



PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR) TERHADAP *EARNING RESPONSE COEFFICIENT* (ERC)

(Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013)

SKRIPSI

Oleh

**Vinta Paulinda Awuy
NIM 110810301135**

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2016**



PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR) TERHADAP *EARNING RESPONSE COEFFICIENT* (ERC)

(Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013)

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S1) dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

Vinta Paulinda Awuy
NIM 110810301135

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2016**

PERSEMBAHAN

Segala puji dan syukur ke hadirat Allah Bapa, saya persembahkan skripsi ini untuk:

1. Orang tuaku tercinta, Vino Pantouw Paul Awuy dan Suita Henymeika untuk segala limpahan kasih, dukungan, dan doa.
2. Kakakku Olyvia Conny Vitha Awuy, adikku Asyifa Ramadhani, serta keluarga besar yang selalu memberikan perhatian dan juga semangat.
3. Guru-guruku dari TK hingga SMA dan dosen-dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jember untuk segala ilmu dan juga pelajaran berharga yang telah diberikan.
4. Sahabat-sahabat dan juga kerabat yang memberikan kasih dan perhatiannya.
5. Almamater tercinta Jurusan Akutansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember Angkatan 2011.

MOTTO

“Tuhan menetapkan langkah-langkah orang yang hidupnya berkenan kepada-Nya; apabila ia jatuh, tidak sampai tergeletak, sebab Tuhan menopang tangannya.”

(Mazmur 37 : 23-24)

“Spread LOVE everywhere you go. Let no one ever come to you without leaving happier”

(Bunda Teresa)

“If you are successful, it is because somewhere, sometime, someone gave you a life or an idea that started you in the right direction. Remember also that you are indebted to life until you help some less fortunate person, just as you were helped”

(Melinda Gates)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Vinta Paulinda Awuy

NIM : 110810301135

Jurusan : S1 Akuntansi

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul: Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013) (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013) adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali jika dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi mana pun, serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak mana pun serta bersedia mendapatkan sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 28 Maret 2016

Yang menyatakan,

Vinta Paulinda Awuy
NIM 110810301135

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul skripsi : Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013)

Nama Mahasiswa : Vinta Paulinda Awuy

N I M : 110810301135

Jurusan : S1 AKUNTANSI

Tanggal Persetujuan : 28 Maret 2016

Yang Menyetujui,

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Dr. Yosefa Sayekti, M.Com., Ak.

NIP. 196408091990032001

Indah Purnamawati, SE., M.Si., Ak.

NIP. 196910111997022001

Mengetahui,

Ketua Program Studi
S1 Akuntansi

Dr. Muhammad Miqdad., SE., M.M., Ak.

NIP. 197107271995121001

SKRIPSI

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
(CSR) TERHADAP *EARNING RESPONSE COEFFICIENT* (ERC)
(Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013)**

oleh
VINTA PAULINDA AWUY
110810301135

Pembimbing:

Dosen Pembimbing I : Dr.Yosefa Sayekti, M.Com, Ak.

Dosen Pembimbing II : Indah Purnamawati, SE, M.Si, Ak.

PENGESAHAN

JUDUL SKRIPSI

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
(CSR) TERHADAP *EARNING RESPONSE COEFFICIENT* (ERC) (Suatu Studi
Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Pada Tahun 2010-2013)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Vinta Paulinda Awuy

NIM : 110810301135

Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

5 APRIL 2016

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua : Kartika, S.E., M.Sc.,Ak. (.....)

Sekretaris : Nining Ika Wahyuni, S.E.,M.Sc.,Ak. (.....)

Anggota : Taufik Kurrohman, S.E., M.Si, Ak. (.....)

Mengetahui/ Menyetujui
Universitas Jember
Dekan

Dr. Moehammad Fathorrazi, SE, M.Si.
NIP 19630614 199002 1 001

Vinta Paulinda Awuy

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh dari pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan terhadap respon pasar terhadap laba perusahaan (*Earning Response Coefficient*, ERC). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) 123 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013. Penelitian ini menggunakan variabel terikat (dependen) *Cummulative Abnormal Return* (CAR), variabel bebas (independen) CSR *disclosure* Indeks (CSRI) yang di dapat dari hasil *checklist* Indeks GRI G3 dan *Unexpected Earnings* (UE), serta variabel kontrol *Price-to-Book Value* (PBV) dan *Leverage* (DER) . Hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap ERC perusahaan tersebut. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pengungkapan CSR perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investasi oleh para investor.

Kata kunci: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, *Earning Response Coefficient*.

Vinta Paulinda Awuy

Accounting Department, Economic Faculty, Jember University

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine and analyze the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure in the company's annual report on the market response to the company's profit (Earning Response Coefficient, ERC). This research is a quantitative study using secondary data from annual reports of 123 mining companies listed at the Indonesian Stock Exchange (BEI) 2010-2013. This study uses the dependent variable Cumulative Abnormal Return (CAR), the independent variable is CSR disclosure Index (CSRI) which is obtained from the checklist Index GRI G3 and Unexpected Earnings (EU), and control variables Price-to-Book Value (PBV) and Leverage (DER). The results of empirical research shows that CSR disclosure by the company do not affect the company's ERC. This indicates that the disclosure of CSR does not influence investment decisions by investors.

Keywords: *Corporate Social Responsibility Disclosure, Earning Response Coefficient.*

RINGKASAN

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013); Vinta Paulinda Awuy; 110810301135; 2016; 63 halaman; Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Kesadaran *stakeholder* akan pentingnya pembangunan berkelanjutan yang dilakukan oleh perusahaan mendorong perusahaan untuk mengungkapkan praktik-praktik atau kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan. Semakin kuatnya tekanan *stakeholder* dalam hal pengungkapan praktik-praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan menyebabkan perlunya memasukkan unsur sosial dalam pertanggungjawaban perusahaan ke dalam akuntansi. Pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR berharap akan direspon positif oleh para pelaku pasar. Publikasi CSR menunjukkan komitmen perusahaan untuk meningkatkan transparansi mengenai kinerja perusahaan jangka panjang dan manajemen resiko. Laporan keuangan dengan pengungkapan CSR dan daya informasi akuntansi yang baik dan memberi keyakinan investor dalam menilai resiko dan *return* yang diharapkan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh dari pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan terhadap respon pasar terhadap laba perusahaan (*Earning Response Coefficient*, ERC) dan merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) 123 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013. Terdapat tiga macam variabel yang digunakan, yaitu variabel terikat (dependen) *Cummulative Abnormal Return* (CAR), variabel bebas (independen) CSR *disclosure* Indeks (CSRI) yang di dapat dari hasil *checklist* Indeks GRI G3 dan *Unexpected*

Earnings (UE), serta variabel kontrol *Price-to-Book Value* (PBV) dan *Leverage* (DER) .

Hasil dari penelitian empiris ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak begitu mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Secara garis besar, hasil penelitian ini membuktikan bahwa informasi pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan tidak dapat meyakinkan investor untuk dapat meningkatkan saham perusahaan sehingga informasi pengungkapan CSR ini tidak direspon positif oleh investor dan tidak digunakan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

PRAKATA

Segala puji dan syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas limpahan kasih dan berkat-Nya. Dengan mengucapkan syukur atas limpahan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013) (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013)” yang telah disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat guna meraih gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Selama penyusunan skripsi ini, penulis tidak lepas dari bantuan semua pihak. Dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan hormat dan terima kasih yang sebesar besarnya kepada:

1. Drs. Moh. Hasan, M.Sc., Phd, selaku Rektor Universitas Jember.
2. Dr. Mohammad Fathorrazi, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Dr. Muhammad Miqdad, S.E, MM, Ak., selaku ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember dan Dr. Ahmad Roziq, SE.,MM., Ak., selaku sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
4. Nur Hisamuddin, S.E., M.SA., Ak. selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan perhatian dan juga bimbingan selama studi di Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
5. Dr. Yosefa Sayekti, M. Com, Ak. dan Indah Purnamawati, SE., M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan perhatian dan dengan sabar membimbing selama proses penyusunan skripsi.
6. Bapak/Ibu dosen serta karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah membimbing dan memberikan banyak ilmu serta dukungan yang sangat bermanfaat.

7. Kedua orang tuaku Vino Pantouw Paul Awuy dan Suita Henymeika yang selalu mencurahkan kasih, dukungan, serta doa dengan tulus dan tidak pernah putus.
8. Nenekku Hj. R.A.J. Soebaidah, kakakku Olyvia Cony Vitha Awuy, adikku Asyifa Ramadhani, tanteku Justicia Dhara Vebby Awuy, beserta keluarga besar Awuy-Kawet dan Tungka yang telah memberikan kasih, dukungan, perhatian, dan juga doa yang selalu tercurah.
9. Sahabatku Novita Feliana Sari, Risca Kurniasari, dan sahabat-sahabat selama kuliah Bella Novia Rizky, Hasunah, Erlinda Putri, Dita Nanda Safitri, dan Mareta Victorya Suzan Herlinda, terima kasih atas bantuan, semangat, keceriaannya, dan doa yang telah diberikan.
10. Serta semua pihak yang namanya tidak disebut satu persatu penulis mengucapkan terima kasih banyak atas bantuan, doa, dan kasih yang telah diberikan.

Penulis mengharapkan kritik dan saran karena skripsi ini masih jauh dari sempurna. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada penulis dan para pembaca.

Jember, Maret 2016

Vinta Paulinda Awuy

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSEMBAHAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN	v
HALAMAN PEMBIMBINGAN	vi
HALAMAN PENGESAHAN	vii
ABSTRAK	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
RINGKASAN	x
PRAKATA	xii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR BAGAN	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Teori Pensinyalan (<i>Signalling Theory</i>)	7
2.2 Teori Pasar Efisien	8
2.3 <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i>	10
2.4 Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> ...	11
2.5 <i>Earnings Response Coefficient (ERC)</i>	13

2.6	Pengungkapan CSR dan ERC	16
2.7	CSR pada Perusahaan Pertambangan	17
2.8	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	19
2.9	<i>Leverage</i>	21
2.10	<i>Global Reporting Initiative (GRI)</i>	21
2.11	Penelitian Terdahulu	24
2.12	Hipotesis Penelitian	26
 BAB 3. METODE PENELITIAN		30
3.1	Jenis Penelitian	30
3.2	Populasi dan Sampel	30
	3.2.1 Populasi	30
	3.2.2 Sampel	30
3.3	Jenis dan Sumber Data	31
3.4	Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya	31
	3.4.1 Variabel Dependen	31
	3.4.2 Variabel Independen.....	33
	3.4.3 Variabel Kontrol.....	35
3.5	Metode Analisis Data	36
	3.5.1 Statistik Deskriptif.....	36
	3.5.2 Uji Asumsi Klasik	36
	3.5.2.1 Uji Normalitas.....	36
	3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas.....	37
	3.5.2.3 Uji Autokorelasi	37
	3.5.2.4 Uji Multikolinearitas	38
	3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda	39
3.6	Kerangka Pemecahan Masalah	41
 BAB 4. HASIL PENELITIAN		43
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	43
4.2	Analisis Data	44

4.2.1 Statistik Deskriptif.....	44
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	46
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	46
4.2.2.2 Uji Heteroskedastisitas.....	47
4.2.2.3 Uji Autokorelasi.....	48
4.2.2.4 Uji Multikolinearitas	49
4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda.....	50
4.3 Pembahasan Hipotesis.....	52
BAB 5. PENUTUP.....	55
5.1 Kesimpulan	55
5.2 Keterbatasan	55
5.3 Saran	56
DAFTAR PUSTAKA	57
LAMPIRAN.....	64

DAFTAR TABEL

	Halaman
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	26
4.1 Proses Seleksi Objek Penelitian	44
4.2 Deskripsi Variabel Penelitian.....	45
4.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	50
4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	50
4.5 Hasil Uji F.....	51
4.6 Hasil Koefisien Determinasi	52
4.7 Hasil Uji t.....	52

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	48
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	49



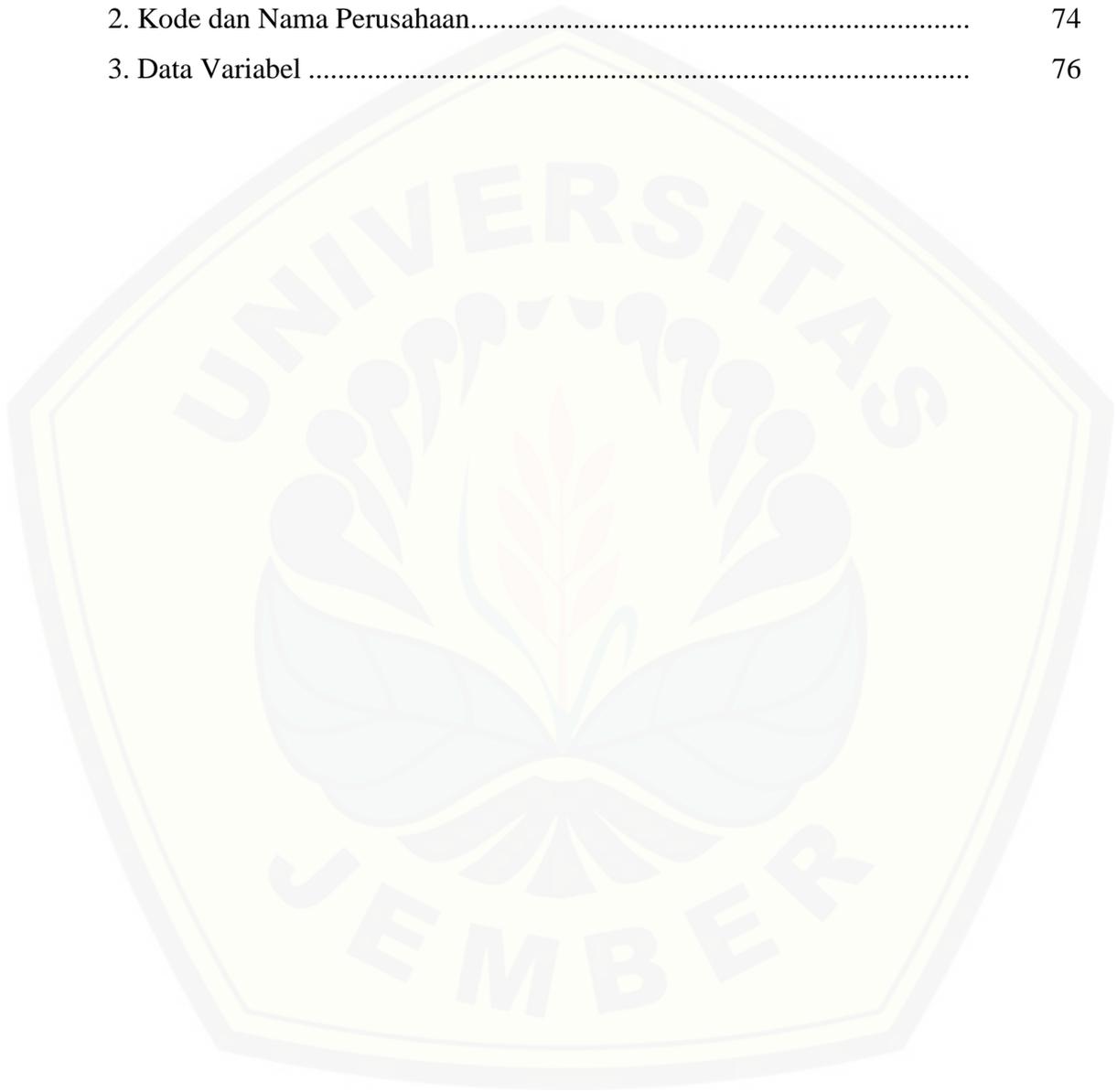
DAFTAR BAGAN

	Halaman
Bagan 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	43



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Checklist GRI G3	64
2. Kode dan Nama Perusahaan.....	74
3. Data Variabel	76



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan sebagai suatu badan usaha layaknya sebagai individu yang tidak mungkin dan tidak dapat lepas dari kehidupan sosial. Dalam operasional perusahaan, pasti membutuhkan sumber daya manusia untuk mengelola perusahaan dan juga beberapa perusahaan yang memproduksi pada hasil bumi pasti tidak lepas dari alam dan lingkungannya, serta perusahaan memiliki lingkungan dan masyarakat sekitar yang tidak bisa diabaikan keberadannya. Lebih khususnya, dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan timbal balik antara perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan. Menurut Almilia dan Wijayanto (2007), perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus akan direspon positif oleh para investor melalui fluktuasi harga saham yang semakin naik dari periode ke periode. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang buruk maka akan muncul keraguan dari para investor terhadap perusahaan tersebut dan direspon negatif dengan fluktuasi harga saham perusahaan di pasar yang semakin menurun dari tahun ke tahun.

