



---

## **PENGARUH CSR DISCLOSURE TERHADAP EARNING RESPONSE**

### **COEFFICIENT**

(Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar  
Di Bursa Efek Jakarta)

**YOSEFA SAYEKTI**  
**LUDOVICUS SENSI WONDABIO**  
Program Ilmu Akuntansi FEUI

### **ABSTRACT**

*The purpose of the study is to examine the effect of the information of Corporate Social Responsibility disclosed in the companies' annual reports on the informativeness of earnings (measured by earning response coefficient, ERC). The study hypothesized that there is negative effect of CSR disclosures level on the ERC since the CSR disclosures provide investors more information which is not captured by the accounting earnings. The sample of the study consist of 108 annual reports 2005 of the companies listed at the Jakarta Stock Exchange. The empirical results of the study show that the level of CSR disclosures has negative effect on the ERC as predicted. The results of the study indicate that investors assess the CSR information disclosed by the companies in their annual reports for their investment decision.*

**KEYWORDS:** *Corporate Social Responsibility Disclosures, Earning Response Coefficient.*



## 1. PENDAHULUAN

Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi pertanggungjawaban sosial (selanjutnya disingkat menjadi CSR – *Corporate Social Responsibility*) dalam laporan tahunannya semakin bertambah. Demikian juga dengan jumlah dan jenis informasi CSR yang diungkapkan semakin meningkat (Ernst & Ernst, 1978; Trotman, 1979; Kelly, 1981; Pang, 1982; Guthrie, 1982; Gray, 1990; Gray et al, 1993; Sayekti, 1994). Banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program CSR sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Survey global yang dilakukan oleh The Economist Intelligence Unit menunjukkan bahwa 85% eksekutif senior dan investor dari berbagai organisasi menjadikan CSR sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan (Warta Ekonomi, 2006). Penelitian Basamalah dan Jermias (2005) menunjukkan bahwa salah satu alasan manajemen melakukan pelaporan sosial adalah untuk alasan strategis. Meskipun belum bersifat *compulsory*, tetapi dapat dikatakan bahwa hampir semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sudah mengungkapkan informasi mengenai CSR dalam laporan tahunannya dalam kadar yang beragam (Sayekti, 2006).

Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Verecchia, 1983, dalam Basamalah et al, 2005). Dengan menerapkan CSR, diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Kiroyan, 2006). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR diharapkan akan direspon positif oleh para pelaku pasar. Literatur mengenai pengungkapan sukarela yang ada memberikan pemahaman bahwa pengungkapan informasi tersebut digunakan dalam penilaian perusahaan dan *corporate finance* (Core, 2001).

Hasil penelitian empiris mengenai hubungan antara *returns/earnings* menunjukkan bahwa meskipun informasi laba digunakan oleh investor, tetapi kegunaan dari informasi laba tersebut bagi investor sangat terbatas (Lev, 1989). Hal ini ditunjukkan dengan lemahnya dan tidak stabilnya *contemporaneous* korelasi antara *return* saham dan laba, dan juga rendahnya kontribusi laba untuk memprediksi harga dan *return* saham (Lev, 1989). Dalam tulisannya, Lev (1989) menyarankan agar



penelitian pasar modal menguji peranan dari pengukuran dalam penilaian aset, baik menyangkut aspek yang positif maupun yang normatif. Lev (1989) menyarankan agar penelitian lebih ditujukan pada pemahaman investor atas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan (laporan tahunan) perusahaan. Model yang banyak digunakan hanya menghipotesakan pada hubungan antara variabel finansial yang 'generic' (misalnya laba) dan nilai pasar, tetapi tidak memasukkan *nature* dari variabel lainnya (Lev, 1989). Penelitian-penelitian selanjutnya sudah banyak yang menguji variabel-variabel lain selain daripada laba, termasuk pengungkapan sukarela. Namun demikian, penelitian yang memasukkan komponen pengungkapan informasi CSR belum banyak diteliti. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan terhadap *informativeness of earnings* (yang dalam hal ini diukur dengan *Earning Response Coefficient*, ERC).

Diharapkan bahwa investor mempertimbangkan informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan, sehingga dalam pengambilan keputusan investor tidak semata-mata mendasarkan pada informasi laba saja. Pengungkapan informasi CSR diharapkan memberikan informasi tambahan kepada para investor selain dari yang sudah tercakup dalam laba akuntansi. Dengan demikian, penelitian ini memprediksi bahwa pengaruh tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan terhadap ERC adalah negatif. Hal ini konsisten dengan prediksi yang dilakukan oleh Widyastuti (2002) yang memprediksi luas pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap ERC, namun tidak didukung oleh hasil penelitian empirisnya yang justru menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan terhadap respon pasar terhadap laba perusahaan (*earning response coefficient*, ERC).

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 108 laporan tahunan perusahaan tahun 2005. Pengujian empiris atas sampel tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR berpengaruh negatif terhadap besarnya ERC. Hal ini mendukung hipotesa yang diajukan, yang mengindikasikan bahwa investor



mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunannya untuk pengambilan keputusan investasi.

Kontribusi yang diharapkan dapat diberikan dari penelitian ini adalah bahwa hasil pengujian empiris ini dapat memberikan masukan bagi badan penyusun standar akuntansi dan badan otoritas pasar modal mengenai relevansi dari pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan. Hal ini selanjutnya dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan apakah informasi CSR sudah waktunya diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan atau tidak.

