aspek ketaatan, Aspek keseluruhan. Sedangkan indikator sosial, terdiri dari aspek praktik kerja, hak-hak asasi manusia, kemasyarakatan, tanggung jawab produk.

Penelitian ini menggunakan *dummy variabel* dengan setiap item CSR dalam instrumen penelitian diberni nilai 1 jika diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut (Haniffa dan Cooke, 2005):

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

$CSRI_j$: *Corporate Social Responsibility Disclosure*

Index perusahaan j

n_j : Jumlah *item* untuk perusahaan j

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

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

Variabel Kontrol

Variabel kontrol akan dimasukkan dalam model penelitian ini adalah ukuran perusahaan (diproksikan dengan SIZE), kesempatan bertumbuh (diproksikan dengan PBV), risiko sistematis (diproksikan dengan BETA), dan tingkat *financial leverage* (LEV).

Pengujian Ekonometrika

Salah satu syarat untuk bisa menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya uji asumsi klasik. Asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi asumsi heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas. Penjelasan masing-masing pengujian asumsi klasik akan diuraikan seperti di bawah ini.

Uji Heteroskedastisitas

Gangguan heteroskedastisitas dapat mengakibatkan penaksiran yang tidak efisien. Karena penaksiran ini tidak memberikan *varians error* terkecil walaupun penaksiran ini tidak bias. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari *residual* antara satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi di antara variabel independen. Jika terdapat korelasi, berarti terdapat masalah multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan VIF (*variance inflation factor*). Apabila nilai VIF untuk masing-masing variabel bebas kurang dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen berdistribusi normal atau tidak. Cara untuk menguji normalitas adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk menentukan normalitas distribusi *residual*. Jika *sig* atau *p-value* > 0,05, maka data berdistribusi normal. Pengujian Hipotesis

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda merupakan alat analisis untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Analisis regresi berganda ini meliputi uji simultan, uji parsial, dan koefisien determinasi. Masing-masing pengujian selanjutnya dijelaskan seperti di bawah ini.

Uji Simultan (Uji-F)

Uji-F dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Hasil uji-F dapat dilihat dalam tabel ANOVA. Jika nilai *sig* $\leq \alpha = 0,05$ maka terdapat satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen (hipotesis alternatif yang dirumuskan diterima).

Uji Parsial (Uji-t)

Uji-t bertujuan untuk melihat besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Hasil uji pada SPSS dapat dilihat pada tabel *coefficient*. Apabila *p-value* (kolom *sig*) masing-masing variabel independen $\leq \alpha/2 = 0,025$, maka terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur persentase variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh semua variabel independennya. Nilai koefisien determinasi berada antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$). Dalam output

SPSS, nilai koefisien determinasi terletak pada tabel *model summary* dan tertulis *R square*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan statistik deskriptif, secara rata-rata perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR menurut *content list* GRI di tahun 2015 sebesar 19,2%. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan dalam mengungkapkan informasi setiap perusahaan dalam laporan tahunannya. Berdasarkan indeks pengungkapan CSR menggunakan *content list* GRI, sampel perusahaan yaitu perusahaan manufaktur tahun 2015 menunjukkan bahwa pengungkapan CSR termasuk dalam kategori rendah. Dengan rendahnya tingkat pengungkapan, maka banyak informasi yang penting bagi *stakeholder* tidak diungkapkan oleh perusahaan. Rendahnya pengungkapan CSR ini disebabkan perusahaan di Indonesia belum banyak yang menyajikan laporan tahunan mengacu pada GRI maka rata-rata tingkat pengungkapan CSR masih rendah (Asih, 2010).

Penelitian juga menunjukkan rata-rata indeks *Corporate Governance* menurut IICD sebesar 72% dengan indeks tertinggi sekitar 89% dan indeks terendah sekitar 60%. Dari Indeks IICD, perusahaan yang mendapat nilai tertinggi diperoleh pada kelompok *cement*, perusahaan yang memiliki total aset tertinggi pada kelompok *tobacco manufacture*, perusahaan memiliki nilai PBV oleh *Pharmaceuticals*, tingkat *leverage* tertinggi pada kelompok *Apparel and Other Textile Products*, perolehan nilai BETA tertinggi pada kelompok *Lumber and Wood Products*, nilai *Unexpected Earning* tertinggi pada *Animal Feed and Husbandry*, dan nilai *Cummulative Abnormal Return* tertinggi dengan interval waktu 15 bulan pada kelompok *Tobacco Manufactures*.