Globalisasi adalah salah satu faktor yang menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi penting (Blowfield & Murray, 2008). Perdagangan internasional telah meningkat selama abad ke-20 dan mengarahkan kepada aspek-aspek baru di dalam hubungan antara bisnis dan sosial. Perusahaan tidak dapat hanya berpuas kepada keperluan akan investor, namun ada hal lain yang juga perlu diperhatikan karena berdampak atau berpengaruh terhadap perusahaan, yaitu *stakeholder* (konsumen, masyarakat, karyawan, asosiasi perdagangan, pemasok, pemerintah, dan politik grup). Kesadaran *stakeholder* akan pentingnya pembangunan berkelanjutan yang dilakukan oleh perusahaan mendorong perusahaan untuk mengungkapkan praktik-praktik atau kegiatan CSR yang dilakukan. Semakin kuatnya tekanan *stakeholder* dalam hal pengungkapan praktik-praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan menyebabkan perlunya memasukkan unsur sosial dalam pertanggungjawaban perusahaan ke dalam akuntansi. Hal ini mendorong lahirnya suatu konsep yang disebut sebagai *Social*

Accounting, Socio Economic Accounting ataupun *Social Responsibility Accounting* (Indira dan Apriyanti, 2005). Dengan lahirnya akuntansi sosial, produk akuntansi juga dapat digunakan oleh manajemen sebagai sarana untuk mempertanggungjawabkan kinerja sosial perusahaan dan memberikan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan bagi *stakeholders*.

Dewasa ini telah banyak perusahaan di dunia maupun di Indonesia yang menyadari pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan. Dahulu pelaporan atau pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang hanya merupakan laporan sukarela yang dilakukan perusahaan, namun sekarang pemerintah menyadari pentingnya dan juga manfaat pelaporan CSR yang dilakukan perusahaan. Hal itu dibuktikan dengan telah disahkan beberapa undang-undang yang mengatur tentang pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan bukanlah hanya untuk mematuhi peraturan yang telah berlaku, namun juga bermanfaat untuk keberlangsungan hidup dari perusahaan atau dapat juga disebut investasi jangka panjang bagi perusahaan. Kegiatan CSR yang perusahaan lakukan menunjukkan bahwa perusahaan turut peduli dengan lingkungan dan juga kesejahteraan masyarakat sekitar dan juga kesejahteraan dari para karyawan perusahaan. Dengan begitu, manfaat dari operasional yang dilakukan oleh perusahaan tidak hanya dirasakan ataupun dinikmati oleh pihak internal perusahaan, namun juga masyarakat luas. Di Indonesia sendiri telah banyak perusahaan dari berbagai sektor yang melakukan kegiatan CSR dan melaporkannya di dalam laporan tahunan perusahaan untuk menarik pihak investor.

Junaedi (2005) menunjukkan hasil penelitiannya yang menunjukkan tingkat pengungkapan (*disclosure level*) yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan akan berdampak kepada pergerakan harga saham yang pada akhirnya juga akan berdampak pada volume saham yang diperdagangkan dan *return*. Laporan keuangan yang berkualitas dapat diukur dengan melihat reaksi pasar atas pengumuman laporan keuangan. Menurut Hellstrom (2005) kemampuan pernyataan informasi keuangan untuk meringkas atau menangkap informasi mempengaruhi nilai saham, hal tersebut telah diuji secara empiris sebagai

hubungan statistik antara nilai pasar dan nilai akuntansi. CSR juga dapat dilihat sebagai suatu sistem yang mengintegrasikan seluruh biaya dan manfaat dalam suatu analisis manajer dengan biaya sosial dan lingkungan tidak dibebankan langsung kepada organisasi yang diberi status yang sama sebagaimana berdampak pada keuntungan tunai, nilai pemegang saham dan manajemen remunerasi (Valentinov, 2013).

Menurut Siregar (2007), melalui pengungkapan CSR, perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangan (*financial*) saja, namun perusahaan juga harus berpijak pada *triple bottom lines* yang meliputi *financial*, sosial, dan lingkungan. Menurut Guthrie dan Parker (1990), pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR berharap akan direspon positif oleh para pelaku pasar. Publikasi CSR menunjukkan komitmen perusahaan untuk meningkatkan transparansi mengenai kinerja perusahaan jangka panjang dan manajemen resiko. Laporan keuangan dengan pengungkapan CSR dan daya informasi akuntansi yang baik dan memberi keyakinan investor dalam menilai resiko dan *return* yang diharapkan. Apabila investor menilai suatu perusahaan beresiko tinggi berdasarkan laporan keuangan yang dihasilkan, maka nilai *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi, yang pada akhirnya akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan (Agustini, 2011).

Welker (2009:145) mengungkapkan di dalam artikelnya bahwa CSR memiliki tiga keistimewaan, yaitu : (1) CSR mendukung secara luas promosi *self-regulation* sukarela perusahaan sebagai bentuk perlawanan terhadap bentuk peraturan dari kewajiban nasional atau transnasional (Watts, 2005:393-398); (2) Industri CSR merupakan sentralitas dari "*business case*", yaitu gagasan bahwa investasi sosial dan lingkungan akan membayar dividen-dividen ekonomi sebagai bisnis yang lebih bertanggung jawab akan menjadi "perusahaan-perusahaan

terpilih” untuk para konsumen, investor, pemerintah, dan mitra masyarakat sipil; dan (3) Kedekatan CSR terhubung dengan industri berkembang.

Asy'ari (2009) di dalam tesisnya menjelaskan bahwa Istilah CSR di Indonesia semakin populer digunakan sejak tahun 1990-an. Beberapa perusahaan sebenarnya telah lama melakukan CSA (*Corporate Social Activity*) atau “aktivitas sosial perusahaan”. Walaupun tidak menamainya sebagai CSR, secara faktual aksinya mendekati konsep CSR yang merepresentasikan bentuk “peran serta” dan “kepedulian” perusahaan terhadap aspek sosial dan lingkungan. Melalui konsep investasi sosial perusahaan “*seat belt*”, sejak tahun 2003 Departemen Sosial tercatat sebagai lembaga pemerintah yang aktif dalam mengembangkan konsep CSR dan melakukan advokasi kepada berbagai perusahaan nasional.

Konsep CSR pada umumnya menyatakan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terhadap pemiliknya atau pemegang saham saja tetapi juga terhadap para *stakeholder* yang terkait dan/atau terkena dampak dari keberadaan perusahaan. Perusahaan yang menjalankan aktivitas CSR akan memperhatikan dampak operasional perusahaan terhadap kondisi sosial dan lingkungan dan berupaya agar dampaknya positif. Sehingga dengan adanya konsep CSR diharapkan kerusakan lingkungan yang terjadi di dunia, mulai dari penggundulan hutan, polusi udara dan air, hingga perubahan iklim dapat dikurangi. Gotherstrom (2012) di dalam tesisnya mengungkapkan bahwa permasalahan utama dalam CSR adalah perusahaan dipandang berkontribusi terbaik kepada masyarakat dengan cara menaikkan laba dan menjamin pertumbuhan ekonomi daripada melakukan kegiatan-kegiatan sosial (Borglund *et. al.*, 2012).

Penelitian ini hendak menganalisis kembali hubungan atau pengaruh pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) perusahaan tersebut berdasarkan adanya perbedaan hasil pada penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya. Peneliti menggunakan perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di dalam situsnya www.idx.co.id pada tahun 2010-2013 sebagai objek penelitian. Di dalam penelitian ini, pemilihan perusahaan-perusahaan yang bergerak di dalam bidang pertambangan sebagai objek penelitian bukan tanpa

dasar atau alasan. Selama tahun 2000-an, penyebaran praktek-praktek terbaik di dalam berbagai aspek seperti sistem manajemen lingkungan dan protokol keterlibatan masyarakat menjadi ciri penanda industri pertambangan. Asy'ari (2009) menyebutkan bahwa ruang lingkup kajian hukum pertambangan meliputi pertambangan umum, dan pertambangan minyak dan gas bumi. Pertambangan umum merupakan pertambangan bahan galian di luar minyak dan gas bumi. Banyaknya regulasi atau peraturan yang berlaku di Indonesia yang mengatur mengenai pengungkapan CSR di dalam laporan tahunan perusahaan terutama pada perusahaan pertambangan, seperti Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 Pasal 95 tentang Pertambangan Mineral dan Batu Bara menjadi dasar pentingnya CSR di dalam perusahaan pertambangan. Dengan mengambil dua variabel kontrol, yaitu *price to book value* (PBV) dan *leverage*, serta adanya peraturan tentang CSR dan juga kegunaannya dilakukannya pengungkapan CSR di dalam perusahaan pertambangan yang peneliti gunakan sebagai dasar dari penelitian ini, maka diharapkan hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda dari kebanyakan penelitian sebelumnya dan juga lebih akurat.

1.2 Rumusan Masalah

Masalah yang dapat dirumuskan di dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan terhadap respon pasar terhadap laba perusahaan (*Earning Response Coefficient*, ERC) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh dari pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan terhadap respon pasar terhadap laba perusahaan (*Earning Response Coefficient*, ERC).

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang hendak dicapai dari penelitian ini, yaitu :

a) Bagi Pembaca

Melalui penelitian empiris ini diharapkan pembaca dapat mengetahui lebih lagi bagaimana pengaruh dari CSR *Disclosure* terhadap ERC pada suatu perusahaan terutama pada perusahaan pertambangan.

b) Bagi Penulis

Penelitian empiris yang dilakukan ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan penulis sendiri tentang bagaimana pengaruh dari CSR *Disclosure* yang dilakukan suatu perusahaan terhadap ERC pada perusahaan itu sendiri.

c) Bagi Perusahaan

Melalui penelitian ini, penulis berharap agar informasi yang terkandung dapat menjadi informasi dan pengetahuan penting bagi perusahaan dalam perancangan strategi dan pengambilan keputusan di dalam perusahaan untuk mengembangkan dan memajukan perusahaannya.

d) Bagi Pemerintah dan Badan Terkait

Hasil pengujian empiris ini dapat memberikan masukan bagi pemerintah, badan penyusun standar akuntansi, dan badan otoritas pasar modal mengenai relevansi dari pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan dan dapat ditetapkan regulasi yang jelas dan detail tentang pengungkapan CSR dalam setiap kelompok perusahaan.

e) Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil dari penelitian empiris ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi atau referensi bagi peneliti selanjutnya yang hendak melakukan penelitian serupa demi menyempurnakan penelitian ini atau pun penelitian-penelitian sebelumnya.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Menurut perspektif informasi, informasi akuntansi memprediksi bahwa *cash flow* suatu perusahaan mempengaruhi nilai dari perusahaan itu sendiri. Informasi akuntansi biasanya digunakan untuk menunjukkan bagaimana nilai perusahaan dan pengakuan terhadapnya akan berubah. Menurut perspektif *efficient contracting*, akuntansi mencerminkan perubahan *cash flow* yang mempengaruhi perusahaan: pelaporan akuntansi digunakan untuk memonitor (memastikan) kegiatan-kegiatan ekonomi dan transaksi-transaksi yang telah terjadi (Godfrey *et al*, 2010:376).

Hipotesis informasi mendasari hampir keseluruhan penelitian awal pasar modal. Di dalam studi pasar modal, para manajer diasumsikan untuk menyediakan informasi guna pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor. Hipotesis informasi disejajarkan dengan teori pensinyalan (*signalling theory*), dimana para manajer menggunakan akun-akun (*accounts*) untuk memprediksi sinyal dan tujuan akan masa depan. Berdasarkan teori pensinyalan, apabila para manajer memprediksi peningkatan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, mereka akan mencoba untuk memberikan sinyal kepada investor melalui akun-akun tersebut. Manajer dari perusahaan yang berkinerja baik akan terdorong untuk melakukan pensinyalan harapan tersebut dan manajer dari perusahaan yang memiliki berita netral juga akan terdorong untuk melaporkan berita baik (*good news*) sehingga mereka tidak dicurigai berkinerja buruk. Manajer dari perusahaan yang berkinerja buruk memilih untuk tidak melaporkan apa-apa. Meskipun demikian, manajer dari perusahaan berkinerja buruk mungkin terdorong untuk melaporkan berita buruk (*bad news*) tersebut demi mempertahankan kredibilitasnya di pasar modal. Dengan mengasumsikan bahwa hal-hal tersebut mendorong penyampaian informasi pada pasar modal, teori pensinyalan memprediksi bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak daripada yang dibutuhkan (Godfrey *et al*, 2010:376).

Konsekuensi logis dari teori sinyal adalah manajer-manajer terdorong untuk mensinyalkan harapan laba masa depan, dengan maksud jika investor percaya terhadap sinyal tersebut, harga saham perusahaan akan meningkat dan pemegang saham akan diuntungkan. Namun, muncul satu masalah, yaitu bagaimana perusahaan memastikan bahwa tanda tersebut dapat dipercaya (*credible*) oleh investor, sedangkan perusahaan lain juga berusaha memberikan sinyal “*good news*”? Agar suatu sinyal pada akun-akun dapat dipercaya oleh pengguna, maka sinyal tersebut seharusnya tidak dengan mudah dan murah untuk diduplikasi oleh perusahaan lain. Biaya yang tinggi atau mahal termasuk kerugian jangka panjang dari kredibilitas jika kinerja aktual tidak sesuai dengan tingkatan kinerja yang telah disinyalkan oleh akun-akun tersebut (Godfrey *et al*, 2010:376).

2.2 Teori Pasar Efisien

Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun, baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh *abnormal return* setelah disesuaikan dengan risiko dan dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”. Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut (Kastutisari dan Dewi, 2013).

Menurut Tandelilin (2001:219) pasar efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia meliputi informasi masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan deviden tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga. Artinya, jika pasar telah efisien dan semua informasi yang tersedia bisa didapat oleh semua pihak

dengan mudah dan dengan biaya yang murah, maka akan terbentuk harga keseimbangan, sehingga tidak ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya.

Teori hipotesa pasar setengah kuat melandasi tentang *value relevance* informasi laba (pengaruh pengumuman laba terhadap reaksi investor). *Value relevance* informasi laba membuktikan bahwa laba memiliki nilai keterkaitan yang diketahui dari pengaruhnya terhadap reaksi investor yang digambarkan dalam harga saham. Semakin besar laba maka reaksi investor akan semakin tinggi. Untuk mengukur *value relevance* informasi laba atau untuk mengetahui hubungan laba terhadap retur saham dapat diukur menggunakan *earning response coefficient* (ERC).

Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa yang akan datang dengan menggunakan data *historis*.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat merupakan bentuk pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham selain dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan seperti *earning*, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *abnormal return* jika

strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi maupun tidak dipublikasikan sudah tercermin dalam harga sekuritas ini. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan abnormal.

2.3 Corporate Social Responsibility (CSR)

Crifo dan Forget (2015) mengutip teori terkenal tentang *corporate social responsibility* (CSR) yang dikemukakan oleh Friedman (1970) dalam artikelnya yang berbunyi :

“There is one and only one social responsibility of business: to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game that is open and free competition without deception or fraud.”

Dari kutipan tersebut, banyak teori-teori yang berkembang tentang CSR hingga saat ini.

Salah satu *author* ternama yang teorinya tentang CSR juga terkenal, yaitu Carroll (1999) menyebutkan bahwa perusahaan CSR harus berusaha untuk mendapat keuntungan, mematuhi hukum, bertindak etis, dan menjadi warga perusahaan yang baik.

European Commission (2011) memberikan definisi terbarunya tentang CSR. Komisi tersebut mendefinisikan CSR sebagai tanggung jawab perusahaan untuk “dampak” mereka terhadap masyarakat. Untuk memenuhi CSR, perusahaan harus sudah menempatkan suatu proses untuk mengintegrasikan antara sosial, lingkungan, etika, hak asasi manusia, dan kepedulian terhadap konsumen ke dalam operasi bisnis perusahaan dan strategi inti dalam kedekatan kerjasama dengan para *stakeholder*.

Menurut Kotler dan Lee (2005), *corporate social responsibility* (CSR) merupakan suatu komitmen perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui kebijaksanaan di dalam praktek bisnis dan pengkontribusiannya sumber daya perusahaan.