## **2. KERANGKA TEORI, PENELITIAN TERDAHULU, dan PEMBENTUKAN HIPOTESA**

### **2.1 Corporate Social Responsibility (CSR)**

Perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungannya tempat perusahaan beroperasi. Hal ini sejalan dengan *legitimacy theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan (Tilt, 1994, dalam Haniffa et al, 2005). Jika terjadi ketidakselarasan antara sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat, maka perusahaan dalam kehilangan legitimasinya, yang selanjutnya akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Lindblom, 1994, dalam Haniffa et al, 2005). Pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis (Guthrie dan Parker, 1990). Penelitian Basamalah et al (2005) yang melakukan review atas *social and environmental reporting and auditing* dari dua perusahaan di Indonesia, yaitu PT Freeport Indonesia dan PT Inti Indorayon, mendukung prediksi *legitimacy theory* tersebut.

Berbagai alasan perusahaan dalam melakukan pengungkapan informasi CSR secara sukarela telah diteliti dalam penelitian sebelumnya, diantaranya adalah karena untuk mentaati peraturan yang ada, untuk memperoleh keunggulan kompetitif melalui



penerapan CSR, untuk memenuhi ketentuan kontrak pinjaman dan memenuhi ekspektasi masyarakat, untuk melegitimasi tindakan perusahaan, dan untuk menarik investor (Deegan dan Blomquist, 2001; Hasnas, 1998; Ullman, 1985; Patten, 1992; dalam Basamalah et al, 2005).

Pengungkapan informasi CSR itu sendiri merupakan suatu hal yang bersifat *endogeneous* (Core, 2001; Healy dan Palepu, 2001). Berbagai penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor determinan yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan pengungkapan informasi CSR telah banyak dilakukan. Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan profil industri berkorelasi positif dengan pengungkapan informasi CSR (Haniffa et al, 2005; Cowen et al, 1997; Trotman et al, 1981; Kelly, 1981; Sembiring, 2003; Sembiring, 2005; Sayekti, 2006; McGure et al, 1988; Roberts, 1992, Utomo 2000, dan Anggraini, 2006). Penelitian sebelumnya menemukan bahwa tingkat *leverage* juga berkorelasi dengan tingkat pengungkapan informasi CSR, meskipun hasilnya beragam. Roberts (1992) menemukan korelasi yang positif, sedangkan Sembiring (2003) dan Sayekti (2006) menemukan korelasi yang negatif. Selanjutnya, Haniffa et al (2005) dan Sembiring (2005) tidak menemukan korelasi antara tingkat *leverage* dan pengungkapan CSR. Faktor-faktor *corporate governance* juga dikorelasikan dengan tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan. Ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, kualitas auditor eksternal, dan struktur kepemilikan berkorelasi positif dengan pengungkapan CSR (Haniffa et al, 2005; Sembiring, 2005; Anggraini, 2006; Sayekti, 2006).

## **2.2. Earnings Response Coefficient (ERC)**

Laba diyakini sebagai informasi utama yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan (Lev, 1989). Pertanyaan seberapa jauh kegunaan laba bagi para pengguna laporan keuangan menjadi hal yang penting baik bagi para peneliti, praktisi, dan juga otoritas pembuat kebijakan. Banyak model *equity valuation* yang hanya menggunakan *expected earnings* sebagai variabel eksplanatori (Lev, 1989). 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.

Scott (2000) 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.* (Scott, 2000, p. 152)

Ada beberapa hal yang menyebabkan respon pasar yang berbeda-beda terhadap laba, yaitu adalah persistensi laba, beta, struktur permodalan perusahaan, kualitas laba, *growth opportunities*, dan *informativeness of price* (Scott, 2000). 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. Beta mencerminkan risiko 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 (Scott, 2000). Struktur permodalan perusahaan juga berpengaruh terhadap ERC. 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*. (Scott, 2000). Perusahaan yang memiliki *growth opportunities* diharapkan akan memberikan profitabilitas yang tinggi di masa datang, dan diharapkan laba lebih persisten. Dengan demikian, ERC akan lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki *growth opportunities* (Scott, 2000). Faktor lain juga mempengaruhi respon pasar terhadap laba adalah *informativeness* dari harga pasar itu sendiri. 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). (Scott, 2000).

### **2.3. ERC dan Pengungkapan Informasi dalam Laporan Tahunan**

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).

Berbagai penelitian telah menguji perbedaan ERC terhadap pengumuman laba dengan didasarkan pada premis bahwa *informativeness of earnings* akan semakin besar ketika terdapat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa datang (Widiastuti, 2006). Hal ini berarti bahwa semakin tinggi ketidakpastian prospek perusahaan di masa datang, maka ERC semakin tinggi. Diharapkan jika perusahaan melakukan pengungkapan informasi dalam laporannya dapat mengurangi ketidakpastian tersebut. Dengan demikian pengungkapan informasi akan menurunkan ERC.

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



## 2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan terhadap *return* saham perusahaan sudah dilakukan meskipun belum terlalu banyak dan hasilnya masih beragam. Penelitian empiris awal sudah dilakukan oleh Spicer (1978) yang meneliti mengenai asosiasi antara *investment value* dari saham perusahaan dan kinerja sosial perusahaan. Spicer (1978) menemukan bukti empiris yang menunjukkan adanya asosiasi yang signifikan antara kedua hal tersebut meskipun tingkat asosiasi dari tahun ke tahun menurun. Hasil penelitian empiris ini konsisten dengan persepsi investor bahwa ada asosiasi antara *investment value* dari saham perusahaan dan kinerjanya. Spicer (1978) menyarankan untuk dilakukan penelitian lanjutan agar dapat dilakukan generalisasi atas hasil penelitian ini.