Nilai rata-rata *price-to-book value* (PBV) seluruh sampel perusahaan positif yaitu sebesar 2.42 dengan nilai tertinggi sebesar 59.07 dan nilai terendah sebesar -10.70. Ini menunjukkan bahwa dibandingkan dengan rata-ratanya, rentang nilai tertinggi dan

terendah sangat bervariasi. Nilai rata-rata PBV yang positif ini menunjukkan membaiknya pertumbuhan perusahaan pasca krisis tahun 2008. Sebanyak 64 perusahaan mengalami kenaikan laba, sedangkan sebanyak 25 perusahaan justru mengalami penurunan laba.

Rata-rata tingkat *leverage* perusahaan (LEV) adalah sebesar 0.56 kali dengan nilai tertinggi sebesar 3.13 kali dan nilai terendah sebesar 0.03 kali. Ini menunjukkan bahwa secara rata-rata 56% aset perusahaan didanai oleh pinjaman. Variabel BETA memiliki rata-rata sebesar 41% yang berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki risiko sistematis sebesar 41% dari risiko pasar. Nilai BETA tertinggi adalah sebesar 2.07 dan terendah sebesar -9.70.

Rata-rata variabel UE adalah 0.06 dengan nilai tertinggi adalah sebesar 3.13 dan terendah adalah sebesar -6.46. Sedangkan variabel CAR memiliki nilai rata-rata sebesar 0.39 dengan nilai tertinggi adalah 6.17 dan nilai terendah -2.24.

Pengungkapan CSR

Pengungkapan CSR dibagi dalam dua kelompok, yaitu pengungkapan bidang Lingkungan (LA), Sosial (SOS). LA merupakan pengungkapan mengenai sumber energi, lingkungan sekitar perusahaan, limbah dan usaha mengurangi limbah. Sedangkan SOS mengungkapkan informasi mengenai indikator kinerja sosial, *human right performance*, masyarakat dan *product responsibility*.

Perusahaan dengan indeks CSR terendah adalah PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk dan Tembaga Mulia Semanan Tbk dengan nilai sebesar 0.03. Perusahaan tersebut bergerak di bidang Metal and Allied Product.

Indeks CSR maksimum adalah PT Fajar Surya Wisesa Tbk. sebesar 0.32. Perusahaan tersebut bergerak di bidang Paper and Allied Products. Secara rata-rata indeks pengungkapan CSR keseluruhan tertinggi didapat dari kelompok *Lumber and Wood Products* sebesar 28%. Sedangkan indeks pengungkapan CSR bidang lingkungan tertinggi didapat dari kelompok *Paper and Allied Products*, dan indeks pengungkapan CSR di bidang sosial didapat dari kelompok *Animal Feed and Husbandry*.

Uji Asumsi Klasik

Salah satu syarat agar dalam pelaksanaan regresi berganda tidak terjadi bias maka dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik terdiri dari tiga pengujian, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

Pada awal penelitian, peneliti melakukan tes data yaitu memeriksa adanya data *outlier* dengan cara memeriksa apakah ada data ekstrem pada sampel. Data *outlier* diselesaikan dengan metode *winsorization* yaitu jika data melebihi batas atas dan batas bawah, maka data tersebut akan diganti nilainya menjadi nilai Z atas atau Z bawah tersebut. Rumus *winsorization* adalah sebagai berikut:

$$Z = (med \pm 3 \sigma)$$

Persamaan di atas akan menghasilkan dua angka Z, yaitu Z sebagai batas atas ($med+3\sigma$) dan Z batas bawah ($med-3\sigma$).

Hasil Uji Normalitas

Peneliti melakukan uji normalitas dengan uji Komorov-Smirnov (KS). Tabel dibawah ini akan memaparkan hasil uji dengan metode KS ini.