World Business Council for Sustainable Development (WBCSD : 2000) mendefinisikan bahwa CSR adalah suatu komitmen berkelanjutan oleh dunia usaha untuk bertindak etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi bersamaan dengan meningkatkan kualitas hidup tenaga kerja beserta seluruh keluarganya serta komunitas setempat ataupun masyarakat luas.

Dari beberapa definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) merupakan komitmen sosial dari perusahaan sebagai bentuk kepedulian perusahaan atas masyarakat dan juga kelestarian lingkungan serta tanggung jawab terhadap kesejahteraan tenaga kerja perusahaan di dalam praktek bisnis perusahaan.

2.4 Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan sangat berguna bagi perusahaan itu sendiri karena dengan begitu perusahaan memperoleh nilai tambah dari kontribusinya terhadap masyarakat di sekitar perusahaan termasuk dari pengguna sumber-sumber sosial (*social resources*).

Pemerintahan Indonesia telah menyadari kegunaan dari CSR mendukung adanya CSR di Indonesia. Hal tersebut dibuktikan dengan ditetapkannya UU RI No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Di dalam undang-undang tersebut, pasal 66 ayat 2c disebutkan bahwa laporan tahunan perusahaan harus memuat laporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. Tidak hanya pasal 66 saja, di dalam UU tersebut terdapat pula satu pasal yang mengatur tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan, yaitu pada pasal 74. Pada pasal 74 ayat 1 disebutkan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (TJSL). Terdapat pula UU No. 25 tahun 2007

tentang Penanaman Modal yang di salah satu pasalnya, yaitu pada pasal 15 huruf b menyebutkan bahwa setiap penanam modal wajib melaksanakan TJSL. Di dalam penjelasan pasal tersebut, dijelaskan bahwa TJSL adalah tanggung jawab yang melekat pada setiap perusahaan penanaman modal untuk tetap menciptakan hubungan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma, dan budaya masyarakat setempat. TJSL ini juga diatur di dalam Peraturan Pemerintah No. 47 tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas yang mengatakan bahwa TJSL dilaksanakan oleh Direksi berdasarkan rencana kerja tahunan perseroan setelah mendapat persetujuan Dewan Komisaris atau Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sesuai dengan anggaran dasar perseroan. Sedangkan di dalam UU No. 32 tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup menyebutkan bahwa setiap orang yang melakukan usaha dan/atau kegiatan kewajiban :

- a) Memberi informasi yang terkait dengan perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup secara benar, akurat, terbuka, dan tepat waktu.
- b) Menjaga keberlangsungan fungsi lingkungan hidup.
- c) Menanti ketentuan tentang baku mutu lingkungan hidup dan/atau kriteria baku kerusakan lingkungan hidup.

Guthrie dan Parker (1990) di dalam Sayekti dan Wondabio (2007) mengungkapkan bahwa pengungkapan CSR di dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis.

Gray et. al. (1995b) di dalam Sembiring (2006) menyatakan bahwa ada dua pendekatan yang secara signifikan berbeda dalam melakukan penelitian tentang pengungkapan CSR, yaitu :

- 1). Pengungkapan CSR mungkin diperlakukan sebagai suatu suplemen dari aktivitas akuntansi konvensional. Pendekatan ini secara umum akan menganggap masyarakat keuangan sebagai pemakai utama pengungkapan CSR dan cenderung membatasi persepsi tentang CSR yang dilaporkan.

- 2). Dengan meletakkan pengungkapan CSR pada suatu pengujian peran informasi dalam hubungan masyarakat dan organisasi. Pandangan yang lebih luas ini telah menjadi sumber utama kemajuan dalam pemahaman tentang pengungkapan CSR dan sekaligus merupakan kritik yang utama terhadap pengungkapan CSR.

Agar praktik CSR yang dilakukan dapat diketahui oleh para stakeholdernya, perusahaan harus melakukan pengungkapan atas praktek CSR-nya. Pengungkapan praktek-praktek CSR yang dilakukan oleh perusahaan menyebabkan perlunya memasukkan unsur sosial dalam pertanggungjawaban perusahaan ke dalam akuntansi. Hal ini mendorong lahirnya suatu konsep yang disebut sebagai *Social Accounting*, *Socio Economic Accounting* atau pun *Social Responsibility Accounting* (Indira dan Apriyanti, 2005).

2.5 Earnings Response Coefficient (ERC)

Cho dan Jung (1991) mendefinisikan bahwa ERC sebagai suatu dampak dari setiap dolar *unexpected earnings* atas pengembalian saham dan biasanya diukur dengan *coefficient slope* dalam regresi *abnormal return* dan *unexpected earnings* dari tingkat rata-rata *abnormal return*. Scott (2009) mendefinisikan earnings response coefficient (ERC) sebagai berikut :

An earnings response coefficient measures the extent of a security's abnormal market return in response to the unexpected component of reported earnings of the firm issuing that security.

Menurut Cho dan Jung (1991), secara empiris penelitian tentang ERC dapat dikelompokkan sebagai berikut :

- a) Penelitian yang menemukan semua faktor yang mempengaruhi ERC.
Penelitian-penelitian yang menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi ERC biasanya mengukur ERC sebagai sebuah keterkaitan antara laba

akuntansi dengan pengembalian saham dalam jangka panjang, tanpa memiliki keterkaitan apapun dengan peristiwa tertentu.

b) Penelitian tentang informasi laba akuntansi.

Penelitian yang menghubungkan informasi laba akuntansi diarahkan untuk menguji pengaruh peristiwa tertentu terhadap ERC menggunakan *narrow window*, sehingga ERC dapat digunakan sebagai tanda untuk mengestimasi laba akuntansi di masa yang akan datang dan juga kualitas laba akuntansi.

Banyak model *equity valuation* yang hanya menggunakan *expected earnings* sebagai variabel eksplanatori (Lev, 1989 dalam Sayekti dan Wondabio, 2007). Namun demikian, *earnings* itu sendiri memiliki keterbatasan yang mungkin dipengaruhi oleh asumsi perhitungan dan juga kemungkinan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, sehingga dibutuhkan informasi lain selain laba untuk memprediksi return saham perusahaan.

Menurut Scott (2009), ada beberapa hal yang menyebabkan respon pasar yang berbeda-beda terhadap laba, yaitu :

- a) **Beta.** Beta mencerminkan resiko sistematis. Investor akan menilai laba sekarang untuk memprediksi laba dan return di masa yang akan datang. Jika *future return* tersebut semakin berisiko, maka reaksi investor terhadap *unexpected earnings* perusahaan juga semakin rendah. Dengan kata lain, jika beta semakin tinggi, maka ERC akan semakin rendah.
- b) **Struktur Permodalan Perusahaan.** Struktur permodalan perusahaan juga berpengaruh terhadap ERC.
- c) **Kualitas Laba.** Peningkatan laba (sebelum bunga) bagi perusahaan yang *high levered* berarti bahwa perusahaan semakin baik bagi pemberi pinjaman dibandingkan bagi pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan yang *high levered* memiliki ERC yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang *low levered*. Terdapat pula dimensi-dimensi lainnya dari kualitas laba salah satunya yang terpenting, yaitu persistensi laba. Nilai ERC diprediksi lebih tinggi jika laba perusahaan lebih persisten di masa depan. Demikian

juga jika kualitas laba semakin baik, maka diprediksi nilai ERC akan semakin tinggi.

- d) ***Growth Opportunities***. Perusahaan yang memiliki *growth opportunities* diharapkan akan memberikan profitabilitas yang lebih tinggi di masa datang, dan diharapkan laba lebih persisten. Dengan demikian, ERC akan lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki *growth opportunities*.
- e) **Persamaan Ekspektasi Investor**. Banyaknya kesamaan ekspektasi dari laba, maka semakin baik dampaknya terhadap setiap dolar *abnormal earnings* di dalam harga saham.
- f) ***Informativeness Of Price***. Biasanya *informativeness* harga pasar tersebut diproksi dengan ukuran perusahaan, karena semakin besar perusahaan semakin banyak informasi publik yang tersedia mengenai perusahaan tersebut relatif terhadap perusahaan kecil. Semakin tinggi *informativeness* harga saham, maka kandungan informasi dari laba akuntansi semakin berkurang. Oleh karena itu, ERC akan semakin rendah jika *informativeness* harga saham meningkat (atau jika ukuran perusahaan meningkat).

Beberapa penelitian yang dilakukan membuktikan bahwa keberagaman ERC pada periode yang berbeda di beberapa perusahaan disebabkan oleh :

- a) *Earning Persistency* (Kormendi dan Lipe, 1987; dan di dalam Collins dan Kothari, 1989)
- b) Pertumbuhan laba akuntansi (Collins dan Kothari, 1989)
- c) Prediksi laba akuntansi (Lipe dalam Cho dan Jung, 1991)
- d) *Beta Risk* (Collins dan Kothari, 1989)
- e) Struktur modal (Dhaliwal, 2004)
- f) Ukuran perusahaan (Chaney dan Jeter, 1991)
- g) Pengaruh industri (Baginski, 2004)
- h) Metode akuntansi (Collins dan Salatka, 1993; dan Chandrarin, 2003)
- i) Kualitas auditor (Teoh dan Wong, 1993)

2.6 Pengungkapan CSR dan ERC

Laporan CSR merupakan salah satu informasi yang mulai dipertimbangkan oleh para investor. Bagi para investor di pasar modal, terutama mereka yang mempunyai horizon investasi jangka panjang, laporan CSR dapat pula dijadikan sebagai salah satu sumber untuk menentukan keputusan investasi di saham. Laporan tersebut bermanfaat untuk mengidentifikasi perusahaan yang mempunyai komitmen yang tinggi terhadap CSR. Keuntungan perusahaan dalam melaksanakan CSR membuat perusahaan semakin kuat. Apabila perusahaan menjaga hubungan baik dengan masyarakat dan juga kelestarian lingkungan, maka kelangsungan hidup perusahaan juga akan lebih terjaga. Dengan adanya keuntungan tersebut, investor akan mempertimbangkan laporan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan. Para investor berpikir bahwa investasi mereka jauh lebih aman karena keberlangsungan perusahaan juga terjamin, sehingga informasi dari laporan CSR tersebut dapat memberikan wacana baru bagi investor dan mengurangi pemakaian informasi laba yang kemungkinan juga terdapat informasi yang bias (Kurniawan dan Nugrahanti, 2012).

Secara umum, hubungan antara tingkat pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan kinerja pasar perusahaan masih sangat beragam. Secara teoritis, ada hubungan positif antara pengungkapan (termasuk pengungkapan sukarela) dan kinerja pasar perusahaan (Lang & Lundholm, 1993). Laporan tahunan adalah salah satu media yang digunakan oleh perusahaan untuk berkomunikasi langsung dengan para investor. Pengungkapan informasi dalam laporan tahunan yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dan juga mengurangi *agency problems* (Healy et al, 2001 dalam Sayekti dan Wondabio, 2007).

Dalam membuat keputusan investasi para investor tidak lagi hanya mengandalkan informasi laba saja. Para investor mulai mempertimbangkan kegiatan CSR perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan (Sayekti dan Wondabio, 2007). Pertimbangan para investor tersebut akan mempengaruhi respon pasar terhadap laba perusahaan (ERC) karena investor tidak hanya

menggunakan informasi laba saja dalam membuat keputusan investasi tetapi juga menggunakan informasi yang terkandung dalam laporan CSR. Ini berarti informasi yang terkandung dalam CSR akan mengurangi atau berpengaruh negatif terhadap tingkat pemakaian informasi laba oleh investor.

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) dan menggunakan korelasi laba dan return saham perusahaan sebagai proksi asimetri informasi. 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 *earning/returns* yang rendah, sehingga adanya hubungan negatif antara korelasi *earnings/returns* (ERC) dengan tingkat pengungkapan.

2.7 CSR pada Perusahaan Pertambangan

Dashwood (2012) di dalam bukunya menceritakan bahwa pada awal tahun 90-an, beberapa perusahaan pertambangan di seluruh dunia melaporkan kebijakan-kebijakan CSR mereka (Walde, 1992; Warhust, 1992). Pada pertengahan tahun 2000, sebagian besar dari perusahaan pertambangan multinasional yang berkantor pusat di negara dengan ekonomi perindustrian yang maju didatangkan dengan maksud untuk membentuk kerangka kebijakan CSR mereka, dipusatkan pada pengaruh global penerimaan norma secara universal (Dashwood, 2007b; Jenkins dan Yakovleva 2006). Selama tahun 2000-an, penyebaran praktek-praktek terbaik di dalam berbagai aspek seperti sistem manajemen lingkungan dan protokol keterlibatan masyarakat menjadi ciri penanda industri pertambangan.

Asy'ari (2009) menyebutkan bahwa ruang lingkup kajian hukum pertambangan meliputi pertambangan umum, dan pertambangan minyak dan gas

bumi. Pertambangan umum merupakan pertambangan bahan galian di luar minyak dan gas bumi. Pertambangan umum digolongkan menjadi lima golongan, yaitu :

- 1). pertambangan mineral radioaktif.
- 2). pertambangan mineral logam.
- 3). pertambangan mineral nonlogam.
- 4). pertambangan batu bara, gambut, dan bitumen padat.
- 5). pertambangan panas bumi (pasal 8 Rancangan undang-undang tentang Pertambangan Umum).

Walker dan Howard (2002) di dalam Jenkins dan Yakovleva (2006) menyebutkan beberapa alasan mengapa CSR dan juga seperti pelaporan sukarela lainnya penting bagi perusahaan pertambangan, yaitu :

- 1). Opini publik terhadap sektor pertambangan secara keseluruhan masih terbilang kurang. Opini terhadap penggalan sumber daya alam lebih dipengaruhi atas kekhawatiran terhadap kinerja lingkungan dan sosial dibandingkan kinerja di berbagai bidang seperti harga, kualitas, dan keamanan produk.
- 2). Grup-grup *pressure* secara konsisten telah menargetkan sektor yang berada pada level lokal dan internasional, menantang legitimasi industri.
- 3). Sektor keuangan semakin fokus terhadap sektor dari manajemen resiko maupun perspektif tanggung jawab sosial. Hal ini tidak biasa bagi perusahaan pertambangan untuk disaring dari dana investasi tanggung jawab sosial seluruhnya.
- 4). Mempertahankan 'ijin untuk beroperasi' merupakan tantangan yang bersifat terus menerus. Misalnya, perlawanan oleh berbagai organisasi sosial untuk ekspansi pertambangan emas di Gunung Quilish Peru telah menyebabkan Newmont untuk menangguk kegiatananya. Oposisi terhadap tambang didasarkan pada tuduhan suap untuk konsesi, kurangnya keterlibatan masyarakat, dampak pada daerah terutama lahan pertanian, polusi dan dampak kesehatan terkait, dan masuknya migran yang mencari pekerjaan.

Pemerintah telah menyadari pentingnya CSR dalam suatu badan usaha. Hal itu terbukti dengan diaturnya implementasi CSR dalam kegiatan usaha pertambangan terdapat dalam Pasal 95 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batu Bara yang dilakukan dalam bentuk *community development* seperti pemberian bantuan pendidikan bagi masyarakat sekitar wilayah tambang, pemberdayaan para guru, pendirian puskesmas, pengarahan tentang cara bertani yang baik. Sebelumnya, terdapat pula Undang-undang No. 22 tahun 2001 tentang Minyak dan Gas Bumi yang menjelaskan pada pasal 11 ayat (3) huruf p bahwa kegiatan usaha hulu yang dilaksanakan oleh badan usaha atau bentuk usaha tetap berdasarkan kontrak kerja sama dengan badan pelaksana wajib memuat ketentuan-ketentuan pokok yang salah satunya adalah ketentuan mengenai pengembangan masyarakat sekitarnya dan jaminan hak-hak masyarakat adat. Selain itu, terdapat pula dalam pasal 40 ayat (5) menyatakan bahwa badan usaha atau bentuk usaha tetap yang melaksanakan kegiatan usaha minyak dan gas bumi ikut bertanggung jawab dalam mengembangkan lingkungan dan masyarakat setempat.

2.8 Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value atau biasa dikenal juga dengan istilah *market to book value*. *Price to book value* atau PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Darmadji, 2001:141 di dalam Kastutisari dan Dewi, 2013). PBV adalah indikator penting dalam investasi dan merupakan rasio yang sudah secara luas dipakai di berbagai analisis sekuritas dunia.