Penelitian empiris awal lainnya dilakukan Alexander dan Buchhloz (1978) yang meneliti mengenai hubungan antara tingkat CSR dan kinerja *stock market*. Penelitian ini tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kedua variabel tersebut. Alexander et al (1978) mengemukakan bahwa salah satu kemungkinan penjelasan atas hasil penelitian tersebut adalah pasar modal yang sudah efisien, sehingga semua informasi sudah langsung tercermin dalam harga saham. Pengukuran tingkat CSR yang digunakan oleh Alexander adalah dengan ranking yang diberikan oleh pelaku usaha dan mahasiswa.

Epstein dan Freedman (1994, dalam Anggraini, 2006) menemukan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan. Informasi tersebut mencakup keamanan dan kualitas produk, etika, dan hubungan dengan karyawan dan masyarakat.

Lajili dan Zeghal (2006) menemukan bahwa perusahaan yang lebih banyak mengungkapkan informasi *human capital* (yang juga merupakan bagian dari CSR) memiliki kinerja pasar yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lebih sedikit mengungkapkan informasi tersebut. Pendekatan yang digunakan untuk mengukur *information value* dari informasi *human capital* dalam penelitian tersebut adalah *financial portfolio performance approach*.

Penelitian Suratno et al (2006) menunjukkan bahwa *environmental performance* berpengaruh secara positif terhadap *economic performance*. Meskipun penelitian ini



tidak secara langsung meneliti mengenai korelasi dari pengungkapan *environmental* terhadap kinerja ekonomi perusahaan, tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *environmental performance* berpengaruh positif terhadap *environmental disclosures*. Hal ini mengindikasikan bahwa *environmental disclosures* berkorelasi positif dengan *economic performance*. Penelitian ini mengukur *environmental disclosures* dengan mengidentifikasi delapan (8) item pengungkapan dengan metode *content analysis*. *Environmental performance* diukur dari prestasi perusahaan dalam mengikuti program PROPER yang diselenggarakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup (KLH). Sedangkan *economic performance* dalam penelitian ini diukur dengan *return* tahunan perusahaan relatif terhadap *return* industri.

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

Lutfi (2001, dalam Zuhroh et al, 2003) tidak menemukan pengaruh yang signifikan dari praktek pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan terhadap perubahan harga saham. Hasil ini konsisten dengan Indah, 2001, dan Rasmiati, 2002 (dalam Zuhroh et al, 2003) yang juga tidak menemukan hubungan yang signifikan antara pengungkapan sosial dengan volume perdagangan saham seputar publikasi laporan tahunan. Namun demikian, penelitian ini menemukan angka korelasi yang bernilai positif yang mengindikasikan bahwa informasi sosial yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan direspon baik oleh investor.

Penelitian yang menguji mengenai pengaruh pengungkapan dalam laporan tahunan terhadap ERC dilakukan oleh Widiastuti (2002) yang melakukan pengujian empiris atas pengaruh luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Penelitian ini tidak menunjukkan hasil yang konsisten dengan prediksi tentang pengaruh luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap ERC. Prediksi penelitian ini adalah bahwa ada luas pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap ERC. Namun demikian, pengujian empiris justru



menemukan adanya pengaruh positif signifikan dari luas pengungkapan sukarela terhadap ERC. Kemungkinan penjelasan atas hasil penelitian ini karena investor tidak cukup yakin dengan informasi sukarela yang diungkapkan manajemen sehingga investor tidak menggunakan informasi tersebut sebagai dasar untuk merevisi *belief* (Widiastuti, 2002). Kemungkinan penjelasan kedua yang disebutkan Widiastuti (2002) adalah bahwa informasi sukarela yang diungkapkan perusahaan tidak cukup memberikan informasi tentang *expected future earnings* sehingga investor tetap akan menggunakan informasi laba sebagai proksi *expected future earnings*.

## **2.5. Hipotesa Penelitian**

Berbagai penelitian di atas memberikan hasil yang beragam mengenai asosiasi antara informasi CSR (termasuk lingkungan dan juga *human capital*), yang umumnya bersifat sukarela, yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunannya dengan kinerja pasar. Secara umum, hasil-hasil penelitian empiris di atas mengindikasikan adanya apresiasi pasar terhadap informasi CSR yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunannya. Namun demikian, pengaruh dari pengungkapan informasi CSR terhadap ERC belum banyak dilakukan. Oleh karena itu, berdasarkan pemaparan di atas, maka hipotesa utama yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Hipotesa: Tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan berpengaruh negatif terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC).**

## **3. DESAIN PENELITIAN**

### **3.1. Definisi dan Pengukuran Variabel Operasional**

#### **3.1.1. Variabel Dependen: *Cummulative Abnormal Return* (CAR)**

Penentuan *window* (*time interval*) untuk mengukur *cummulative abnormal return* (CAR) saham perusahaan merupakan hal yang penting. Jika terlalu pendek, maka ukuran CAR tidak akan dapat menangkap reaksi pasar yang mungkin terjadi di luar *window* tersebut, misalnya karena reaksi investor yang lambat (Lev, 1989). Sebaliknya, jika *time interval* terlalu panjang, maka dapat memberikan pengukuran yang bias mengenai kontribusi informasi yang diungkapkan oleh perusahaan (Lev, 1989). Penelitian-penelitian sebelumnya menggunakan berbagai *time interval* dalam