Tabel 2 - Uji Normalitas Penelitian

<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Kolmogorov-Smirnov Z	Keterangan
0.458	0.855	Data Berdistribusi Normal

Berdasarkan tabel di atas, nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* pengujian hipotesis untuk model persamaan kedua adalah 0,458 lebih besar dari *alpha* 5%. Hal ini berarti pada model regresi

pengujian hipotesis untuk model persamaan ini memiliki pola distribusi data yang normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3 – Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
CSRI	0,567	1.763
CGI	0,566	1.768
SIZE	0,603	1.658
PBV	0,820	1.219
LEV	0,561	1.782
BETA	0,811	1.233
UE	0,127	7.859
UE_BET A	0,148	6.745
UE_LEV	0,169	5.904
UE_PBV	0,565	1.768
UE_SIZE	0,365	2.737
UE_CGI	0,399	2.507
UE_CSRI	0,441	2.266

Data diatas meperlihatkan bahwa semua variabel independen, mempunyai nilai VIF kurang dari 10 ($VIF < 10$) dan nilai *tolerance* semua variabel independen mendekati angka 1. Hal ini berarti tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel dalam model regresi untuk pengujian hipotesis.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Peneliti melakukan uji *white* dalam penelitian ini. Hasil uji *White* model penelitian ini menghasilkan nilai *F-statistic* sebesar 0,724578 dan *prob F-value* sebesar 0,7336.

Dikarenakan nilai *prob F-value* lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas dengan kata lain data bersifat homogen atau terjadi homoskedastisitas.

Koefisien Determinasi (R^2)

Model penelitian ini memiliki nilai *Adjusted R²* sebesar 0,211. Dengan kata lain semua variabel yang dimasukkan dalam model (CGI, CSRI, BETA, LEV, PBV, SIZE, UE serta interaksi variabel UE dan variabel lainnya) dapat menjelaskan variasi kinerja saham selama 15 bulan yang dihitung dengan menggunakan metode CAR sebesar 21,1%.

Tabel 4 - Nilai *Adjusted (R²)*

Penelitian	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Nilai	0,401 ^a	0,211	0,022	1,2674

Hasil Uji Simultan (Uji-F)

Nilai F hitung model ini sebelum dimasukkan variabel kontrol (BETA, LEV, PBV dan SIZE), nilai F hitung sebesar 1,413 dengan probabilitas sebesar 0,245. Dengan

memasukkan variabel kontrol namun tidak membuat variabel interaksi, nilai F hitung sebesar 1,832 dengan probabilitas sebesar 0,092.

Tabel 5 - Hasil Uji F pada Pengujian

Model	F	Sig
Tanpa Var. Kontrol	0,413	0,245
Dengan Var. Kontrol	1,832	0,092
Dengan Var. Kontrol dan Interaksi dengan UE	1,188	0,305 ^a

Dengan menggunakan *alpha* sebesar 10%, maka variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan pada tingkat 10% dalam menjelaskan variabel dependen (CAR). Sedangkan jika variabel interaksi dimasukkan dalam model, nilai F yang dihasilkan sebesar 1,188 dengan probabilitas 0,305.

Hasil Pengujian Model Penelitian

Model pengujian model penelitian ini adalah mengenai hubungan tingkat keluasan penguangan CSR (CSRI) dan indeks CG (CGI) terhadap ERC dilakukan menggunakan model regresi dengan model interaksi. Uji F dari model ini menunjukkan hasil yang tidak

signifikan yaitu sebesar 1,188. Hal ini berarti bahwa variabel independen yang digunakan model ini secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu CAR.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa model memiliki *adjusted R²* sebesar 0,211. Berarti semua variabel independen hanya mampu menjelaskan variasi dari pada variabel dependen sebesar 21,1% sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain yang tidak diperhitungkan di dalam model regresi ini. Untuk menguji masing-masing hipotesis tersebut menggunakan uji *One Sample t-Test* dengan pengujian hipotesis satu arah (*one tail*). Hasil uji t model penelitian terdapat pada tabel 6.