Perusahaan dengan PBV yang tinggi memungkinkan perusahaan mendapatkan atau menambah laba sehingga PBV perusahaan merupakan hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor (Scott, 2009). Investor tetap harus berhadapan dengan resiko sehingga ekspektasi investor terhadap perusahaan dapat saja berbeda dengan kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Kenaikan atau

penurunan PBV perusahaan memiliki kandungan informasi yang akan menimbulkan reaksi investor yang ditunjukkan dengan *abnormal return*. PBV perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mempunyai kinerja yang baik dalam arti mampu meningkatkan laba, meningkatkan harga saham atau menghasilkan produk yang berhasil sehingga hal ini akan direspon positif oleh investor. Sedangkan, PBV perusahaan yang rendah menandakan perusahaan memiliki pertumbuhan yang rendah sehingga hal ini akan direspon negatif oleh pasar. Penjelasan ini didukung dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dahlia dan Veronica (2008) yang menemukan hubungan yang positif antara PBV dan *abnormal return*.

Kastutisari dan Dewi (2013) menyatakan bahwa PBV juga memberikan sinyal kepada investor apakah harga yang dibayar atau investasikan kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika diasumsikan perusahaan bangkrut tiba-tiba. Jadi konsep utama PBV adalah kapitalisasi pasar dibagi oleh nilai buku. Nilai buku dapat dengan basis seluruh perusahaan atau per sahamnya saja. Rasio ini jelas membandingkan nilai pasar terhadap nilai perusahaan berdasarkan laporan keuangan (*financial statements*). Maka dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai PBV suatu saham mengindikasikan persepsi pasar yang berlebihan terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya jika PBV rendah, maka diartikan sebagai sinyal *good investment opportunity* dalam jangka panjang. PBV digunakan karena memberikan gambaran seberapa kali investor mengapresiasi sebuah saham berdasarkan nilai buku per lembar sahamnya. Ada beberapa keunggulan PBV, yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murah suatu saham. Namun ada juga yang mengatakan bahwa PBV merupakan indikator pertumbuhan suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV maka perusahaan tersebut memiliki prospek bagus dimasa depan. Sehingga tingginya PBV suatu perusahaan memiliki hubungan yang positif untuk ERC bagi perusahaan tersebut yang menandakan bahwa investor yakin dan percaya bahwa

perusahaan tersebut masih dapat berkembang dan dapat meningkatkan *earnings* perusahaannya.

2.9 Leverage

Scott (2009) menyampaikan pendapat yang mengatakan bahwa semakin tinggi *leverage* kemungkinan besar perusahaan akan mengalami pelanggaran terhadap kontrak utang, maka manajer akan berusaha untuk melaporkan laba sekarang lebih tinggi dibandingkan laba dimasa depan. Dengan laba yang dilaporkan lebih tinggi akan mengurangi kemungkinan perusahaan melanggar perjanjian utang. Manajer akan memilih metode akuntansi yang akan memaksimalkan laba sekarang.

Menurut Belkaoui dan Karpik (1989) di dalam Fahrizqi (2010), keputusan untuk mengungkapkan CSR akan mengikuti suatu pengeluaran untuk pengungkapan yang menurunkan pendapatan. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi mengakibatkan pengawasan yang tinggi dilakukan oleh *debtholder* terhadap aktivitas perusahaan. Sesuai dengan teori agensi maka manajemen perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan mengurangi pengungkapan tanggung jawab sosial yang dibuatnya agar tidak menjadi sorotan para *debtholders*. Semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi resiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan sehingga menandakan bahwa tingginya *leverage* suatu perusahaan berdampak positif pula bagi ERC perusahaan tersebut.

2.10 Global Reporting Initiative (GRI)

Di dalam website resmi www.globalreporting.org, dijelaskan bahwa *Global Reporting Initiative (GRI)* adalah organisasi independen internasional yang membantu bisnis, pemerintah, dan organisasi lainnya dalam memahami dan mengkomunikasikan dampak bisnis pada isu-isu berkelanjutan penting, seperti perubahan iklim, hak asasi manusia, korupsi, dan banyak lainnya. *Global Reporting Initiative (GRI)* mendorong penerapan pelaporan keberlanjutan sebagai cara bagi perusahaan dan organisasi agar menjadi lebih berkelanjutan dan

berkontribusi pada ekonomi global yang berkelanjutan. Misi GRI adalah untuk membuat pelaporan keberlanjutan menjadi praktik standar. Agar semua perusahaan dan organisasi dapat melaporkan kinerja dan dampak ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola mereka, GRI membuat Pedoman Pelaporan Keberlanjutan tidak berbayar. (GRI, 2013).

Pada tahun 2013, GRI meluncurkan pedoman pelaporan versi terbaru yaitu GRI G4. Namun, untuk penyesuaian terhadap tahun dari objek penelitian, maka di dalam penelitian ini digunakan pedoman GRI dalam versi sebelumnya, yaitu GRI G3 yang diluncurkan pada 2005. Di dalam GRI G3 terdapat 40 aspek yang tercakup dalam 7 bidang, yang dijabarkan seperti berikut :

1. Pengungkapan Profil
 - a. Strategi dan Analisis
 - b. Profil Organisasional
 - c. Parameter Pelaporan
 - d. Tata Kelola, Komitmen, dan Keterlibatan
2. Ekonomi
 - a. Kinerja Ekonomi
 - b. Kehadiran Pasar
 - c. Dampak Ekonomi Tidak Langsung
3. Lingkungan
 - a. Material
 - b. Energi
 - c. Air
 - d. Biodiversitas (Keanekaragaman Hayati)
 - e. Emisi, Efluen, dan Limbah
 - f. Produk dan Jasa
 - g. Kepatuhan
 - h. Transportasi
 - i. Keseluruhan
4. Praktek Tenaga Kerja dan Kelayakan Pekerjaan
 - a. Pekerjaan

- b. Tenaga Kerja/Hubungan Manajemen
 - c. Kesehatan dan Keselamatan Kerja (K3)
 - d. Pelatihan dan Pendidikan
 - e. Keberagaman dan Kesempatan Setara
5. Hak Asasi Manusia
- a. Praktek Investasi dan Pengadaan
 - b. Nondiskriminasi
 - c. Kebebasan Berserikat dan Berkumpul Bersama
 - d. Pekerja Anak
 - e. Kerja Paksa dan Kerja Wajib
 - f. Praktek/Tindakan Pengamanan
 - g. Hak Penduduk Asli
 - h. Pengukuran
 - i. Remediasi
6. Kemasyarakatan/Sosial
- a. Komunikasi Lokal
 - b. Korupsi
 - c. Kebijakan Publik
 - d. Kebiasaan Tidak bersaing
 - e. Kepatuhan
7. Tanggung Jawab Produk
- a. Kesehatan dan Keamanan Pelanggan
 - b. Pemasangan Label bagi Produk dan Jasa
 - c. Komunikasi Pemasaran
 - d. Keleluasaan (*privacy*) Pelanggan
 - e. Kepatuhan

Terdapat indikator-indikator yang menjelaskan bidang-bidang dan aspek-aspek di atas. Jumlah total indikator yang tercakup dalam 7 bidang dan 40 aspek tersebut adalah sebanyak 126 indikator yang selengkapnya terdapat di dalam Lampiran 1.

2.11 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai dasar pedoman penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007) yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Utaminingtyas (2010) memiliki hasil yang berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007). Utaminingtyas (2010) di dalam penelitiannya menyatakan hasil bahwa pengungkapan informasi sosial yang dalam hal ini adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki pengaruh terhadap reaksi investor atau pasar (ERC). Dalam hasil penelitiannya, di tunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh positif terhadap ERC perusahaan .

Penelitian yang dilakukan Sukirman dan Meiden (2012) berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya karena laporan yang digunakan hanya berdasarkan proxy untuk pengungkapan CSR menggunakan metode bobot skoring yang berbeda berdasarkan indeks GRI 2006. Hasil dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak cukup bukti berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi CSR (*CSR disclosure*) dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC) tidak didukung oleh data empiris dari sampel penelitian ini yang menyatakan tidak terdapat cukup bukti bahwa *CSR disclosure* berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abolfazl *et. al.* (2013) menyatakan bahwa reaksi investor atau pasar yang dalam hal ini diprosikan oleh ERC dapat dipengaruhi oleh laporan tanggung jawab sosial (CSR) yang diungkapkan oleh perusahaan. Pengungkapan CSR yang dilakukan menunjukkan pengaruh yang positif terhadap ERC perusahaan. Artinya, pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan direspon baik oleh investor namun reaksi investor terhadap

pengungkapan CSR lemah dan masih menggunakan informasi pasar sebagai acuan dalam pengambilan investasi.

Berdasarkan pengujian hipotesis dan pembahasan yang dilakukan oleh Wulandari dan Wirajaya (2014), dapat disimpulkan bahwa Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih berorientasi pada kinerja jangka pendek, sedangkan CSR lebih berorientasi pada kinerja jangka panjang dan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan masih relatif sedikit.

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Tahun	Hasil Penelitian
Sayekti dan Wondabio	2007	Tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC.
Utamingtyas	2010	Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan memiliki pengaruh positif reaksi investor atau pasar (ERC).
Sukirman dan Meiden	2012	Pengungkapan informasi CSR (<i>CSR disclosure</i>) dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>earnings response coefficient</i> (ERC) tidak didukung oleh data empiris dari sampel penelitian ini yang menyatakan tidak terdapat cukup bukti bahwa <i>CSR disclosure</i> berpengaruh negatif terhadap <i>earnings response coefficient</i>
Restuti dan Nathaniel	2012	CSR tidak berpengaruh terhadap ERC baik ketika tidak menggunakan variabel kontrol maupun ketika menggunakan variabel kontrol yaitu BETA dan PBV

Abolfazl <i>et. al.</i>	2013	Tanggung jawab sosial atau CSR yang diungkapkan oleh perusahaan berdampak positif terhadap reaksi investor atau pasar yang dalam hal ini di proksikan oleh ERC.
Wulandari dan Wirajaya	2014	Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) tidak berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> (ERC).

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa masih terdapat perbedaan hasil penelitian. Sebagian besar hasil penelitian menyatakan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC perusahaan tersebut. Namun, terdapat pula beberapa penelitian yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR perusahaan berdampak positif terhadap ERC perusahaan. Dengan adanya perbedaan hasil penelitian tersebut, peneliti hendak melakukan penelitian kembali dengan mengikutsertakan pengetahuan dan informasi terbaru yang menjadi dasar penelitian ini. Di dalam penelitian ini, pemilihan obyek penelitian diharapkan dapat berdampak pada hasil penelitian dan menunjukkan perbedaan hasil dari kebanyakan penelitian sebelumnya.

2.12 Hipotesis Penelitian

Di dalam teori pasar efisien disebutkan oleh Tandelilin (2001:219) bahwa semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Di dalam teori pensinyalan (*Signalling Theory*) dijelaskan bahwa manajer di dalam suatu perusahaan terdorong untuk melakukan pensinyalan kepada investor dengan melaporkan berita baik (*good news*) untuk mempertahankan kredibilitas perusahaan di pasar modal (Godfrey *et al*, 2010). Sedangkan Lang dan Lundholm (1993) yang menggunakan korelasi laba dan return saham perusahaan sebagai proksi asimetri informasi menyatakan bahwa

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. Informasi tentang suatu perusahaan tidak hanya informasi berupa informasi pasar yang terdapat pada bursa namun juga pengungkapan yang dilakukan perusahaan, termasuk pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Pengungkapan CSR tersebut bertujuan mengurangi asimetri informasi terutama pada perusahaan yang memiliki korelasi *earning/returns* yang rendah dan juga sebagai bentuk pensinyalan *good news* dari manajemen perusahaan.

Di dalam hal untuk mematuhi peraturan yang ada tentang ketentuan perusahaan di dalam mengungkapkan CSR pada laporan keuangannya, seperti yang telah diatur di dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang lebih dijelaskan pada pasal 66 ayat (2) bagian c dan Pasal 74 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Penanaman Modal No. 25 Tahun 2007 juga mengatur kewajiban pelaksanaan CSR, pada Pasal 15 bagian b, Pasal 17, dan Pasal 34, dan di dalam Pasal 95 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batu Bara. Dengan berkembangnya peraturan-peraturan yang ada tersebut, mengubah sifat pengungkapan CSR yang awalnya bersifat sukarela, kini telah diatur oleh pemerintah yang mewajibkan perseroan terbatas khususnya yang bergerak dalam bidang pertambangan untuk mengungkapkan CSR di dalam laporan tahunan perusahaan demi kelangsungan hidup perusahaan. Hal tersebut juga menandakan bahwa perusahaan telah melaksanakan atau mematuhi peraturan perundangan yang telah ditetapkan pemerintah tentang pengungkapan CSR di dalam laporan keuangan perusahaan. Di dukung pula oleh adanya standar pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang disebut *Global Reporting Initiative* (GRI) yang telah disesuaikan dengan periode penelitian, yaitu G3 yang digunakan untuk memfasilitasi perusahaan mengungkapkan laporan tanggung jawab sosial sehingga dapat mudah dipahami dan diterima oleh *stakeholder*. Perkembangan informasi tersebut juga disadari oleh para investor yang hendak berinvestasi pada suatu perusahaan.

Hal itu dapat dilihat dari hasil beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa adanya pengaruh pengungkapan informasi CSR di dalam laporan tahunan perusahaan terhadap ERC perusahaan, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007) dan juga penelitian yang dilakukan oleh Sukirman dan Meiden (2012). Dari kedua penelitian tersebut, investor merespon dengan baik pengungkapan CSR di dalam laporan tahunan perusahaan terhadap keputusan investasi terhadap perusahaan tersebut. Dengan kata lain, investor turut melihat dan mempertimbangkan pelaporan CSR perusahaan sebagai salah satu informasi untuk pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Utamingtyas (2010) dan Abolfazl (2013) menyatakan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan berdampak positif terhadap ERC perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan turut mendapat perhatian dari para investor, namun pengaruh tersebut tidaklah kuat. Investor tetap mempercayakan informasi pasar untuk mengambil keputusan investasi. Hal itu dapat disebabkan karena dampak pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan dapat dilihat dalam jangka panjang, sedangkan investor lebih menginginkan hasil investasi dalam jangka pendek. Namun beberapa hasil penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Restuti dan Nathaniel (2012) serta Wulandari dan Wirajaya (2014) menyatakan hasil yang berbeda, yaitu bahwa pengungkapan CSR perusahaan tidak berpengaruh terhadap ERC perusahaan. Secara garis besar penelitian-penelitian tersebut membuktikan bahwa informasi pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan tidak dapat meyakinkan investor untuk dapat meningkatkan saham perusahaan sehingga informasi pengungkapan CSR ini tidak direspon dengan baik oleh perusahaan dan tidak digunakan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Hal tersebut bisa saja dikarenakan investor tidak cukup yakin dengan informasi sukarela yang diungkapkan dalam laporan manajemen. Sehingga investor lebih cenderung berorientasi pada jangka pendek, sedangkan CSR lebih berpengaruh terhadap jangka menengah dan jangka panjang. Investor lebih

terorientasi pada informasi historis pasar perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk tindakan investasi terhadap suatu perusahaan.

Pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat mempengaruhi investor yang hendak menginvestasikan dananya selain memperhatikan dan mempertimbangkan dari informasi pasar (saham) perusahaan. Namun pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan selain untuk kepentingan penarikan investor, juga untuk mematuhi regulasi atau peraturan yang telah ditetapkan oleh pemerintah. Hal itu bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, tidak terkecuali perusahaan pertambangan. Pelaporan CSR yang dilakukan perusahaan justru dapat membentuk opini investor bahwa perusahaan melakukan pengungkapan hanya untuk mematuhi peraturan dari pemerintah sehingga investor tetap lebih mempercayakan pertimbangan investasi pada informasi pasar (saham) perusahaan.