mengukur CAR. Collin dan Kothari (1989, dalam Lev, 1989) melakukan pengujian mengenai “*optimal window*” dengan melakukan regresi perubahan laba tahunan terhadap *return* dengan *window* dua tahun. Dalam penelitiannya, Collins et al (1989, dalam Lev, 1989) menemukan bahwa yang paling optimal adalah perhitungan *return* dengan jangka waktu 15 bulan. Collins et al tidak memberikan penjelasan baik yang bersifat teoritis maupun insitutional mengenai hal ini (Lev, 1989). Dapat dikatakan bahwa meskipun pemilihan periode perhitungan *return* merupakan hal yang sangat penting dalam penelitian korelasi *earnings/return*, tetapi belum ada suatu landasan teoritis yang kuat mengenai berapa periode yang sebaiknya digunakan. Salah satu variabel yang penting dalam penelitian mengenai ERC adalah proksi dari *market’s expected earnings*. Lev (1989) menyatakan bahwa regresi *return/earnings* dengan menggunakan periode yang panjang relatif lebih sedikit dipengaruhi oleh *error* dalam menghitung *expected earnings* dibandingkan jika digunakan periode yang lebih pendek. *Abnormal return* saham perusahaan dihitung dengan mengurangi *return* saham perusahaan dengan *return* indeks pasar pada periode yang sama (seperti pada penelitian Widiastuti, 2002).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Cummulative Abnormal Return* (CAR) yang dihitung secara harian untuk periode 15 bulan, yaitu dari tanggal 1 Januari 2005 sampai 31 Maret 2006. Pengukuran *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* yang mengasumsikan bahwa pengukuran *expected return* saham perusahaana yang terbaik adalah *return* indeks pasar (Pincus, 1993, dalam Widiastuti, 2002; Junaedi, 2005). Berikut adalah rumus untuk menghitung *abnormal return*:

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

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



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

Dimana:

$AR_{it}$  : *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.

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

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

Selanjutnya, perhitungan CAR untuk masing-masing perusahaan adalah merupakan kumulasi *abnormal return* dari masing-masing perusahaan tersebut selama periode 15 bulan.

### **3.1.2. Variabel Independen**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah UE (*Unexpected Earnings*) dan pengungkapan informasi CSR dalam *annual report* perusahaan atau CSR disclosure Indeks (CSRI). Dengan asumsi *random walk*, variabel UE dihitung sebagai perubahan dari laba per saham perusahaan sebelum pos luar biasa tahun sekarang dikurangi dengan laba per saham perusahaan sebelum pos luar biasa tahun sebelumnya, dan diskalakan dengan harga per lembar saham pada akhir periode sebelumnya (Kothari & Zimmerman, 1995; Billings, 1999; Widiastuti, 2002). Jadi, dalam penelitian ini variabel UE dihitung dari laba per saham (sebelum pos luar biasa) tahun 2005 dikurangi dengan laba per saham perusahaan (sebelum pos luar biasa) tahun 2004, dan dibagi dengan harga per lembar saham pada 31 Desember 2004.

Mengacu pada penelitian Hanifa et al (2005), maka pengukuran variabel CSRI menggunakan *content analysis* yang mengukur *variety* dari CSRI. *Content analysis* adalah salah satu metode pengukuran CSRI yang sudah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Lindenmann (1983) mendefinisikan *content analysis* sebagai berikut:



*A means for taking messages that are conveyed as part of the communication process, coding and classifying them as precisely and objectively as possible and then summarizing and explaining them quantitatively.*

Instrumen pengukuran CSRI yang akan digunakan dalam penelitian ini mengacu pada instrumen yang digunakan oleh Sembiring (2005), yang mengelompokkan informasi CSR ke dalam kategori: Lingkungan, Energi, Tenaga Kerja, Produk, Keterlibatan Masyarakat, dan Umum. Total *item* CSR berkisar antara 63 sampai dengan 78, tergantung dari jenis industri perusahaan. *Checklist CSR Disclosures items* dapat dilihat pada 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 (Haniffa et al, 2005). Selanjutnya, skor dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut: (Haniffa et al, 2005)

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

Keterangan:

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

n<sub>j</sub> : jumlah *item* untuk perusahaan j, n<sub>j</sub> ≤ 78

X<sub>ij</sub> : *dummy variable*: 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan

Dengan demikian, 0 ≤ CSRI<sub>j</sub> ≤ 1

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



### 3.1.3. Control Variables

Meskipun ada beberapa variabel yang diprediksi dapat mempengaruhi respon pasar terhadap laba, tetapi penelitian ini hanya menggunakan dua variabel kontrol, yaitu BETA (yang memproksi risiko) dan Price-to-Book-Value (PBV, yang memproksi *growth opportunities*). BETA diprediksi akan berpengaruh negatif terhadap ERC, sedangkan PBV diprediksi akan berpengaruh positif terhadap ERC (Scott, 2000).

### 3.2. Model Penelitian

Untuk menguji hipotesa digunakan alat uji analisa regresi berganda dengan model interaksi dengan metode *ordinary least square (OLS) cross-sectional*. Ada dua model yang diajukan, yaitu model pertama yang meregresikan variabel CAR dengan variabel UE dan CSRI, serta interaksi keduanya, tanpa memasukkan variabel kontrol. Model kedua adalah model yang sudah memasukkan variabel kontrol (yaitu BETA, dan PBV) berserta interaksi dari masing-masing variabel kontrol tersebut dengan variabel UE.

Model I (tanpa kontrol variabel):

$$CAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{i,t} + \alpha_2 CSRI_{i,t} + \alpha_3 UE * CSRI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Model II (dengan kontrol variabel):

$$CAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{i,t} + \alpha_2 CSRI_{i,t} + \alpha_3 PBV_{i,t} + \alpha_4 UE * CSRI_{i,t} + \alpha_5 UE * BETA_{i,t} + \alpha_6 UE * PBV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

CAR : *Cummulative Abnormal Return* harian perusahaan selama periode 15 bulan mulai 1 Januari 2005.