Tabel 6 – Hasil Uji-t Model Penelitian

Variabel	Tanpa Variabel Kontrol			Dengan Variabel Kontrol		
	B	T	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	0,341	2,266	0,026	0,413	2,160	0,034
CSRI	-0,102	-0,568	0,572	0,721	0,239	0,812
CGI	-0,156	-0,904	0,369	0,602	0,204	0,839
SIZE				-0,213	-1,954	0,054
PBV				-0,051	-1,170	0,246
LEV				0,654	1,128	0,263
BETA				-0,106	-0,605	0,547
UE	-0,060	-0,222	0,825	-0,313	-0,469	0,577
UE_BETA				0,448	0,820	0,409
UE_LEV				0,017	0,018	0,953
UE_PBV				-0,011	-0,043	0,978
UE_SIZE				-0,029	-0,129	0,822
UE_CGI	-0,169	-0,434	0,665	-2,201	-0,326	0,711
UE_CSRI	-0,335	-1,373	0,173	-7,432	-1,206	0,135

Sehingga persamaan yang dapat ditulis adalah sebagai berikut: $CAR = 0.413 - 0.313 UE + 0.602 CGI + 0.721 CSRI -$

$0.106 BETA - 0.213 SIZE + 0.654 LEV - 0.051 PBV - 2.201 UE_CGI - 7.432 UE_CSRI + 0.448 UE_BETA -$

$$0.029 UE_SIZE + 0.017 UE_LEV - \\ 0.011 UE_PBV + \varepsilon$$

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel CSRI, CGI dan LEV berhubungan positif terhadap CAR. Sedangkan variabel UE, SIZE, PBV dan BETA berpengaruh negatif terhadap CAR. Namun hasil ini tidak dapat ditafsirkan secara langsung karena variabel UE masih memiliki interaksi dengan variabel lain dalam model yaitu UE_BETA, UE_LEV, UE_PBV, UE_SIZE, UE_CGI dan UE_CSRI.

Untuk mendapat interpretasi yang sesuai dari variabel UE, maka perlu dihitung terlebih dahulu *total effect* dari variabel UE ini. *Total effect* dihitung dengan cara menjumlahkan koefisien estimasi variabel pertama dengan hasil perkalian antara koefisien faktor interaksi dengan nilai observasi variabel kedua yang berinteraksi. Greene (2003) dalam Wondabio (2010) menyarankan untuk memakai nilai rata-rata dari variabel kedua yang berinteraksi.

Berdasarkan pemahaman ini, maka *total effect* dari UE dapat dihitung sebagai berikut:

Total Effect UE =

$$\begin{aligned} &= \beta_1 + (\beta_8 * CGI) + (\beta_9 * CSRI) + (\beta_{10} * BETA) + \\ &(\beta_{11} * SIZE) + (\beta_{12} * LEV) + (\beta_{13} * PBV) \\ &= -0,313 + (-2,201 * 0,602) + (-7,432 * 0,721) + \\ &(0,448 * -0,106) + (-0,029 * -0,213) + \\ &(-0,017 * 0,654) + (-0,011 * -0,051) \\ &= -7,0483 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut di atas maka dapat disimpulkan bahwa variabel UE adalah negatif dengan nilai *total effect* sebesar - 7,0483. Angka minus ini dapat disimpulkan bahwa variasi CAR tidak dapat dijelaskan oleh variabel UE.

Selanjutnya, dengan melihat efek UE dan interaksi antara CGI dan CSRI, menunjukkan bahwa koefisien laba sebelum memasukkan variabel kontrol pada perusahaan adalah $\beta_1 = -0,061$ dan setelah diinteraksikan dengan indeks CG turun menjadi -0,229 (-0,061+(-0,169)). Begitu pula dengan koefisien laba setelah memasukkan variabel kontrol pada perusahaan adalah $\beta_1 = -0,313$ dan

perusahaan yang memiliki indeks CG yang akan menurun menjadi $\beta_1 + \beta_8 = -2,514$ (-0,313+(-2,201))

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap ERC. Hal ini bertentangan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap ERC. Hal ini dapat dijelaskan beberapa kemungkinan, yaitu: 1.) Publik tidak begitu memperhatikan penilaian atas *Corporate Governance* atas perusahaan-perusahaan publik. 2.) Ketidakpercayaan investor kepada *Corporate Governance index* yang dihasilkan oleh IICD. 3.) Jumlah sampel penelitian hanya 89 perusahaan dan terkonsentrasi pada industri manufaktur sehingga mempengaruhi penilaian ERC.