Berdasarkan uraian dari teori-teori di atas dan juga didukung oleh perbedaan dari beberapa hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh CSR perusahaan terhadap ERC perusahaan dapat dikatakan bahwa masih belum adanya keselarasan hasil penelitian. Oleh karena itu, berdasarkan pemaparan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

Hipotesis : Tingkat pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) perusahaan.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode analisis korelasional untuk menguji pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Menurut Sanusi (2011:15) desain penelitian korelasional adalah desain penelitian yang dirancang untuk meneliti bagaimana kemungkinan hubungan yang terjadi antar variabel dengan memperhatikan besaran koefisien korelasi.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Indriantoro dan Supomo (2012:115), populasi adalah kejadian yang memiliki karakteristik tertentu. Populasi di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.2.2 Sampel

Pemilihan sampel di dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Purposive sampling, yaitu pemilihan sampel dilakukan berdasarkan dengan pertimbangan (*judgement sampling*), elemen populasi yang dipilih sebagai sampel dibatasi pada elemen-elemen yang dapat memberikan informasi berdasarkan pertimbangan (Indriantoro dan Supomo, 2012:12). Kriteria-kriteria pengambilan sampel di dalam penelitian ini, yaitu :

1. Perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2013. Pemilihan periode tersebut dikarenakan awal penelitian dilakukan adalah tahun 2015 sehingga periode penelitian selama 4 tahun dimulai tahun 2010 dapat dikatakan sesuai untuk mendapat hasil penelitian yang terbaru.
2. Perusahaan yang mempublikasikan secara lengkap data laporan tahunan melalui situs Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

3. Perusahaan yang memiliki data lengkap berkaitan dengan variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah tersedia dan telah dikumpulkan oleh pihak lain. Data yang telah terkumpul tersebut selanjutnya dimanfaatkan sesuai dengan kebutuhan peneliti. Data tersebut dapat berupa bukti, catatan, dan laporan historis yang dipublikasikan maupun tidak dipublikasikan (Sanusi, 2011:104). Menurut Indriantoro dan Supomo (2012:147), data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan.

Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan pada sektor pertambangan dalam periode 2010-2013. Pemilihan periode tersebut dikarenakan rentang waktu tersebut merupakan rentang waktu yang paling dekat dengan waktu penelitian, sehingga diharapkan dapat mencerminkan keadaan yang sekarang dan dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan di tahun atau masa yang akan datang. Laporan tahunan perusahaan tersebut diakses atau didapatkan langsung dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id.

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah tipe dari variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen, atau disebut juga variabel konsekuensi (Indriantoro dan Supomo, 2012:63). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Cummulative Abnormal Return* (CAR) yang mengacu pada penelitian Sayekti dan Wondabio (2007). CAR merupakan penjumlahan *abnormal return* (AR) pada tanggal pengumuman laba selama periode pengamatan dari tahun 2010 – 2013. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 7 (tujuh) hari periode

pengamatan dimulai dari *event date* -3 (t-3) sampai dengan *event date* +3 (t+3), dimana *event date* (t₀) adalah pada saat laporan tahunan perusahaan dipublikasikan. Pengambilan periode peristiwa yang singkat karena supaya adanya reaksi pasar yang cepat sehingga investor mendapatkan informasi yang cepat pula, serta alasan pengambilan periode penelitian (*event periode*) pada t-3 hingga t+3 adalah untuk menghindari adanya *confounding effect* akibat pengumuman *stock split, merger, dan right issues* (Rahman, 2008).

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, dalam Sayekti dan Wondabio, 2007). Berikut adalah rumus untuk menghitung *abnormal return* (Sayekti dan Wondabio, 2007):

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

$$R_{mt} = \frac{JKMING_{it} - JKMING_{it-1}}{JKMING_{it-1}}$$

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

Keterangan :

- AR_{it} : *Abnormal return* untuk perusahaan i pada hari ke-t.
- R_{it} : *Return* harian perusahaan i pada hari ke-t.
- R_m : *Return* indeks pasar pada hari ke-t.
- P_{it} : Harga saham perusahaan i pada waktu t.
- P_{it-1} : Harga saham perusahaan I pada waktu t-1.
- $JKMING_t$: Indeks harga saham sektoral pertambangan pada waktu t.
- $JKMING_{t-1}$: Indeks harga saham sektoral pertambangan pada waktu t-1.

Selanjutnya, perhitungan CAR untuk masing-masing perusahaan adalah merupakan kumulasi *abnormal return* dari masing-masing perusahaan tersebut selama periode 2010 – 2013 (Sukirman dan Meiden, 2012).

$$CAR_{i,[t-3,t+3]} = \sum_{t=-3}^{t=+3} AR_{it}$$

Keterangan :

$CAR_{i,[t-3,t+3]}$: *cumulative abnormal return* perusahaan i pada perusahaan ke-t dan (t-3, t+3) adalah lama periode pengamatan.

AR_{it} : *abnormal return* untuk perusahaan i pada hari ke-t.

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan informasi CSR dalam *annual report* perusahaan atau CSR *disclosure* Indeks (CSRI) dan *Unexpected Earnings* (UE).

Pengukuran CSR *disclosure* menggunakan CSR index yang merupakan luas pengungkapan relatif setiap perusahaan sampel atas pengungkapan sosial yang dilakukannya dimana instrumen pengukuran yang akan digunakan dalam penelitian ini mengacu pada *Global Reporting Initiative* (GRI). Dengan tema pengungkapan sosial yang dipergunakan adalah tema pengungkapan yang terdapat pada *Sustainability Reporting Guideliness* 2005 (G3) yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). Indeks yang digunakan bukanlah indeks keluaran lebih baru seperti GRI G3.1 yang dirilis tahun 2011 ataupun yang paling baru seperti GRI G4 yang dirilis pada tahun 2013. Hal itu dikarenakan penyesuaian terhadap periode penelitian yang telah ditentukan, yaitu dimulai pada tahun 2010 sehingga hasil indeks yang diperoleh dapat dikatakan sesuai dengan standarisasi pengungkapan oleh perusahaan. Skor pengungkapan sosial akan dihitung dengan menggunakan *content analysis* yaitu metode penelitian yang menggunakan seperangkat prosedur untuk membuat pendugaan (*inference*) atas

suatu teks. Dari hasil penelusuran ini akan dipetakan pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Setelah *Sustainability Report* ditelusuri berdasarkan tema, maka peneliti akan melakukan pemetaan dengan menghitung banyaknya perusahaan yang melakukan pengungkapan sosial berdasarkan tema yang ada. Metode skoring ini memberikan bobot (*scoring*) yang berbeda untuk setiap item pengungkapan yang sesuai dengan *compliance* yang terdapat dalam GRI. Perusahaan diberi skor 1 jika mengungkapkan item informasi dan diberi 0 jika tidak mengungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. *Checklist* GRI G3 dapat dilihat dalam Lampiran 1.

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. Selanjutnya, skor dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut (Haniffa et al, 2005 dalam Sayekti dan Wondabio, 2007) :

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

Keterangan :

- CSRI_j : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j.
 n_j : jumlah *item* untuk perusahaan j.
 X_{ij} : *dummy variable*: 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan.

Unexpected earnings (UE) merupakan selisih dari laba akuntansi yang direalisasi dengan laba akuntansi yang diharapkan oleh pasar. Rumus perhitungan *unexpected earnings* adalah sebagai berikut (Sukirman dan Meiden, 2012):

$$UE_{i,t} = \frac{E_t + E_{t-1}}{E_{t-1}}$$

Dimana :

- UE_{i,t} : *Unexpected Earnings* untuk perusahaan i pada waktu t.

E_t : Laba per saham perusahaan (EPS) tahun yang bersangkutan.

E_{t-1} : Laba per saham perusahaan (EPS) sebelum pada akhir periode sebelumnya.

Selanjutnya, untuk melihat pengaruh dari CSRI terhadap ERC maka variabel UE dan variabel CSRI akan diinteraksikan dalam persamaan regresi dengan model interaksi.

3.4.3 Variabel Kontrol

Meskipun ada beberapa variabel yang diprediksi dapat mempengaruhi respon pasar terhadap laba, tetapi penelitian ini hanya menggunakan dua variabel kontrol, yaitu *Price-to-Book-Value* (PBV, yang memproksi *growth opportunities*) dan *leverage*. Pemilihan dua variabel kontrol tersebut adalah karena sebagai variabel kontrol, PBV dan juga *leverage* dapat memproyeksikan respon pasar terhadap laba dengan lebih obyektif. Unsur-unsur yang terdapat di dalam perhitungan PBV maupun *leverage* semuanya terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan dan juga data historis pada Bursa Efek Indonesia (BEI). PBV diprediksi akan berpengaruh positif terhadap ERC (Scott, 2000). Perhitungan *Price to Book Value* (PBV) digunakan perhitungan dengan rumus (Silalahi, 2014):

$$PBV = \frac{HS_{it}}{NBE_{it}}$$

Keterangan :

HS_{it} : Harga saham perusahaan i pada tahun t.

NBE_{it} : Nilai buku ekuitas perusahaan i pada tahun t per lembar saham.

Tingkat *leverage* bisa saja berbeda-beda antar perusahaan yang satu dengan yang lain atau dari satu periode ke periode lainnya dalam satu perusahaan, tapi semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi resiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan. Karena dalam penelitian ini berhubungan dengan keputusan investor dalam berinvestasi saham,

maka leverage yang digunakan adalah *financial leverage*, dimana biasanya diukur dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) (Syamsuddin, 2007).

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menurut Ghozali (2001) merupakan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum. Sedangkan menurut Indriantoro dan Supomo (2012:170) berpendapat bahwa statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tujuan dari penggunaan statistik deskriptif adalah untuk mengetahui gambaran *leverage*, likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas yang disajikan dalam bentuk tabel sehingga akan lebih mudah untuk dipahami.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menunjukkan bahwa analisis regresi berganda benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan mendapatkan nilai pemeriksaan yang tidak bias (Ghozali, 2006).

3.5.2.1 Uji Normalitas

Di dalam penelitian ini peneliti melakukan uji normalitas dengan metode analisis grafik, yaitu salah satu cara untuk melihat normalitas residual dengan melihat *Normal Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *plotting* data residual akan membandingkan dengan garis diagonal. Jika

distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Patriawan, 2011).

3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui terjadinya varian tidak sama untuk variabel bebas yang berbeda (Ghozali, 2005). Jika varian residual antara pengamatan satu dengan pengamatan lain berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika varian residual antara pengamatan satu dengan pengamatan lain sama maka disebut homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Pengujian untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatterplot* antar nilai prediksi variabel dependen, yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID dimana sumbu Y adalah Y yang telah di prediksi dan sumbu X adalah residualnya ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) (Ghozali, 2005). Apabila pada grafik *scatterplot* titik menyebar di atas maupun dibawah nilai nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas atau dapat disebut terjadi homokedastisitas (Ghozali 2005). Jika terdapat pola tertentu yang teratur, seperti bergelombang, melebar kemudian menyempit maka menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2006:95), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada analisis regresi linier terdapat korelasi antara data pengamatan, dimana antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ terdapat korelasi atau tidak. Jika terjadi korelasi, maka disebutkan ada masalah autokorelasi. Ada atau tidak adanya autokorelasi dapat diuji dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW). DW test digunakan untuk autokorelasitingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lag antara variabel

independen. Menurut Ghozali (2006:91), salah satu ukuran untuk menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin Waston, dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Terjadi autokorelasi positif jika nilai DW di bawah -2 ($DW < -2$).
2. Tidak terjadi autokorelasi jika dinilai DW berada diantara -2 dan $+2$ atau $-2 \leq DW \leq +2$.
3. Terjadi autokorelasi negatif jika DW di atas $+2$ atau $DW > +2$.

3.5.2.4 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2006) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang dilakukan ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Menurut Sitepu (2009), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2001) :

1. Nilai R^2 yang dihasilkan suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karna adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
3. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Inflation Factor* (VIF), dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

- a). Jika nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik.
- b). Jika nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF di atas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur pengaruh atau hubungan variabel independen dengan variabel dependen (Patriawan, 2011). Persamaan analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut (Sayekti dan Wondabio, 2007) :

$$CAR = \alpha + \beta_1UE + \beta_2CSRI + \beta_4PBV + \beta_5LEVR + \beta_6UE * CSRI + \beta_8UE * PBV + \beta_9UE * LEVR + e$$

Keterangan :

- CAR : *Cummulative Abnormal Return* harian perusahaan.
- α : konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_9$: koefisien regresi.
- UE : *Unexpected Earnings* perusahaan yang dihitung dengan menggunakan asumsi *random walk* pada periode penelitian dan diskalakan dengan harga saham perusahaan awal periode.
- CSRI : *Corporate Social Disclosures Index* (mengukur jenis dari CSR yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunannya).
- PBV : Rasio *Price-to-Book-Value* yang merupakan proxy dari pertumbuhan (*growth*) perusahaan.
- LEVR : *Leverage*, rasio dari jumlah modal yang digunakan dalam transaksi untuk uang jaminan yang diperlukan (margin) dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*).

- UE*CSRI : Interaksi dari variabel UE dan CSRI
UE*PBV : Interaksi dari variabel UE dan PBV
UE*LEVR : Interaksi dari variabel UE dan *Leverage*
e : *error term*

Berdasarkan analisis regresi yang telah dilakukan dengan taraf signifikansi 5%, maka dilakukan langkah-langkah selanjutnya untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu:

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F adalah uji kelayakan model (*goodness of fit*) yang digunakan untuk menguji apakah model regresi yang kita buat signifikan atau non signifikan. Jika model signifikan maka model bisa digunakan untuk prediksi atau peramalan, sebaliknya jika tidak signifikan maka model regresi tidak bisa digunakan untuk peramalan (Ghozali, 2011). Uji F digunakan dengan ketentuan bahwa jika $p \text{ value} < (\alpha) = 0,05$ dan $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$, berarti model tersebut signifikan dan bisa digunakan untuk menguji hipotesis. Dengan tingkat kepercayaan (α) untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau ($\alpha=5\%$) (Deviani, 2013).

2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Menurut Ghozali (2005) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

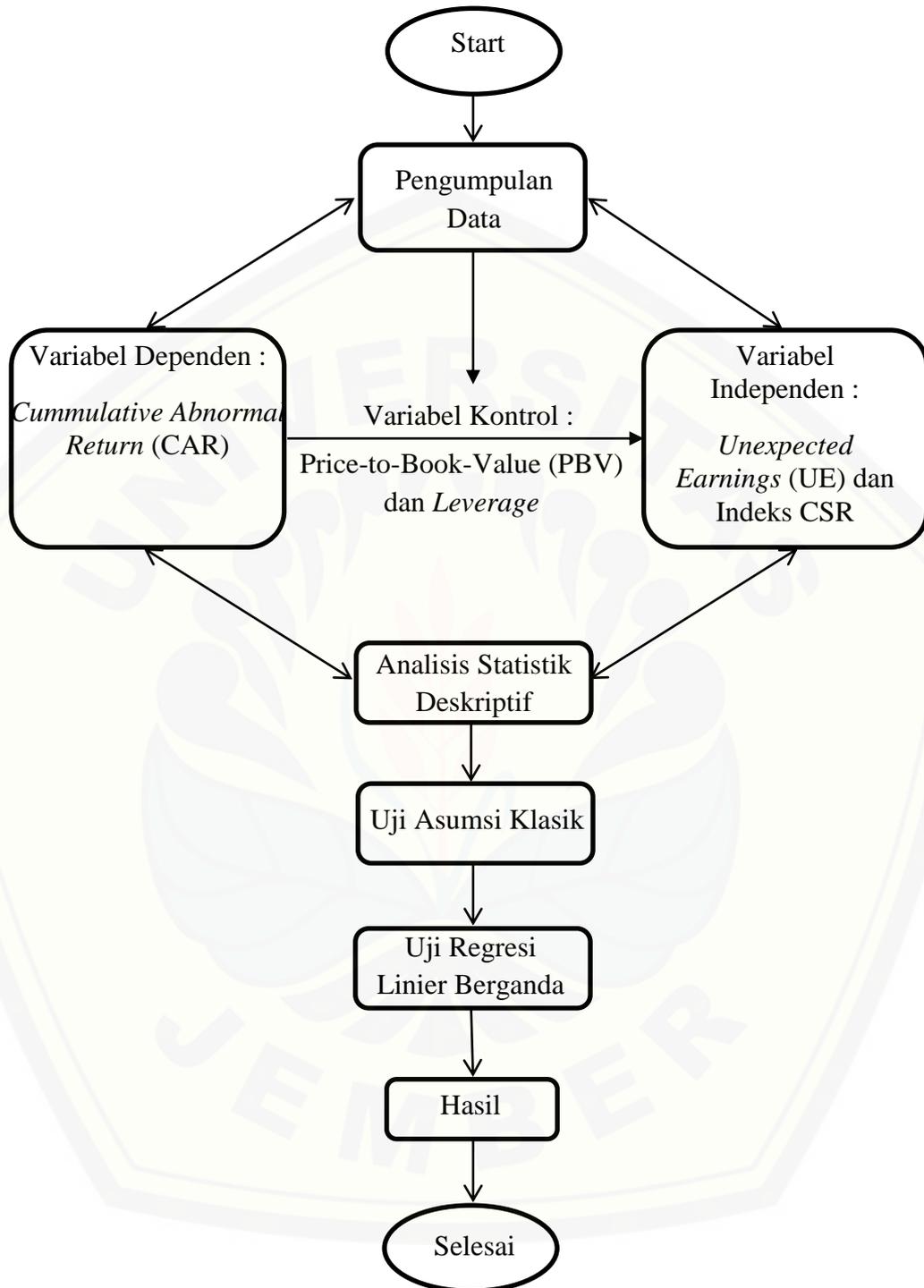
- a). Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b). Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada di antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel—variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006:83).