UE : *Unexpected Earnings* perusahaan yang dihitung dengan menggunakan asumsi *random walk*, (laba sebelum pos luar biasa tahun 2005 dikurangi dengan laba sebelum pos luar biasa tahun 2004), dan diskalakan dengan harga saham perusahaan awal periode.

CSRI : *Corporate Social Disclosures Index* (mengukur jenis dari CSR yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunannya)



- BETA : beta koreksi yang diperoleh dari ISMD (Indonesian Security Market Database) PPA UGM yang merupakan proxy dari risiko.
- PBV : Rasio *Price-to-Book-Value* yang merupakan proxy dari pertumbuhan (*growth*) perusahaan.
- UE\*CSRI : Interaksi dari variabel UE dan CSRI
- UE\*BETA : Interaksi dari variabel UE dan BETA
- UE\*PBV : Interaksi dari variabel UE dan PBV
- $\varepsilon$  : *error term*

Jika tingkat pengungkapan informasi CSR mempengaruhi *informativeness* dari *earnings* atau jika informasi CSR mempengaruhi ERC, maka diprediksi koefisien interaksi antara variabel UE dan CSRI ( $\beta_3$  pada Model I dan  $\beta_5$  pada Model II) dari Model I akan signifikan dan bertanda negatif. Sedangkan untuk melihat pengaruh variabel kontrol (BETA, dan PBV) terhadap ERC, maka berturut-turut dilihat signifikansi dan arah dari koefisien  $\beta_6$ , dan  $\beta_7$  pada Model II.

### **3.3. Sumber dan Metode Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2005 dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, untuk melakukan menghitung indeks CSR. Selanjutnya, data harga saham untuk menghitung *return* perusahaan, *return* pasar, serta data beta diperoleh dari situs Bursa Efek Jakarta ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)), Indonesian Capital Market Directory 2006, serta Indonesian Security Market Database (ISMD) PPA UGM. Untuk memperoleh data-data perusahaan, seperti laba sebelum pos luar biasa, dan total ekuitas, serta kapitalisasi pasar diperoleh dari database OSIRIS yang tersedia di FEUI. Dari 312 perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2005, maka penelitian ini menggunakan 108 sampel perusahaan, yang terdiri dari berbagai industri. Daftar sampel perusahaan dapat dilihat pada Lampiran 2.

Perhitungan *Unexpected Earnings* (UE) menggunakan asumsi *random walk* seperti yang juga banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya (misalnya Ali, 1994, dalam Pfeiffer et al, 1998; Billings, 1999). Variabel UE dihitung sebagai perubahan



dari laba per saham perusahaan sebelum pos luar biasa tahun sekarang dikurangi dengan laba per saham perusahaan sebelum pos luar biasa tahun sebelumnya, dan diskalakan dengan harga per lembar saham pada akhir periode sebelumnya. Jadi, dalam penelitian ini variabel UE dihitung dari laba per saham (sebelum pos luar biasa) tahun 2005 dikurangi dengan laba per saham perusahaan (sebelum pos luar biasa) tahun 2004, dan dibagi dengan harga per lembar saham pada 31 Desember 2004.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 berikut ini menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari sampel penelitian:

Tabel 1

Statistik Deskriptif Tahun 2005

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	108	-4.40541	2.58775	-0.08089	0.723077
UE	108	-10.6777	8.115095	0.019907	1.531544
CSRI	108	0.025641	0.512821	0.201751	0.11888
BETA	108	-0.8828	0.89	0.083087	0.325866
PBV	108	-5.56995	42.04	1.561327	4.296528

Keterangan:

CAR : *Cummulative Abnormal Return* yang dihitung selama periode 15 bulan mulai dari 1 Januari 2005

UE : *Unexpected Earnings* perusahaan yang dihitung dengan menggunakan asumsi *random walk*, (laba sebelum pos luar biasa tahun 2005 dikurangi dengan laba sebelum pos luar biasa tahun 2004), dan diskalakan dengan harga saham perusahaan awal periode.



CSRI : *Corporate Social Responsibility Index* yang mengukur jenis dari CSR yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunannya

ASET : Log dari total aset perusahaan yang merupakan proxy dari ukuran perusahaan

BETA : beta koreksi yang diperoleh dari ISMD (Indonesian Security Market Database) PPA UGM yang merupakan proxy dari risiko.

PBV : Rasio *Price-to-Book-Value* yang merupakan proxy dari pertumbuhan (*growth*) perusahaan.

Berdasarkan statistik deskriptif di atas, rata-rata index CSRI dari ke 108 sampel perusahaan adalah 0,201751. Hal ini sedikit lebih tinggi dari CSRI pada Sayekti (2006) yaitu sebesar 0,1994 yang menggunakan sampel laporan tahunan 2004. Peningkatan trend tingkat pengungkapan informasi CSR yang dilakukan perusahaan ini mengindikasikan bahwa perusahaan semakin memberi perhatian pada pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunannya. Hal ini menarik untuk diteliti lebih lanjut mengenai motivasi atau pertimbangan perusahaan dalam mengungkapkan informasi CSR.