Hasil regresi di atas juga menunjukkan bahwa koefisien variabel UE_CSRI juga adalah negatif dan signifikan pada alpha 15%. Hasil menunjukkan bahwa koefisien laba sebelum memasukkan variabel kontrol pada perusahaan adalah $\beta_1 = -0,061$ dan setelah diinteraksikan dengan pengungkapan CSR turun menjadi -0,395. Begitu pula dengan koefisien laba setelah memasukkan variabel kontrol pada perusahaan adalah $\beta_1 = -0,313$ dan perusahaan yang mengungkapkan CSR yang akan menurun menjadi $\beta_1 + \beta_9 = -8,295$.

Hasil ini bertentangan dengan hipotesis awal yang menyatakan CSRI berpengaruh positif terhadap ERC. Kemungkinan penjelasan atas hasil penelitian ini karena investor tidak cukup yakin dengan informasi sukarela yang diungkapkan manajemen sehingga investor tidak menggunakan informasi tersebut sebagai dasar untuk merevisi *belief* (Widiastuti, 2002). Kemungkinan penjelasan kedua yang disebutkan Widiastuti (2002) adalah 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*.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Lang *et al.*, (1993) dan Wondabio dan Sayekti (2007) yang menyatakan adanya hubungan

negatif antara korelasi ERC dengan tingkat pengungkapan. Hubungan yang negatif ini mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih memperhatikan informasi laba daripada informasi CSR karena investor memperkirakan prospek perusahaan di masa datang dengan mendasarkan pada informasi laba yang diperoleh dari tahun ke tahun (Collins dan Kothari, 1989).

Variabel interaksi UE_BETA adalah positif dan tidak signifikan. Artinya dalam penelitian ini variabel beta tidak terbukti mempengaruhi ERC. Variabel UE_SIZE menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar mengantisipasi perubahan laba lebih cepat untuk perusahaan-perusahaan besar.

Variabel UE_LEV adalah negatif dan tidak signifikan. Dalam penelitian ini variabel leverage terbukti mempengaruhi ERC dimana ketika perusahaan memiliki rasio leverage yang tinggi, yaitu sebagian besar modalnya bersumber dari hutang, ketika terjadi peningkatan laba merupakan kabar yang baik bagi kreditor perusahaan. Hal ini disebabkan karena sebagian besar laba *abnormal* yang dihasilkan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kewajiban kepada kreditor.

Variabel UE_PBV memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan. Kondisi ini membuktikan bahwa variabel interaksi UE dan PBV terbukti berpengaruh negatif terhadap ERC. Artinya perusahaan yang memiliki tingkat

pertumbuhan yang tinggi akan menurunkan *informativeness earnings*. Dengan kata lain investor akan lebih cepat memperhitungkan tingkat pertumbuhan perusahaan dibandingkan informasi laba. Jadi dapat dikatakan bahwa investor cenderung untuk “membeli” masa depan (PBV) dibandingkan “masa lalu” (*earnings*).

Analisis Sensitivitas

Peneliti akan melakukan dua analisis sensitivitas yaitu uji dengan periode yang berbeda dan melakukan uji statistik kembali dengan memasukkan variabel CSRI yang memiliki skor lebih dari rata-ratanya. Dengan melakukan pengujian dengan periode yang berbeda. Tujuannya adalah untuk mengetahui sensitivitas hasil pengujian terhadap perbedaan periode pengukuran *return*. Bila hasil pengujian bersifat *robust* maka hasil pengujian hipotesis akan menunjukkan hasil yang konsisten yang mengindikasikan bahwa hasil pengujian tersebut tidak sensitif terhadap perubahan periode pengukuran *return* (Adhariani, 2005). Periode pengukuran *return* yang digunakan pada analisis sensitivitas ini adalah periode 12 bulan dari 1 April 2015 sampai dengan 31 Maret 2016. Perhitungan CAR menggunakan waktu 12 bulan yang dimulai dari bulan keempat tahun *t* seperti dilakukan oleh Billings, 1999 dan Pfeiffer *et al.*, 1998 dalam Wondabio dan Sayekti, 2007).