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Gambaran mengenai kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Bagan 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

BAB 5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari tingkat pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Penelitian ini menggunakan 128 sampel perusahaan pertambangan dalam tahun 2010 hingga 2013, namun hanya 123 sampel yang digunakan setelah mengeluarkan *outlier* pada data. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan hasil menolak hipotesa tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) perusahaan. Bukti-bukti empiris di dalam penelitian ini tidak mendukung hipotesa penelitian yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh positif terhadap ERC. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak begitu mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Kesimpulan dari hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Restuti dan Nathaniel (2012) dan juga Wulandari dan Wirajaya (2014) yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Dalam melakukan penelitian ini penulis tidak lepas dari keterbatasan. Beberapa keterbatasan dari hasil penelitian ini antara lain :

1. Penggunaan GRI G3 sebagai proksi pengungkapan CSR di laporan tahunan perusahaan yang mana GRI G3 yang diterbitkan tahun 2005 bukanlah indeks GRI paling mutakhir mengingat periode penelitian yang mengambil periode 2010-2013.

2. Dalam penelitian ini hanya mengambil dua variabel kontrol, yaitu hanya *price to book value* dan juga *leverage*.
3. Hasil pengisian *checklist* indeks GRI G3 sebagai terhadap pedoman pengukuran pengungkapan CSR di dalam laporan tahunan perusahaan yang hanya dilakukan oleh peneliti mengakibatkan hasil tersebut bersifat subyektif.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan di dalam penelitian, maka saran untuk peneliti selanjutnya, yaitu :

1. Pengukuran indeks CSR mengikuti perkembangan yang ada atau dengan indeks CSR yang lebih mutakhir dan disesuaikan dengan sistem yang ada di Indonesia.
2. Menambahkan atau memasukkan variabel kontrol lainnya yang berpengaruh terhadap ERC dalam penelitian selanjutnya (Contohnya : BETA, ukuran perusahaan, dan struktur permodalan perusahaan).
3. Meminta bantuan pihak lain untuk melakukan pengisian *checklist* indeks GRI G3 untuk selanjutnya dilakukan perbandingan dengan hasil pengisian *checklist* indeks GRI G3 yang dilakukan peneliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Abolfazl, et. al. 2013. *Effect of The Social Responsibility on Earnings Response Coefficient*. World of Sciences Journal, ISSN: 2307-3071, Vol. 1 Issue 10, p. 39-49.
- Agustini, Yuli. 2011. Pengaruh Daya Informasi Akuntansi Pada Hubungan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dengan Cost of Equity Capital. Dipublikasi. Tesis. Denpasar: Universitas Udayana.
- Almilia, Luciana dan Wijayanto, Dwi. 2007. *Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, *The 1st Accounting Conference*, 7-9 September 2007.
- Asy'ari, Hasan. 2009. Implementasi Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Modal Sosial Pada PT Newmont. Dipublikasi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Belkaoui, A. dan P. G. Karpik. 1989. *Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information*. Accounting, Auditing and Accountability Journal. Vol. 2. No. 1. pp. 36-51.
- Blowfield, M. dan Murray, A. 2008. *Corporate Responsibility – A Critical Introduction*. Oxford : Oxford University Press.
- Borglund, T. et. al., 2012. *CSR Corporate Social Responsibility En Guide Till Foretagets Ansvar*. Stockholm: Sanoma Utbildning.
- Carroll, Archie B. 1999. Corporate Social Responsibility: Evaluation of a Definitional Construct. *Bussiness and Society*, Sept 1999, p. 268 – 295.

- Cho, L.Y., and K. Jung. 1991. *Earnings Response Coefficients: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence*. Journal of Accounting Literature, Vol.1, p. 85-116.
- Crifo, P. and Forget, V. D. 2015. *The Economics Of Corporate Social Responsibility: A Firm-Level Perspective Survey*. Journal Of Economic Surveys Vol. 29, No. 1, p.112-130.
- Dahlia dan Veronica. 2008. *Pengaruh corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Per-usahaan (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2005 dan 2006)*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Dashwood, Hevina S. 2012. *The Rise of Global Corporate Social Responsibility: Mining and The Spread of Global Norms*. Inggris: Cambridge University Press.
- European Commission. 2011. A renewed EU strategy 2011–14 for corporate social responsibility. *Communication From the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*, Com. 681 final.
- Fahrizqi, Anggara. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dalam Laporan Tahunan Perusahaan. Dipublikasi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Fama, Eugene. 1991. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance Vol. 46, No. 5
- Friedman, Milton. 1970. *The Social Responsibility Of Business Is To Increase Its Profits*. *New York Times Magazine* Sept. 13, p. 32–33.

- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Mutivariat dengan Program SPSS Edisi IV*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Godfrey, Jayne et al. 2010. *Accounting Theory Seventh Edition*. John Wiley Sons Australia Ltd.
- Gotherstrom, Ulla-Christel. 2012. *Corporate Social Responsibility and Accounting - A Literature Review*. Dipublikasi. University of Gothenburg.
- Global Reporting Initiative*. 2005. Sustainability Report Guidelines.
- Guthrie, J. and L.D. Parker. 1990. *Corporate Social Disclosure Practice: A Comparative International Analysis*. *Advances in Public Interest Accounting*, Vol. 3, p. 159-175.
- Guthrie, J. Dan Parker, L. D. 1990. *Corporate Social Disclosure Practice: A Comparative International Analysis*, *Advances in Public Interest Accounting*, Vol. 9 No. 1, p. 77-108.
- Hellstrom, K. 2005. *The Value Relevance of Financial Accounting Information in A Transitional Economy: The Case of The Czech Republic*. SSE/EFI Working Paper Series in Business Administration, No. 2005:10.
- Indira, J. dan Apriyanti, Dini. 2005. *Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan*. *Jurnal Maksi*. Vol. 5. No. 2. Hlm. 227-243.

Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2012. *Metodologi Penelitian dan Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.

Jenkins, Heledd dan Yakovleva, Natalia. 2006. Corporate Social Responsibility in The Mining Industry: Exploring Trends in Social and Environmental Disclosure. *Journal of Cleaner Production*, September 2006, p. 271-284.

Junaedi, Dedi. 2005. *Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham: Penelitian Empiris Terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember 2005, Vol. 2 No. 2, p. 1-28.

Kastutisari, Savitri dan Dewi, Nurul Hasana Uswati. 2013. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Abnormal Return*. Surabaya: STIE Perbanas.

Kotler, Philip and Lee, Nancy. 2005. *Corporate Social Responsibility : Doing The Most Good For Your Company And Your Cause*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Lang, Mark dan Lundholm, Russell. 1993. *Cross-Sectional Determinants of Analysts Ratings of Corporate Disclosures*. *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, No. 2 (Autumn), p. 246-271.

Patriawan, Dwiatma. 2011. *Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham*. *Dipublikasi*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Peraturan Pemerintah Nomor 47 tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas.

- Rahman, Hervi A. 2008. *Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI Periode 2004-2006*. Dipublikasi. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Restuti, Mi M. D. dan Nathaniel, Cecilia. 2012. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Earning Response Coefficient*. Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 3 No. 1, p. 40-48.
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sayekti, Yosefa dan Wondabio, Ludovicus S. 2007. *Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient: Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi X.
- Scott, William R.. 2009. *Financial Accounting Theory. Fifth Edition*. Canada: PrenticeHall.
- Siregar, Chairil N. 2007. *Analisis Sosiologis terhadap Implementasi Corporate Social Responsibility pada Masyarakat Indonesia*. Jurnal Socioteknologi, Edisi 12 Tahun 6, Desember.
- Sukirman, Fransisca dan Meiden, Carmel. 2012. *Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2009*. Jurnal Akuntansi Vol.1 No.1, Februari 2012.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Perkasa.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Undang-undang Nomor 4 Tahun 2009 Pasal 95 tentang Pertambangan Mineral dan Batu Bara.

Undang-undang Nomor 22 Tahun 2001 Pasal 11 tentang Minyak dan Gas Bumi.

Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

Undang-undang Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup.

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Utamingtyas, Tri Hesti. 2010. *The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Earnings Response Coefficient: Evidence from Indonesian Stock Exchange*. Oxford Business & Economics Conference Program, ISBN: 978-0-9742114-1-9.

Valentinov, V. 2013. *Corporate Social Responsibility and Sustainability: Insights From Boulding and Luhmann*. International Journal Of Sustainable Development & World Ecology, 20:4, p.317-324.

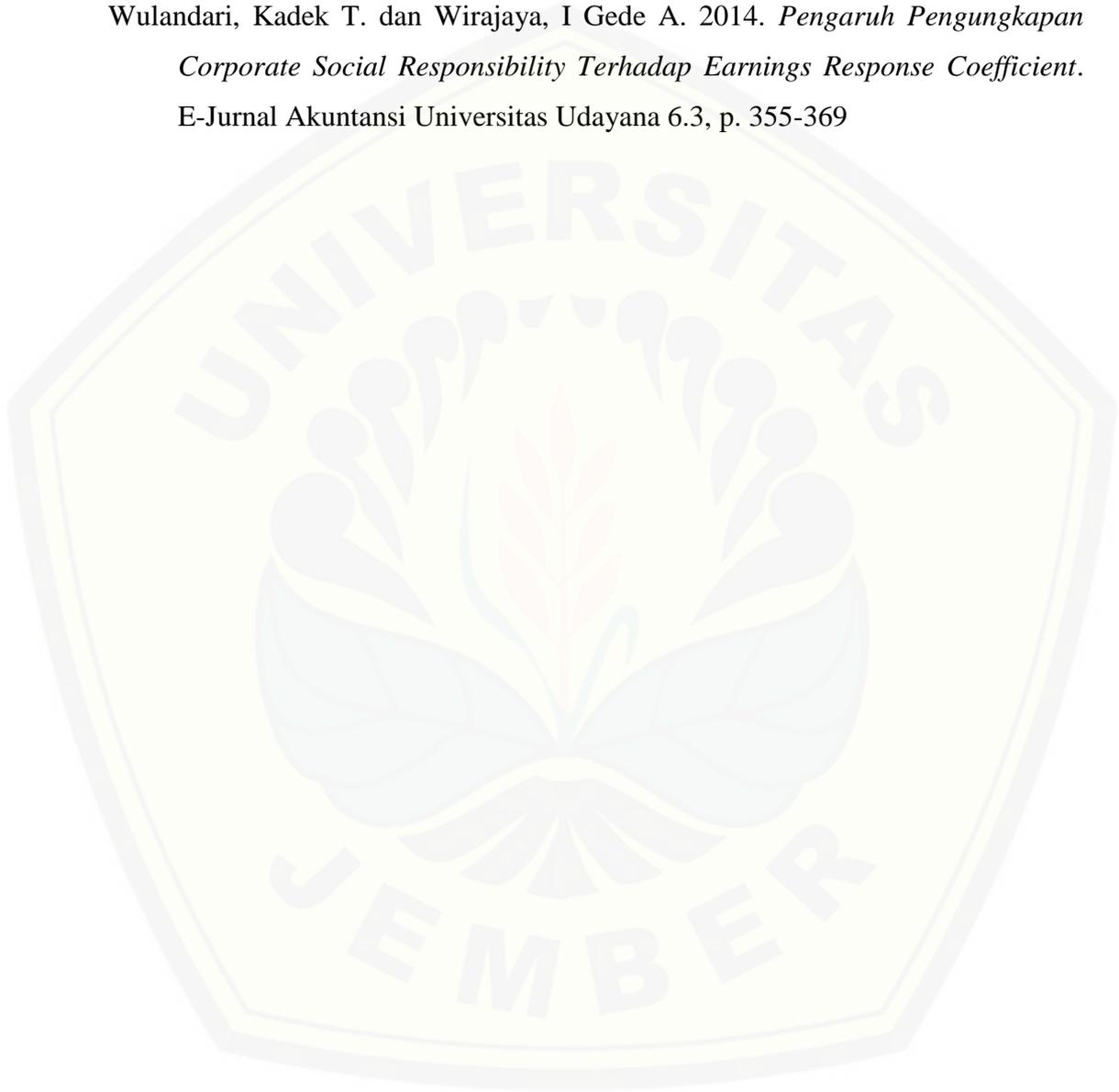
Website <http://www.wbcds.org>

Website <https://www.globalreporting.org>

Website <http://www.idx.co.id>

World Business Council for Sustainable Development. 2000. *Corporate Social Responsibility: Making Good Business Sense*. World Business Council for Sustainable Development: Geneva.

Wulandari, Kadek T. dan Wirajaya, I Gede A. 2014. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Earnings Response Coefficient*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 6.3, p. 355-369



Lampiran 1. Checklist GRI G3

Aspek	Indikator	Dilaporkan
Pengungkapan profil		
Strategi dan Analisis	Pernyataan dari pengambil keputusan yang paling senior dari organisasi.	
	Deskripsi dampak, risiko, dan peluang utama.	
Profil Organisasional	Nama Organisasi	
	Merek, produk, dan / atau jasa utama.	
	Struktur operasional organisasi, termasuk divisi utama, perusahaan operasi, anak perusahaan, dan <i>joint venture</i> .	
	Lokasi kantor pusat organisasi.	
	Laporkan jumlah negara tempat organisasi beroperasi, dan nama negara tempat organisasi menjalankan operasi yang signifikan maupun yang secara khusus relevan dengan topik keberlanjutan yang dibahas dalam laporan.	
	Sifat kepemilikan dan bentuk hukum.	
	Laporkan pasar yang dilayani (termasuk pengelompokan geografis, sektor yang dilayani, dan jenis pelanggan dan penerima manfaat).	
	Skala organisasi pelapor.	
	Perubahan signifikan selama periode pelaporan mengenai ukuran, struktur, dan kepemilikan.	
	Penghargaan yang diterima dalam periode pelaporan.	
Parameter Pelaporan	Periode pelaporan (misalnya, fiskal / tahun kalender) untuk informasi yang diberikan.	
	Tanggal paling baru laporan sebelumnya (jika ada).	
	Siklus pelaporan (tahunan, dua tahunan, dll).	
	Kontak yang dapat dihubungi bila ada pertanyaan mengenai laporan atau kontennya.	
	Proses untuk menetapkan isi laporan.	
	Batasan laporan (misalnya, negara, divisi, anak perusahaan, fasilitas yang disewakan, <i>joint venture</i> , pemasok).	
	Menyatakan setiap keterbatasan ruang lingkup atau batasan laporan.	
	Dasar untuk melaporkan <i>joint venture</i> , perusahaan anak, fasilitas yang disewakan,	

	operasi yang di- <i>outsource</i> serta entitas lainnya yang mempengaruhi secara signifikan, sehingga dapat diperbandingkan informasinya dari waktu ke waktu dan atau antara organisasi.	
	Teknik pengukuran data dan dasar perhitungan, termasuk asumsi dan teknik yang mendasari estimasi penerapan pada penyusunan indikator dan informasi lainnya dalam laporan.	
	Penjelasan dampak dari pernyataan ulang terhadap informasi yang disediakan dalam laporan sebelumnya, serta alasan untuk pembuatan pernyataan ulang tersebut (misalnya karena merger/akuisisi, perubahan dasar tahun/periode yang digunakan, sifat usaha, metode pengukuran).	
	Perubahan signifikan dari laporan periode sebelumnya terkait ruang lingkup, batasan, atau metode pengukuran yang digunakan dalam laporan.	
	Tabel yang mengidentifikasi lokasi standar pengungkapan dalam laporan.	
	Kebijakan organisasi dan praktik yang sedang berjalan sehubungan dengan memperoleh <i>assurance</i> eksternal untuk laporan.	
Tata Kelola, Komitmen, dan Keterlibatan	Struktur tata kelola organisasi, termasuk komite di bawah badan pengelola tertinggi yang bertanggung jawab untuk tugas khusus, seperti dalam menetapkan strategi atau mekanisme pengawasan organisasi.	
	Menunjukkan apakah Ketua dari badan pengelola tertinggi juga merangkap pejabat eksekutif.	
	Untuk organisasi yang memiliki struktur satu dewan, menyatakan jumlah anggota dari badan pengelola tertinggi yang berasal dari kelompok independen dan atau anggota noneksekutif.	
	Mekanisme untuk pemegang saham dan pegawai dalam menyampaikan rekomendasi atau arahan kepada badan pengelola tertinggi.	
	Hubungan antara kompensasi untuk anggota tata kelola tertinggi, manajer senior, dan eksekutif.	
	Proses pada badan tata kelola tertinggi untuk memastikan konflik kepentingan dihindari dan dikelola.	