Hasil pengujian Pearson *correlation* antara variabel-variabel yang diteliti dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2

*Pearson Correlation* antara Variabel-Variabel Penelitian

	CA					UE*CS	UE*BE	UE*PB
	R	UE	CSRI	BETA	PBV	RI	TA	V
CAR	1	0.014 (0.44	0.205 (0.016)	-0.041 (0.335)	0.089 (0.181)	0.082 (0.199)	-0.201 (0.018)*	0.212 (0.014)*
		1)	**				*	*
UE		1.000	0.019 (0.425)	-0.205 (0.017)	0.024 (0.401)	0.906 (0.000)*	0.760 (0.000)*	0.218 (0.012)*
				**		**	**	*
CSRI			1.000	-0.082 (0.200)	0.218 (0.012)	0.012 (0.450)	0.049 (0.307)	0.105 (0.140)

# SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI X

Unhas Makassar 26-28 Juli 2007



			**		
BETA	1.000	0.064	-0.206	-0.195	-0.089
			(0.016)*	(0.022)*	
		(0.254)	*	*	(0.180)
PBV	1.000	0.047	0.030	0.811	
			(0.314)	(0.379)	**
UE*CS					
RI		1.000	0.475	0.292	
			(0.000)*	(0.001)*	
			**	**	
UE*BE					
TA			1.000	0.006	
				(0.477)	
UE*PB					
V					1

Keterangan:

Angka di dalam kurung adalah angka *sig* (1-tailed).

\*\*\*signifikan pada  $\alpha=1\%$ ; \*\*signifikan pada  $\alpha=5\%$ ; \*signifikan pada  $\alpha=10\%$

CAR : *Cummulative Abnormal Return* yang dihitung selama periode 15 bulan mulai dari 1 Januari 2005

UE : *Unexpected Earnings* perusahaan yang dihitung dengan menggunakan asumsi *random walk*, (laba sebelum pos luar biasa tahun 2005 dikurangi dengan laba sebelum pos luar biasa tahun 2004), dan diskalakan dengan harga saham perusahaan awal periode.

CSRI : *Corporate Social Responsibility Index* yang mengukur jenis dari CSR yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunannya

BETA : beta koreksi yang diperoleh dari ISMD (Indonesian Security Market Database) PPA UGM yang merupakan proxy dari risiko.



PBV : Rasio *Price-to-Book-Value* yang merupakan proxy dari pertumbuhan (*growth*) perusahaan.

UE\*CSRI : Interaksi antara variabel UE dan CSRI

UE\*BETA : Interaksi antara variabel UE dan BETA

UE\*PBV: Interaksi antara variabel UE dan PBV

Hasil pengujian Pearson *correlation* menunjukkan bahwa korelasi antara variabel CAR dan variabel interaksi UE\*CSRI adalah positif dan tidak signifikan. Hasil Pearson *correlation* ini tidak sesuai dengan prediksi yang menyatakan ada korelasi negatif dari pengaruh pengungkapan informasi CSRI dalam laporan tahunan terhadap *informativeness of earnings* (ERC). Atau dengan kata lain, semakin tinggi pengungkapan informasi CSR, maka ERC akan semakin rendah. Sedangkan korelasi antara variabel CAR dan variabel interaksi UE\*BETA adalah negatif dan signifikan. Hal ini sesuai dengan prediksi yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko (yang diproksi dengan BETA), ERC akan semakin rendah. Korelasi variabel CAR dan variabel UE\*PBV adalah positif dan signifikan. Hasil ini juga sesuai dengan prediksi yang menyatakan bahwa ERC akan lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki kesempatan *growth* (diproksi dengan PBV) yang lebih tinggi.

## **4.2. Uji Asumsi Klasik**

### **4.2.1. Uji Multikolinearitas**

Hasil pengujian regresi tanpa variabel interaksi menunjukkan tidak ada nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang lebih dari 5. Hasil nilai VIF berkisar antara 1,046 sampai dengan 1,060. Selanjutnya, hasil pengujian regresi Model I (tanpa variabel kontrol) menunjukkan nilai VIF antara 1 sampai dengan 5,582. Sedangkan pengujian regresi Model II (dengan variabel kontrol) menunjukkan nilai VIF yang cukup tinggi, yaitu antara 1,090 sampai dengan 29,605. Nilai VIF yang tertinggi ada pada variabel UE (29,605) dan variabel interaksi UE\*CSRI (14,693). Karena variabel UE dan variabel interaksi UE\*CSRI merupakan variabel utama yang akan diuji, maka kedua variabel tersebut tidak dapat dikeluarkan dari model. Namun demikian, hal ini harus diperhatikan dalam interpretasi hasil pengujian model regresi selanjutnya.



## 4.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya indikasi heteroskedastisitas adalah dengan metode grafik (Nachrowi, 2002), yaitu dengan memeriksa pola residu terhadap taksiran variabel dependennya. Heteroskedastisitas terjadi jika variansnya tidak konstan, sehingga jika dibuatkan grafik akan membentuk suatu pola. Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode grafik menunjukkan tidak adanya indikasi heteroskedastisitas, karena grafik tidak menunjukkan adanya suatu pola tertentu.

## 4.2.3. Uji Autokorelasi

Hasil pengujian Durbin-Watson menunjukkan angka sebesar 1,789 (untuk Model I - tanpa variabel kontrol), dan 1,688 (untuk Model II - dengan variabel kontrol).