Tabel 7 - Hasil Uji-t dengan menggunakan CAR periode 12 bulan

Variabel	Tanpa Variabel Kontrol			Dengan Variabel Kontrol		
	B	t	Sig.	B	T	Sig.
(Constant)	-0,012	-0,099	0,922	-0,003	-0,020	0,984
CSRI	-1,736	-0,715	0,476	0,270	0,100	0,921
CGI	-2,398	-1,072	0,287	-0,492	-0,194	0,846
SIZE				-0,157	-1,548	0,126
PBV				-0,030	-1,011	0,315
LEV				0,380	0,778	0,439
BETA				-0,019	-0,132	0,896
UE	-0,131	-0,574	0,568	-0,485	-1,030	0,306
UE_BETA				0,717	1,418	0,160
UE_LEV				0,104	0,150	0,881
UE_PBV				-0,135	-0,598	0,551
UE_SIZE				-0,052	-0,233	0,816

Variabel	Tanpa Variabel Kontrol			Dengan Variabel Kontrol		
	B	t	Sig.	B	T	Sig.
UE_CGI	-3,989	-0,785	0,434	-4,932	-0,895	0,374
UE_CSRI	-3,210	-0,940	0,350	-6,732	-1,507	0,136

Regresi di atas menghasilkan R² lebih kecil yaitu sebesar 16.4%. Ini sesuai dengan temuan Collins dan Kothari (1989) dalam Adhariani (2005) bahwa periode 15 bulan akan menghasilkan R² lebih besar dibandingkan periode 12 bulan.

Hasil penelitian sebelum dan sesudah dilakukan analisis sensitivitas menunjukkan bahwa hubungan antara tingkat keluasan pengungkapan CSR tidak signifikan dengan ERC. Penjelasan yang mungkin untuk hal ini adalah tidak terjadi *price leading earnings* pada sampel. Artinya pada sampel penelitian ini harga

saham tidak bergerak mendahului pengumuman laba maupun penerbitan laporan tahunan. Dengan demikian, informasi laba dan keluasan pengungkapan CSR tidak mempengaruhi pergerakan saham pada periode yang dimulai dari periode sebelum kedua jenis informasi tersebut. Secara keseluruhan, hasil pengujian sensitivitas pada pengukuran *return* yang berbeda menunjukkan hasil yang konsisten pada periode April 2015 - Maret 2016. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi perubahan pada hasil pengujian hipotesis 1 dan 2.

Tabel 8 - Hasil Uji Sensitivitas Pertama

Hipotesis	Variabel	Lambang	<i>Expected Sign</i>	Hasil Regresi Sensitivitas	
1	Interaksi antara variabel UE dan CGI	UE_CGI	Positif (+)	Negatif (-)	-
2	Interaksi antara variabel UE dan CSRI	UE_CSRI	Positif (+)	Negatif (-)	-

Catatan: * signifikan 10%, ** signifikan 5%, *** signifikan 1%.

Peneliti melakukan uji statistik kembali untuk model penelitian dengan memasukkan variabel CSRI yang memiliki skor lebih dari rata-ratanya. Terdapat 41 perusahaan yang memiliki skor lebih besar dari rata-rata (12%).

Dengan demikian, aturan sampel minimum terhadap sampel (n) sebesar 30 sampel pada model ini terpenuhi. Tabel dibawah akan menunjukkan hasil uji-t dari analisis sensitivitas kedua:

Tabel 9 - Hasil Uji-t Dengan Variabel CSRI Lebih Dari 12%

Variabel	Tanpa Variabel Kontrol			Dengan Variabel Kontrol		
	B	T	Sig.	B	t	Signifikan
(Constant)	0,482	1,244	0,222	0,656	0,968	0,342
CSRI	-4,117	-0,784	0,438	1,775	0,282	0,78
CGI	-1,373	-0,307	0,761	4,156	0,787	0,438
SIZE				-0,448	-2,099	0,045
PBV				0,106	1,823	0,079
LEV				1,018	0,656	0,517
BETA				-0,164	-0,306	0,762
UE	-0,040	-0,101	0,920	-0,775	-0,663	0,513
UE_BETA				1,348	1,15	0,26
UE_LEV				1,642	0,502	0,62