	Proses untuk menentukan kualifikasi dan keahlian dari anggota badan tata kelola tertinggi untuk memandu strategi organisasi pada topik ekonomi, lingkungan, dan sosial.	
	Pengembangan secara internal pernyataan misi atau nilai, kode etik, dan prinsip-prinsip yang relevan dengan kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial dan status pelaksanaannya.	
	Prosedur tata kelola tertinggi untuk mengawasi identifikasi organisasi dan manajemen kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial, termasuk risiko yang relevan dan peluang, dan kepatuhan atau sesuai dengan standar yang disepakati secara internasional, kode etik, dan prinsip-prinsip.	
	Proses untuk mengevaluasi kinerja lembaga tata kelola tertinggi sendiri, khususnya yang berkaitan dengan kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial.	
	Penjelasan apakah dan bagaimana pendekatan atau dasar pencegahan yang ditangani oleh organisasi.	
	Pengembangan ekonomi, lingkungan, dan sosial charter, prinsip, atau inisiatif lain secara eksternal untuk yang mengikuti atau mendukung organisasi.	
	Keanggotaan dalam asosiasi (seperti asosiasi industri) dan / atau nasional / organisasi advokasi internasional.	
	Daftar kelompok <i>stakeholder</i> yang dilibatkan oleh organisasi.	
	Dasar yang digunakan dalam mengidentifikasi dan memilih pemangku kepentingan yang akan dilibatkan.	
	Pendekatan untuk keterlibatan <i>stakeholder</i> , termasuk frekuensi keterlibatan berdasarkan jenis dan kelompok pemangku kepentingan.	
	Topik dan perhatian utama yang telah diangkat melalui keterlibatan <i>stakeholder</i> , dan bagaimana organisasi telah menanggapi topik-topik dan perhatian utama, termasuk melalui pelaporan.	
Ekonomi		
Kinerja Ekonomi	Perolehan dan distribusi nilai ekonomi langsung, meliputi pendapatan, biaya operasi, imbalan jasa karyawan, donasi, dan investasi	

	komunitas lainnya, laba ditahan, dan pembayaran kepada penyandang dana serta pemerintah.	
	Implikasi finansial dan risiko lainnya akibat perubahan iklim serta peluangnya bagi aktivitas organisasi.	
	Jaminan kewajiban organisasi terhadap program imbalan pasti.	
	Bantuan finansial yang signifikan dari pemerintah.	
Kehadiran Pasar	Rentang rasio standar upah terendah berdasarkan gender dibandingkan dengan upah minimum setempat pada lokasi operasi yang signifikan.	
	Kebijakan, praktek, dan proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal pada lokasi operasi yang signifikan.	
	Prosedur penerimaan pegawai lokal dan proporsi manajemen senior lokal yang dipekerjakan pada lokasi operasi yang signifikan.	
Dampak Ekonomi Tidak Langsung	Pembangunan dan dampak dari investasi infrastruktur serta jasa yang diberikan untuk kepentingan publik secara komersial, natura, atau pro bono.	
	Pemahaman dan penjelasan dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan, termasuk seberapa luas dampaknya.	
Lingkungan		
Material	Penggunaan Bahan; diperinci berdasarkan berat atau volume.	
	Persentase Penggunaan Bahan Daur Ulang.	
Energi	Penggunaan Energi Langsung dari Sumberdaya Energi Primer.	
	Pemakaian Energi Tidak Langsung berdasarkan Sumber Primer.	
	Penghematan Energi melalui Konservasi dan Peningkatan Efisiensi.	
	Inisiatif untuk mendapatkan produk dan jasa berbasis energi efisien atau energi yang dapat diperbarui, serta pengurangan persyaratan kebutuhan energi sebagai akibat dari inisiatif tersebut.	
	Inisiatif untuk mengurangi konsumsi energi tidak langsung dan pengurangan yang dicapai.	

Air	Total pengambilan air per sumber.		
	Sumber air yang terpengaruh secara signifikan akibat pengambilan air.		
	Persentase dan total volume air yang digunakan kembali dan didaur ulang.		
Biodiversitas (Keanekaragaman Hayati)	Lokasi dan Ukuran Tanah yang dimiliki, disewa, dikelola oleh organisasi pelapor yang berlokasi di dalam, atau yang berdekatan dengan daerah yang diproteksi (dilindungi?) atau daerah-daerah yang memiliki nilai keanekaragaman hayati yang tinggi di luar daerah yang diproteksi.		
	Uraian atas berbagai dampak signifikan yang diakibatkan oleh aktivitas, produk, dan jasa organisasi pelapor terhadap keanekaragaman hayati di daerah yang diproteksi (dilindungi) dan di daerah yang memiliki keanekaragaman hayati bernilai tinggi di luar daerah yang diproteksi (dilindungi).		
	Perlindungan dan Pemulihan Habitat.		
	Strategi, tindakan, dan rencana mendatang untuk mengelola dampak terhadap keanekaragaman hayati.		
	Jumlah spesies berdasarkan tingkat risiko kepunahan yang masuk dalam Daftar Merah IUCN (<i>IUCN Red List Species</i>) dan yang masuk dalam daftar konservasi nasional dengan habitat di daerah-daerah yang terkena dampak operasi.		
	Emisi, Efluen dan Limbah	Jumlah emisi gas rumah kaca yang sifatnya langsung maupun tidak langsung dirinci berdasarkan berat.	
	Emisi gas rumah kaca tidak langsung lainnya diperinci berdasarkan berat.		
Inisiatif untuk mengurangi emisi gas rumah kaca dan pencapaiannya.			
Emisi bahan kimia yang merusak lapisan ozon (<i>ozone-depleting substances/ODS</i>) diperinci berdasarkan berat.			
NO _x , SO _x dan emisi udara signifikan lainnya yang diperinci berdasarkan jenis dan berat.			
Jumlah buangan air menurut kualitas dan tujuan.			
Jumlah berat limbah menurut jenis dan metode pembuangan.			
Jumlah dan volume tumpahan yang signifikan.			

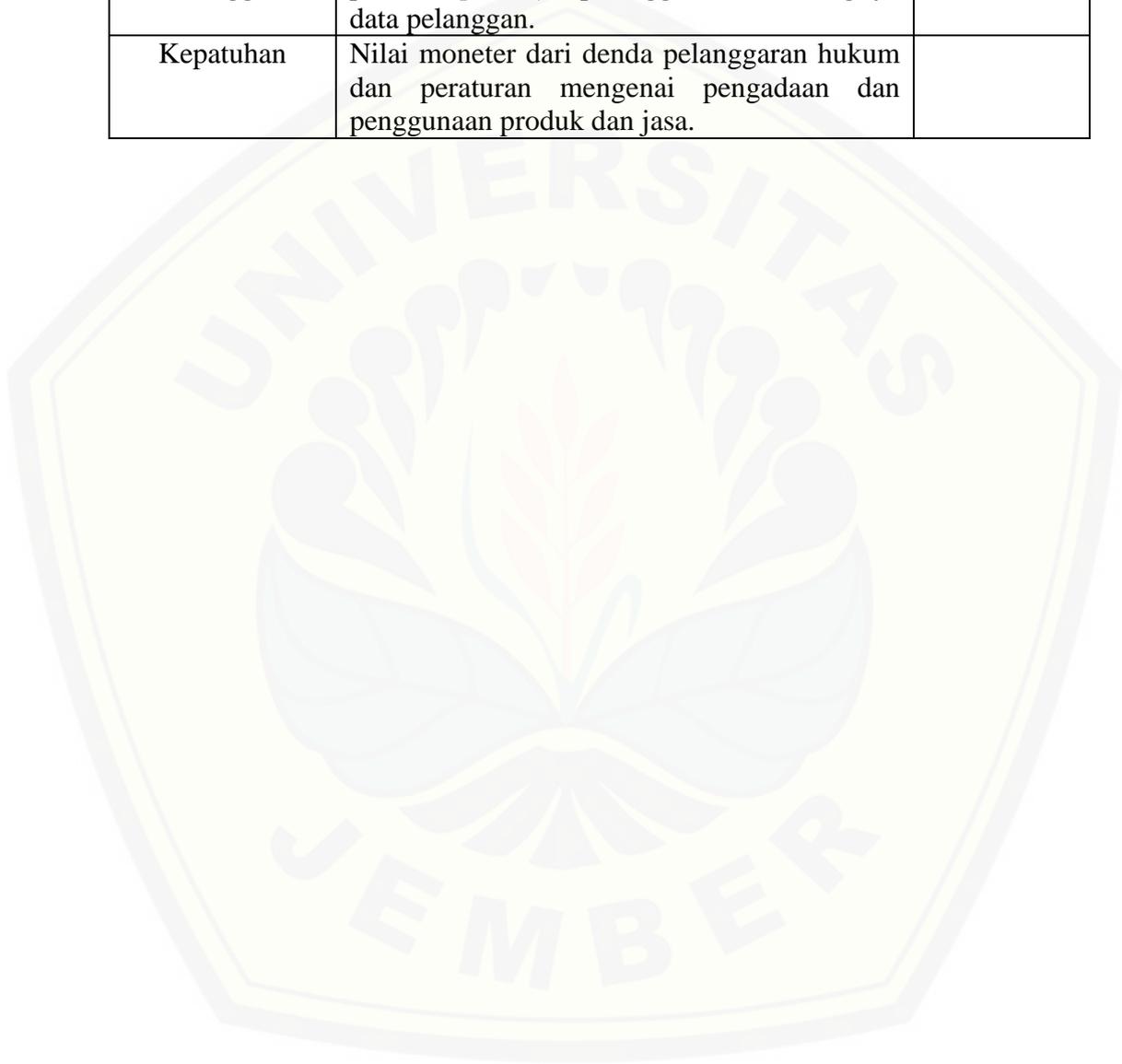
	Berat limbah yang diangkut, diimpor, diekspor, atau diolah yang dianggap berbahaya menurut Lampiran Konvensi Basel I, II, III dan VIII, dan persentase limbah yang diangkut secara internasional.	
	Identitas, ukuran, status proteksi dan nilai keanekaragaman hayati badan air serta habitat terkait yang secara signifikan dipengaruhi oleh pembuangan dan limpasan air organisasi pelapor.	
Produk dan Jasa	Inisiatif untuk mengurangi dampak lingkungan produk dan jasa dan sejauh mana dampak pengurangan tersebut.	
	Persentase produk terjual dan bahan kemasannya yang ditarik menurut kategori.	
Kepatuhan	Nilai Moneter Denda yang signifikan dan jumlah sanksi nonmoneter atas pelanggaran terhadap hukum dan regulasi lingkungan	
Transportasi	Dampak lingkungan yang signifikan akibat pemindahan produk dan barang-barang lain serta material yang digunakan untuk operasi perusahaan, dan tenaga kerja yang memindahkan.	
Keseluruhan	Jumlah pengeluaran untuk proteksi dan investasi lingkungan menurut jenis.	
Praktek Tenaga Kerja dan Kelayakan Pekerjaan		
Pekerjaan	Jumlah angkatan kerja menurut jenis pekerjaan, kontrak pekerjaan, dan wilayah.	
	Jumlah dan tingkat perputaran karyawan menurut kelompok usia, jenis kelamin, dan wilayah.	
	Manfaat yang disediakan bagi karyawan tetap (purna waktu) yang tidak disediakan bagi karyawan tidak tetap (paruh waktu) menurut kegiatan pokoknya.	
	Kembali ke pekerjaan dan tingkat retensi setelah masa cuti, berdasarkan gender.	
Tenaga Kerja/Hubungan Manajemen	Persentase karyawan yang dilindungi perjanjian tawar-menawar kolektif tersebut.	
	Masa pemberitahuan minimal tentang perubahan kegiatan penting, termasuk apakah hal itu dijelaskan dalam perjanjian kolektif tersebut.	
Kesehatan dan Keselamatan Kerja (K3)	Persentase jumlah angkatan kerja yang resmi diwakili dalam panitia Kesehatan dan Keselamatan antara manajemen dan pekerja	

	yang membantu memantau dan memberi nasihat untuk program keselamatan dan kesehatan jabatan.	
	Tingkat kecelakaan fisik, penyakit karena jabatan, hari-hari yang hilang, dan ketidakhadiran, dan jumlah kematian karena pekerjaan menurut wilayah.	
	Program pendidikan, pelatihan, penyuluhan/ bimbingan, pencegahan, pengendalian risiko setempat untuk membantu para karyawan, anggota keluarga dan anggota masyarakat, mengenai penyakit berat/berbahaya.	
	Masalah kesehatan dan keselamatan yang tercakup dalam perjanjian resmi dengan serikat karyawan.	
Pelatihan dan Pendidikan	Rata-rata jam pelatihan tiap tahun tiap karyawan menurut kategori/kelompok karyawan.	
	Program untuk pengaturan keterampilan dan pembelajaran sepanjang hayat yang menjangkau kelangsungan pekerjaan karyawan dan membantu mereka dalam mengatur akhir karier.	
	Persentase karyawan yang menerima peninjauan kinerja dan pengembangan karier secara teratur.	
Keberagaman dan Kesempatan Setara	Komposisi badan pengelola/penguasa dan perincian karyawan tiap kategori/kelompok menurut jenis kelamin, kelompok usia, keanggotaan kelompok minoritas, dan keanekaragaman indikator lain.	
	Perbandingan/rasio gaji dasar pria terhadap wanita menurut kelompok/kategori karyawan.	
Hak Asasi Manusia		
Praktek Investasi dan Pengadaan	Persentase dan jumlah perjanjian investasi signifikan yang memuat klausul HAM atau telah menjalani proses skrining/ filtrasi terkait dengan aspek hak asasi manusia.	
	Persentase pemasok dan kontraktor signifikan yang telah menjalani proses skrining/ filtrasi atas aspek HAM.	
	Jumlah waktu pelatihan bagi karyawan dalam hal mengenai kebijakan dan serta prosedur terkait dengan aspek HAM yang relevan dengan kegiatan organisasi, termasuk	

	persentase karyawan yang telah menjalani pelatihan.	
Nondiskriminasi	Jumlah kasus diskriminasi yang terjadi dan tindakan yang diambil/dilakukan.	
Kebebasan Berserikat dan Berkumpul Bersama	Segala kegiatan berserikat dan berkumpul yang diteridentifikasi dapat menimbulkan risiko yang signifikan serta tindakan yang diambil untuk mendukung hak-hak tersebut.	
Pekerja Anak	Kegiatan yang identifikasi mengandung risiko yang signifikan dapat menimbulkan terjadinya kasus pekerja anak, dan langkah-langkah yang diambil untuk mendukung upaya penghapusan pekerja anak.	
Kerja Paksa dan Kerja Wajib	Kegiatan yang teridentifikasi mengandung risiko yang signifikan dapat menimbulkan kasus kerja paksa atau kerja wajib, dan langkah-langkah yang telah diambil untuk mendukung upaya penghapusan kerja paksa atau kerja wajib.	
Praktek/Tindakan Pengamanan	Persentase personel penjaga keamanan yang terlatih dalam hal kebijakan dan prosedur organisasi terkait dengan aspek HAM yang relevan dengan kegiatan organisasi.	
Hak Penduduk Asli	Jumlah kasus pelanggaran yang terkait dengan hak penduduk asli dan langkah-langkah yang diambil.	
Pengukuran	Persentase dan jumlah operasi yang berkenaan dengan ulasam HAM dan/atau penilaian dampaknya.	
Remediasi	Jumlah keluhan yang berkaitan dengan hak asasi manusia diajukan, ditangani dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan resmi.	
Kemasyarakatan/Sosial		
Komunitas Lokal	Persentase operasi dengan menerapkan keterlibatan masyarakat lokal, dampak penilaian, dan program pembangunan.	
	Operasi dengan dampak negatif potensial atau aktual yang signifikan terhadap masyarakat lokal.	
	Pencegahan dan tindakan mitigasi diimplementasikan dalam operasi dengan dampak negatif potensial atau aktual yang signifikan terhadap daerah setempat.	