## 4.3. Hasil Pengujian Data

### 4.3.1. Analisa Model Regresi Berganda

Hasil pengujian model regresi berganda baik untuk Model I maupun Model II dapat dilihat pada Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3

#### Hasil Analisa Regresi Berganda

$$\text{Model I} \quad : \text{CAR} = \beta_0 + \beta_1 \text{UE} + \beta_2 \text{CSRI} + \beta_3 \text{UE} * \text{CSRI} + \varepsilon$$

$$\text{Model II} \quad : \text{CAR} = \beta_0 + \beta_1 \text{UE} + \beta_2 \text{CSRI} + \beta_3 \text{BETA} + \beta_4 \text{PBV} + \beta_5 \text{UE} * \text{CSRI} + \beta_6 \text{UE} * \text{BETA} + \beta_7 \text{UE} * \text{PBV} + \varepsilon$$

	Pred. Sign	Model I	Model II
Variabel dep: CAR			
		Koef. (p-value)	Koef. (p-value)
Constant		-0.3409 (0.0128) **	-0.39032 (0.0037) ***
UE	+	-0.16257	0.49842



---

		(0.1263)	(0.0323)	**
CSRI	+	1.2587	1.38496	
		(0.0309)	(0.0164)	**
BETA	+		-0.09991	
			(0.6444)	
PBV	+		-0.02025	
			(0.5244)	
UE*CSRI	-	1.26896	-1.93634	
		(0.0825)	(0.0869)	*
UE*BETA	-		-0.52261	
			(0.0034)	***
UE*PBV	+		0.11581	
			(0.2387)	
R <sup>2</sup>		0.070	0.20138	
Adj. R <sup>2</sup>		0.04295	0.14548	
F		2.601	3.60237	
p-value		0.056	0.00168	***
Durbin-Watson		1.78887	1.68835	

---

\* Signifikan pada  $\alpha =$

10%

\*\* Signifikan pada  $\alpha =$

5%

\*\*\* Signifikan pada  $\alpha =$

1%

---

CAR : *Cummulative Abnormal Return* yang dihitung selama periode 15 bulan mulai dari 1 Januari 2005

UE : *Unexpected Earnings* perusahaan yang dihitung dengan menggunakan asumsi *random walk*, (laba sebelum pos luar biasa tahun 2005 dikurangi dengan laba



sebelum pos luar biasa tahun 2004), dan diskalakan dengan harga saham perusahaan awal periode.

CSRI : *Corporate Social Responsibility Index* yang mengukur jenis dari CSR yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunannya

BETA : beta koreksi yang diperoleh dari ISMD (Indonesian Security Market Database) PPA UGM yang merupakan proxy dari risiko.

PBV : Rasio *Price-to-Book-Value* yang merupakan proxy dari pertumbuhan (*growth*) perusahaan.

UE\*CSRI : Interaksi antara variabel UE dan CSRI

UE\*BETA : Interaksi antara variabel UE dan BETA

UE\*PBV: Interaksi antara variabel UE dan PBV

Tabel 3 di atas menyajikan dua model regresi berganda, yaitu Model I yang tidak memasukkan variabel kontrol, dan Model II yang memasukkan variabel kontrol. Uji F dari kedua model regresi tersebut menunjukkan hasil yang signifikan. Model I memiliki nilai uji F sebesar 2,601 (sig 0,056), dan Model II memiliki nilai uji F sebesar 3,6024 (sig 0,0017). Hal ini berarti bahwa kedua model tersebut baik model regresi yang tanpa variabel kontrol maupun yang dengan variabel kontrol dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen, yaitu CAR. Namun demikian, hasil uji F Model II menunjukkan hasil yang lebih baik dibandingkan dengan hasil uji Model I. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi Model I pada tingkat 10%, sedangkan Model II menunjukkan signifikansi yang lebih baik, yaitu signifikan pada tingkat 1%.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa Model I memiliki *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,00423, sedangkan Model II memiliki *adjusted R<sup>2</sup>* yang lebih baik, yaitu 0,1455. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu, bahwa respon pasar terhadap laba dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah beta dan *growth opportunities* (yang dalam penelitian ini masing-masing diproksi dengan variabel BETA dan PBV). Peningkatan *R<sup>2</sup>* tersebut (dari 0,00423 menjadi 0,1455 menunjukkan bahwa pengikutsertaan variabel kontrol meningkatkan *explainability* model atau *explainability* variabel independen terhadap perilaku variabel dependen (CAR). Jadi, dapat



disimpulkan bahwa kedua model adalah baik, namun Model II yang memasukkan kontrol adalah model yang lebih baik.

Ketika variabel kontrol tidak dimasukkan dalam model (Model I), tampak bahwa variabel interaksi UE\*CSRI signifikan pada tingkat 10%, tetapi tanda koefisien positif (tidak sesuai dengan prediksi). Variabel CSRI menunjukkan estimasi koefisien yang positif dan signifikan pada tingkat 5%, sedangkan variabel UE tidak signifikan. Hasil pengujian Model I tidak dapat mendukung hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR berpengaruh negatif terhadap ERC. Hasil ini konsisten dengan temuan Widiastuti (2002) yang menguji pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap ERC. Widiastuti (2002) juga menemukan pengaruh pengungkapan sukarela yang positif dan signifikan terhadap ERC.

Selanjutnya, hasil pengujian Model II yang memasukkan variabel kontrol menunjukkan hasil yang berbeda dengan pengujian Model I. Hasil pengujian Model II menunjukkan bahwa koefisien variabel interaksi UE\*CSRI adalah negatif dan signifikan pada tingkat 10%. Estimasi koefisien variabel UE dan variabel CSRI juga menunjukkan hasil yang signifikan positif pada tingkat 5%. Hasil pengujian interaksi variabel UE dan variabel kontrol menunjukkan bahwa hanya interaksi variabel UE\*BETA saja yang negatif dan signifikan sesuai dengan prediksi. Sedangkan interaksi variabel UE\*PBV tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hasil pengujian Model II ini mendukung hipotesa yang diajukan bahwa pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan akan menurunkan ERC. Hal ini sesuai dengan premis bahwa *informativeness of earnings* akan semakin besar ketika terdapat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa datang (Widiastuti, 2006). Diharapkan jika perusahaan melakukan pengungkapan informasi CSR dalam laporannya akan dapat mengurangi ketidakpastian tersebut. Dengan demikian pengungkapan informasi CSR tersebut akan menurunkan ERC. Hal ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasinya.