Variabel	Tanpa Variabel Kontrol			Dengan Variabel Kontrol		
	B	T	Sig.	B	t	Signifikan
UE_PBV				-0,674	-1,092	0,285
UE_SIZE				-0,355	-0,806	0,427
UE_CGI	11,383	0,743	0,462	6,675	0,355	0,726
UE_CSRI	1,509	0,118	0,907	2,802	0,174	0,863

Tabel diatas menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dan indeks *Corporate Governance* memiliki hubungan positif terhadap ERC. Hal ini senada dengan hipotesis yang dibangun oleh peneliti bahwa pengungkapan CSR dan indeks *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap ERC.

SIMPULAN

Dengan menggunakan periode *return* selama 15 bulan dengan menggunakan data sebanyak 89 perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CG dan pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh negatif terhadap ERC. Hal ini memberi kesimpulan awal bahwa informasi tanggung jawab sosial dan mekanisme *corporate governance* tidak mampu mengalihkan investor untuk memperhatikan informasi tersebut dari laba yang diumumkan oleh perusahaan.

Selanjutnya, dengan menggunakan indeks pengungkapan tanggung jawab sosial yang melebihi nilai rata-ratanya, yaitu sebesar 12%. Sehingga sisa sampel yang tersedia adalah sebesar 41 perusahaan. Analisis lanjutan ini menunjukkan bahwa CG dan pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap ERC. Dengan kata lain, ketika nilai pengungkapan tanggung jawab sosial di atas 12%, investor menggunakan informasi pengungkapan CSR dan CG sebagai sinyal positif yang akan mempengaruhi keputusan investasinya. Sedangkan pengaruh variabel-variabel kontrol terhadap ERC adalah sebagai berikut:

Variabel interaksi UE_BETA adalah positif dan tidak signifikan. Artinya dalam penelitian ini variable beta tidak terbukti mempengaruhi ERC. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Palupi (2006) yang menemukan adanya pengaruh positif antara risiko dan ERC. Hasil penelitian ini berbeda

dengan penelitian yang dilakukan Collins dan Kothari (1989), Easton dan Zmijewski (1989) dalam Scott (2006) menjelaskan hubungan negatif antara beta dan ERC.

Variabel UE_PBV atau Kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif terhadap ERC. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menurunkan *informativeness earnings*. Dengan kata lain investor akan lebih cepat memperhitungkan tingkat pertumbuhan perusahaan dibandingkan informasi laba. Jadi dapat dikatakan bahwa investor cenderung untuk “membeli” masa depan (PBV) dibandingkan “masa lalu” (*earnings*).

Variable UE_SIZE atau Ukuran perusahaan menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap ERC. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan Collins dan Kothari (1989) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan tambahan kekuatan penjelasan atas besarnya ERC. Hal ini didasarkan pemikiran bahwa perusahaan yang besar sering kali memiliki lebih banyak informasi dan berita yang tersedia selain informasi akuntansi dalam laporan keuangan, akibatnya respon pasar atas informasi akuntansi, khususnya angka laba menjadi tidak terlalu besar.

Variabel UE_LEV atau leverage menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan. ketika kondisi perusahaan memiliki rasio leverage yang tinggi, yaitu sebagian besar modalnya bersumber dari hutang, Jika perusahaan mengalami peningkatan laba, maka investor bereaksi negatif ini dikarenakan investor beranggapan bahwa laba tersebut memberikan kabar baik untuk kreditor dimana sebagian besar laba yang dihasilkan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kewajiban kepada kreditor. Penelitian yang dilakukan Dhaliwal dan Lee (1991) membuktikan secara empiris, bahwa

perusahaan yang mempunyai hutang lebih banyak akan mempunyai ERC yang lebih rendah.

Perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi menghadapi *default risk* yang tinggi sehingga hasil saham di masa datang akan lebih berisiko. Dhaliwal dan Reynolds (1994) dalam Adhariani (2005) menyatakan bahwa perusahaan dengan *default risk* yang tinggi memiliki hubungan *return-earnings* yang lemah. Atau dengan kata lain, *financial leverage* berhubungan negatif dengan *current ERC*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhariani, Desi. (2005). Tingkat Keluasan Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan dan Hubungannya dengan Current *Earnings Response Coefficient* (ERC). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2 (Juli), No.1, pp.24-57
- Asih, Sri. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan dan Pengaruhnya Terhadap Penilaian Value Relevance (Studi Empiris Perusahaan Non KEuangan di BEI Tahun 2007-2008)
- Barnea, Amir, and Amir Rubin. (2006). *Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders*. <http://www.ssrn.com>.
- Berthelot, Sylvie. Morris, Tania. Morrill, Cameron. (2010). *Corporate Governance rating and financial kinerjance: a Canadian study*. www.proquest.com, 1 November 2010
- Boediono, Gideon. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. Seminar Nasional Akuntansi 8, Solo.
- Cho, Jang Youn dan Kooyul Jung. (1991). *Earnings Response Coefficient: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence*. *Journal of Accounting Literature*, Vol. 10, 85-116.
- Dominica Suk-ye Lee, Jerry Han, Woody Wu dan Chee W. Chow, (2005). "Corporate Governance and Investor Reaction to Reported Earnings: An Exploratory study of listed Chinese Companies". *Advances in International Accounting*, Volume 18, 1-25
- Dhaliwal. K.J dan Lee, Fargler. (1991). The Association Between Unexpected *Earnings* and Abnormal Security Return in The Presence of Financial Leverage. *Contemporary Accounting Research* 8 (1)
- Foo, S.L., Tan, M.S., 1988. A comparative study of social responsibility reporting in Malaysia and Singapore. *Singapore Accountant*. August 12-15
- Gelb, David S. (1999). Corporate Signalling, External Accounting, and Accounting Disclosure: An Empirical Study. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*: 99-120.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (ed.4). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haniffa. RM dan Cooke, T.E (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol 24 p.391-430. www.sciencedirect.com
- Harris, Maikel. (2009). Pengaruh *Corporate Governance Index* Terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Tesis Magister Akuntansi
- Henderson, Scott, Graham Pearson dan Kate Harris, *Financial Accounting Theory*, Australia: Pearson Education Australia, 2004
- Lang, M. dan R.J. Lundholm. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosure. *Journal of Accounting Research*, Vol. 27 (Supplements), pp. 153-192
- Plumlee, Marlene, Darrel Brown, and R. Scott Marshall. 2007. *The impact of Voluntary Environmental Disclosure Quality on Firm Value*. <http://www.ssrn.com>.

- Rahadian (2007). "Investigasi Ulang Hubungan Nilai Perusahaan, Kebijakan AkruaI, Indeks *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, dan Struktur Modal: Studi Empiris di Indonesia", Tesis Program Studi Ilmu Akuntansi FEUI.
- Schroeder *et al.*, 2005. "Financial Accounting Theory and Analysis" 8th Edition. Wiley. Hlm. 107-108.
- Scott, William R (2006). Financial Accounting Theory. Toronto, Ontario: Pearson
- Siallagan, Hamonangan dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Syarifuddin. (2009). Pengaruh *Corporate Governance* dan Kinerja perusahaan terhadap koefisien respon laba dengan menggunakan Principal Component Analysis. *Tesis*. Program Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Widiastuti, Harjanti, 2002. "Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap *Earning Response Coefficient*. "Makalah Simposium Nasional Akuntansi V.
- Wondabio, Ludovicus.S dan Sayekti, Yosefa. (2007). Pengaruh *CSR Disclosure* Terhadap *Earning Response Coefficient*. Simposium Nasional Akuntansi X, Makasar.
- Wondabio, Ludovicus S. (2010). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Non Keuangan dan Keuangan serta Hubungannya dengan Biaya Ekuitas dan Value Relevance. Program Pasca Sarjana Ilmu Akuntansi. *Disertasi*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Yuliana.R, Purnomosidhi, B, Sukoharsono, E.G (2008). Pengaruh Karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan CSR dan Dampaknya terhadap Reaksi investor. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.