Korupsi	Persentase dan jumlah unit usaha yang memiliki risiko terhadap korupsi.	
	Persentase pegawai yang dilatih dalam kebijakan dan prosedur antikorupsi.	
	Tindakan yang diambil dalam menanggapi kejadian korupsi.	
Kebijakan Publik	Kedudukan kebijakan publik dan partisipasi dalam proses melobi dan pembuatan kebijakan publik.	
	Nilai kontribusi finansial dan natura kepada partai politik, politisi, dan institusi terkait berdasarkan negara di mana perusahaan beroperasi.	
Kebiasaan Tidak Bersaing	Jumlah tindakan hukum terhadap pelanggaran ketentuan antipersaingan, <i>antitrust</i> , dan praktek monopoli serta sanksinya.	
Kepatuhan	Nilai uang dari denda signifikan dan jumlah sanksi nonmoneter untuk pelanggaran hukum dan peraturan yang dilakukan.	
Tanggung Jawab Produk		
Kesehatan dan Keamanan Pelanggan	Tahapan daur hidup di mana dampak produk dan jasa yang menyangkut kesehatan dan keamanan dinilai untuk penyempurnaan, dan persentase dari kategori produk dan jasa yang penting yang harus mengikuti prosedur tersebut.	
	Jumlah pelanggaran terhadap peraturan dan etika mengenai dampak kesehatan dan keselamatan suatu produk dan jasa selama daur hidup, per produk.	
Pemasangan Label bagi Produk dan Jasa	Jenis informasi produk dan jasa yang dipersyaratkan oleh prosedur dan persentase produk dan jasa yang signifikan yang terkait dengan informasi yang dipersyaratkan tersebut.	
	Jumlah pelanggaran peraturan dan <i>voluntary codes</i> mengenai penyediaan informasi produk dan jasa serta pemberian label, per produk.	
	Praktek yang berkaitan dengan kepuasan pelanggan termasuk hasil survei yang mengukur kepuasan pelanggan.	
Komunikasi Pemasaran	Program-program untuk ketaatan pada hukum, standar dan <i>voluntary codes</i> yang terkait dengan komunikasi pemasaran, termasuk periklanan, promosi, dan <i>sponsorship</i> .	

	Jumlah pelanggaran peraturan dan <i>voluntary codes</i> sukarela mengenai komunikasi pemasaran termasuk periklanan, promosi, dan <i>sponsorship</i> , menurut produknya.	
Keleluasaan (<i>privacy</i>) Pelanggan	Jumlah keseluruhan dari pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran keleluasaan pribadi (<i>privacy</i>) pelanggan dan hilangnya data pelanggan.	
Kepatuhan	Nilai moneter dari denda pelanggaran hukum dan peraturan mengenai pengadaan dan penggunaan produk dan jasa.	



Lampiran 2. Kode dan Nama Perusahaan

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	ARII	Atlas Resources Tbk
3	ATPK	Bara Jaya Internasional Tbk
4	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk
5	BRAU	Berau Coal Energy Tbk
6	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk
7	BUMI	Bumi Resources Tbk
8	BYAN	Bayan Resources Tbk
9	DEWA	Darma Henwa Tbk
10	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
11	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
12	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
13	HRUM	Harum Energy Tbk
14	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
15	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
16	MYOH	Myoh Technology Tbk
17	PKPK	Perdana Karya Perkasa
18	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
19	PTRO	Petrosea Tbk
20	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk
21	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk
22	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk
23	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk
24	BIPI	Benakat Integra Tbk
25	ELSA	Elnusa Tbk
26	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
27	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk

28	MEDC	Medco Energi International Tbk
29	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
30	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
31	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk
32	CKRA	Cakra Mineral Tbk
33	INCO	Vale Indonesia Tbk
34	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk
35	SMRU	SMR Utama Tbk
36	TINS	Timah (Persero) Tbk
37	DKFT	Central Omega Resources Tbk
38	CTTH	Citatah Tbk
39	MITI	Mitra Investindo Tbk

Lampiran 3. Data Variabel

KODE	CAR	UE	CSRI	PBV	DER	UE* CSRI	UE* PBV	UE* DER
ADRO	-0,106	-0,039	2,291	4,391	1,183	-0,089	-0,171	-0,046
ADRO	-0,008	0,034	1,853	2,550	1,317	0,063	0,087	0,045
ADRO	-0,043	-0,022	1,826	1,749	1,234	-0,041	-0,039	-0,028
ADRO	-0,014	-0,018	1,881	0,895	1,109	-0,034	-0,016	-0,020
ATPK	-0,113	0,056	5,040	1,726	0,707	0,280	0,096	0,039
ATPK	0,030	-0,006	5,727	3,439	1,890	-0,032	-0,019	-0,010
ATPK	0,062	0,093	6,300	2,534	2,442	0,589	0,237	0,228
ATPK	0,001	0,169	4,500	1,387	0,328	0,763	0,235	0,056
BORN	-0,087	0,031	3,706	1,731	0,812	0,116	0,054	0,025
BORN	-0,004	0,194	5,040	0,821	5,320	0,980	0,160	1,034
BRAU	-0,028	0,041	5,727	3,048	2,940	0,236	0,125	0,121
BRAU	-0,146	-0,190	3,938	2,896	7,878	-0,746	-0,549	-1,493
BRAU	-0,025	-0,035	2,739	6,691	23,966	-0,096	-0,234	-0,839
BUMI	0,023	0,017	2,520	4,316	5,320	0,044	0,075	0,093
BUMI	0,032	-0,007	2,377	4,267	5,273	-0,016	-0,029	-0,036
BUMI	-0,006	-0,201	2,571	3,277	17,753	-0,516	-0,658	-3,565
BUMI	-0,015	-0,096	2,423	-1,700	-24,119	-0,233	0,164	2,321
BYAN	0,934	0,014	4,200	20,412	1,815	0,060	0,293	0,026
BYAN	0,009	0,018	4,065	9,329	1,238	0,074	0,170	0,023
BYAN	0,027	-0,020	3,818	4,152	1,709	-0,075	-0,081	-0,033
BYAN	0,004	-0,012	4,065	5,205	2,493	-0,049	-0,063	-0,030
DEWA	0,125	0,010	4,846	0,513	0,381	0,050	0,005	0,004
DEWA	0,046	-0,144	4,065	0,648	0,304	-0,586	-0,093	-0,044
DEWA	0,010	-0,105	4,065	0,412	0,607	-0,427	-0,043	-0,064
DEWA	-0,035	-0,210	3,500	0,403	0,648	-0,734	-0,085	-0,136
DOID	-0,027	0,000	6,300	78,286	3,025	0,001	0,010	0,000
DOID	-0,047	0,003	5,727	5,715	10,327	0,016	0,016	0,030
DOID	-0,026	-0,166	5,250	0,906	14,812	-0,874	-0,151	-2,465
GTBO	-0,101	0,096	7,412	0,611	0,735	0,714	0,059	0,071
GTBO	0,180	0,482	7,875	4,427	0,419	3,797	2,134	0,202
GTBO	-0,109	0,599	6,632	7,680	0,286	3,970	4,598	0,171
GTBO	-0,323	-0,053	6,632	4,858	0,210	-0,353	-0,258	-0,011
HRUM	0,046	0,024	6,000	5,200	0,306	0,146	0,126	0,007
HRUM	-0,108	-0,010	4,846	3,784	0,258	-0,048	-0,038	-0,003
HRUM	-0,014	-0,049	4,500	1,506	0,218	-0,220	-0,074	-0,011
ITMG	0,156	-0,038	5,478	0,964	0,511	-0,207	-0,036	-0,019

ITMG	-0,014	0,054	4,500	0,958	0,470	0,242	0,052	0,025
ITMG	0,956	-0,018	3,938	483,71	0,499	-0,069	-8,486	-0,009
ITMG	-0,029	-0,030	3,818	273,81	0,444	-0,114	-8,151	-0,013
KKGI	-0,001	0,069	15,750	12,058	0,719	1,088	0,833	0,050
KKGI	-0,055	0,077	14,000	9,890	0,502	1,075	0,759	0,039
KKGI	-0,031	-0,034	7,000	3,377	0,417	-0,240	-0,116	-0,014
KKGI	-0,065	-0,005	6,000	2,329	0,447	-0,033	-0,013	-0,002
MYOH	0,077	-0,441	14,000	11,068	1,371	-6,171	-4,878	-0,604
MYOH	0,010	0,029	9,000	5,809	3,780	0,261	0,168	0,109
MYOH	0,051	0,065	7,000	1,382	1,321	0,457	0,090	0,086
PKPK	-0,112	-0,110	15,750	0,547	1,449	-1,727	-0,060	-0,159
PKPK	-0,015	0,040	15,750	0,576	2,186	0,634	0,023	0,088
PKPK	0,216	0,027	15,750	0,773	1,279	0,433	0,021	0,035
PKPK	0,008	0,076	15,750	0,295	1,074	1,190	0,022	0,081
PTBA	0,126	-0,018	1,726	8,306	0,359	-0,031	-0,150	-0,006
PTBA	0,017	0,020	1,800	5,087	0,410	0,037	0,104	0,008
PTBA	-0,008	-0,029	1,775	3,112	0,547	-0,052	-0,091	-0,016
PTRO	0,364	0,419	8,400	0,240	0,844	3,516	0,100	0,353
PTRO	0,024	-0,200	6,000	0,051	1,588	-1,198	-0,010	-0,317
SMMT	0,085	-0,034	6,300	2,090	0,088	-0,212	-0,070	-0,003
SMMT	-0,002	-0,015	6,300	3,269	0,351	-0,097	-0,050	-0,005
ARTI	-0,127	0,282	7,875	0,553	0,721	2,217	0,156	0,203
ARTI	-0,072	-0,044	7,875	0,498	0,722	-0,346	-0,022	-0,032
ARTI	-0,285	0,110	7,875	0,476	0,684	0,869	0,053	0,075
ARTI	-0,027	-0,034	7,875	0,306	0,700	-0,267	-0,010	-0,024
BIPI	0,058	0,013	4,500	1,975	0,202	0,058	0,025	0,003
BIPI	-0,022	0,011	4,200	1,854	0,206	0,047	0,021	0,002
BIPI	-0,044	0,093	3,706	0,704	1,818	0,345	0,066	0,169
ELSA	-0,024	-0,158	3,706	1,224	0,902	-0,585	-0,193	-0,142
ELSA	0,032	-0,045	3,600	0,881	1,305	-0,163	-0,040	-0,059
ELSA	-0,034	0,103	3,600	0,618	1,103	0,370	0,064	0,113
ELSA	-0,006	0,087	3,938	1,054	0,913	0,344	0,092	0,080
ENRG	0,207	0,614	5,040	0,859	1,003	3,092	0,527	0,616
ENRG	0,010	0,027	4,500	1,177	1,828	0,122	0,032	0,050
ENRG	0,083	0,006	4,200	0,497	2,000	0,024	0,003	0,011
ENRG	0,013	0,497	4,200	0,291	80,444	2,089	0,145	40,00
MEDC	-0,029	0,079	2,625	1,405	1,872	0,206	0,110	0,147
MEDC	0,008	0,003	3,600	1,040	1,200	0,009	0,003	0,003
MEDC	0,135	-0,096	3,405	0,672	2,181	-0,327	-0,065	-0,210
MEDC	-0,032	0,005	3,231	0,645	1,823	0,016	0,003	0,009
RUIS	0,085	-0,041	8,400	0,720	1,780	-0,345	-0,030	-0,073

RUIS	0,140	0,152	7,000	0,631	3,945	1,064	0,096	0,600
RUIS	-0,006	0,004	7,000	0,564	3,881	0,029	0,002	0,016
ANTM	0,012	0,061	3,000	2,049	0,283	0,184	0,126	0,017
ANTM	0,023	0,012	2,864	1,182	0,411	0,036	0,015	0,005
ANTM	0,023	0,082	2,681	0,799	0,536	0,220	0,066	0,044
ANTM	-0,027	-0,252	2,520	0,683	0,710	-0,635	-0,172	-0,179
CITA	-0,113	-0,059	9,692	1,682	0,993	-0,570	-0,099	-0,058
CITA	0,047	0,073	8,400	1,040	0,813	0,609	0,075	0,059
CITA	0,037	0,003	9,000	0,936	0,735	0,029	0,003	0,002
CITA	0,013	0,406	8,400	0,626	0,809	3,413	0,255	0,329
CKRA	-0,010	-0,082	9,692	0,372	0,021	-0,790	-0,030	-0,002
CKRA	0,029	0,202	9,692	1,184	0,006	1,956	0,239	0,001
CKRA	0,015	-0,037	8,400	1,121	0,034	-0,314	-0,042	-0,001
CKRA	-0,024	0,003	9,000	0,925	0,007	0,024	0,003	0,000
DKFT	-0,034	-0,119	11,455	1,680	0,109	-1,358	-0,199	-0,013
DKFT	0,119	0,012	11,455	1,472	0,109	0,138	0,018	0,001
INCO	-1,033	0,065	3,600	3,314	0,304	0,233	0,214	0,020
INCO	0,012	-0,018	3,706	1,982	0,380	-0,066	-0,035	-0,007
INCO	0,062	-0,075	3,938	1,356	0,355	-0,296	-0,102	-0,027
INCO	0,058	-0,008	4,667	13,963	0,331	-0,038	-0,114	-0,003
PSAB	0,006	-0,006	15,750	1,389	1,421	-0,100	-0,009	-0,009
PSAB	0,004	-0,011	11,455	3,204	2,972	-0,130	-0,036	-0,034
PSAB	0,049	0,426	10,500	0,195	1,010	4,473	0,083	0,430
TINS	0,012	0,063	1,059	2,225	0,400	0,067	0,140	0,025
TINS	0,063	-0,005	1,033	1,236	0,429	-0,006	-0,007	-0,002
TINS	-0,018	-0,081	1,024	1,149	0,339	-0,083	-0,094	-0,028
TINS	0,002	0,015	1,024	1,112	0,611	0,016	0,017	0,009
CTTH	-0,112	-0,047	6,632	1,180	1,659	-0,310	-0,055	-0,078
CTTH	0,003	-0,134	10,500	1,150	1,882	-1,407	-0,154	-0,252
CTTH	0,066	0,021	10,500	0,906	2,330	0,222	0,019	0,049
MITI	0,064	-0,215	8,400	13,835	2,239	-1,804	-2,970	-0,481
MITI	0,914	0,009	7,000	32,963	0,889	0,065	0,307	0,008
MITI	0,075	-0,003	8,400	35,570	0,578	-0,022	-0,093	-0,002
MITI	0,015	0,000	6,300	27,313	0,408	0,000	-0,001	0,000
APEX	0,012	-0,033	5,727	2,642	2,050	-0,192	-0,088	-0,069
APEX	0,014	0,055	6,300	1,968	1,800	0,349	0,109	0,100
ARII	-0,099	-0,031	4,846	3,236	1,083	-0,152	-0,102	-0,034
ARII	0,013	0,006	4,500	1,534	1,388	0,027	0,009	0,008
BSSR	-0,191	-0,007	5,727	4,876	0,827	-0,040	-0,034	-0,006
ESSA	-0,087	-0,049	6,000	5,989	0,574	-0,296	-0,295	-0,028
ESSA	-0,016	0,026	4,667	2,420	0,316	0,121	0,063	0,008

GEMS	0,017	-0,011	4,667	4,815	0,196	-0,054	-0,055	-0,002
GEMS	0,005	-0,001	4,345	4,309	0,355	-0,003	-0,003	0,000
SMRU	-0,037	-0,053	9,692	1,468	0,132	-0,509	-0,077	-0,007
SMRU	0,170	0,050	9,000	1,585	0,093	0,454	0,080	0,005
TOBA	0,056	0,064	5,250	0,943	1,399	0,335	0,060	0,089
OUTLIER								
PTRO	-0,050	1,8189	7	0,2336	1,3704	12,732	0,4250	2,492
DKFT	-0,046	24,553	14	0,2943	0,1231	343,74	7,2270	3,022
PTRO	-0,039	-1,283	6	0,0710	1,8294	-7,702	-0,0912	-2,348
CTTH	0,040	82,652	8,4	0,9940	3,127	694,28	82,158	258,4
PSAB	0,1570	-1,274	8,4	0,0892	2,1053	-10,70	-0,1137	-2,683