Hasil interaksi variabel UE dengan variabel kontrol BETA menunjukkan bahwa beta berpengaruh negatif terhadap ERC, yang berarti semakin perusahaan berisiko,



maka ERC akan semakin rendah. Dapat dikatakan bahwa variabel kontrol memiliki pengaruh yang signifikan terhadap besaran ERC. Hasil pengujian Model II yang mendukung hipotesa tidak konsisten dengan temuan Widiastuti yang tidak menemukan pengaruh luas pengungkapan sukarela yang negatif terhadap ERC, meskipun sudah memasukkan seluruh kontrol variabel (yaitu beta, *leverage*, *growth*, persistensi laba, dan ukuran perusahaan).

Jadi, berdasarkan pengujian di atas, hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh negatif terhadap CSR didukung oleh data empiris dari sampel penelitian ini. Namun demikian, dalam menginterpretasi hasil penelitian ini tetap harus dipertimbangkan masalah multikolinearitas yang sudah disebutkan sebelumnya, karena ada kemungkinan estimasi koefisien bias meskipun hasil sesuai dengan hipotesa yang diajukan.

## **5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

### **5.1. Kesimpulan**

Tujuan dari penelitian adalah untuk menguji pengaruh dari tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan terhadap ERC. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 108 laporan tahunan perusahaan untuk tahun 2005. Kesimpulan dari pengujian analisa regresi berganda yang menggunakan metode regresi *ordinary least square* (OLS) *cross-sectional* dengan memasukkan variabel beta (sebagai proksi risiko) dan *price-to-book value* (sebagai proksi dari *growth opportunities*) menunjukkan hasil yang mendukung hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini. Bukti empiris penelitian ini mendukung hipotesa yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi para pelaku usaha, investor, lembaga pasar modal terkait, serta para penyusun standar akuntansi bahwa



mungkin sudah harus dipertimbangkan untuk mengatur mengenai pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan.

## **5.2. Keterbatasan dan Saran Penelitian Selanjutnya**

Beberapa keterbatasan yang harus dicermati dalam menginterpretasi hasil penelitian ini adalah:

1. Jumlah sampel yang terbatas, yaitu hanya sebanyak 108 laporan tahunan perusahaan dari 312 perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2005. Selain itu, periode laporan tahunan dalam penelitian ini tidak diambil tahun yang paling mutakhir, yaitu 2006 karena adanya keterbatasan data dalam memperoleh laporan tahunan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperbanyak jumlah sampel dan menggunakan data laporan tahunan yang paling mutakhir untuk dapat menggambarkan kondisi yang paling terbaru. Selain itu, periode penelitian sebaiknya diperpanjang menjadi beberapa periode.
2. Penelitian ini tidak membedakan jenis industri perusahaan yang mungkin saja dapat mempengaruhi tingkat pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan, dan pengaruhnya terhadap ERC. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk membedakan industri perusahaan.
3. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel kontrol, yaitu *beta* dan *growth opportunities*. Semula penelitian ini juga memasukkan variabel *informativeness of earnings* (yang diproksi dengan aset) sebagai variabel kontrol, tetapi karena adanya masalah multikolinearitas yang cukup tinggi, maka variabel ini dikeluarkan dari model. Untuk penelitian selanjutnya, dapat dimasukkan variabel-variabel kontrol lainnya yang berpengaruh terhadap ERC (seperti *leverage*, persistensi dan kualitas laba).
4. Adanya masalah multikolinearitas seperti yang sudah disebutkan sebelumnya. Meskipun masalah multikolinearitas tersebut sudah coba diatasi tetapi tetap tidak dapat dihindari karena terkait dengan variabel utama yang akan diuji, yaitu variabel *unexpected earnings* dan variabel CSR Indeks. Untuk penelitian selanjutnya, harus dicari suatu cara mekanisme untuk 'mengobati' masalah multikolinearitas tersebut agar estimasi koefisien yang dihasilkan tidak bias.



5. Periode perhitungan CAR yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 bulan terhitung sejak 1 Januari 2005. Dalam beberapa penelitian lainnya, perhitungan CAR menggunakan waktu 12 bulan yang dimulai dari bulan keempat tahun  $t$  (seperti pada Billings, 1999, dan Pfeiffer et al, 1998). Penelitian selanjutnya dapat menggunakan beberapa alternatif periode perhitungan CAR untuk menguji *robustness* dari hasil penelitian. Untuk penelitian ini misalnya dapat menggunakan perhitungan CAR 12 bulan terhitung 1 April 2005 sampai dengan 31 Maret 2006 sebagai *sensitivity analysis* atau *robustness test*.
6. Pengukuran indeks CSR harus terus mengikuti perkembangan yang ada dari berbagai badan internasional yang terkait dengan CSR (seperti Global Reporting Initiatives) dan disesuaikan dengan keadaan di Indonesia.



## DAFTAR REFERENSI

- Alexander, Gordon J., and Rogene A. Buchholz (1978), "Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance", *The Academy of Management Journal*, Vol. 21, No. 3 (Sep), pp. 479-486.
- Anggraini, Fr. Reni Retno (2006), "Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)", *Simposium Nasional Akuntansi 9*.
- Basamalah, Anies S., and Johnny Jermias (2005), "Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy?", *Gadjah Mada International Journal of Business*, January-April 2005, Vol. 7, No. 1, pp. 109 – 127.
- Billings, Bruce K. (1999), "Revisiting the Relation between the Default Risk of Debt and the Earnings Response Coefficient", *The Accounting Review*, Vol. 74, No. 4. (Oct), pp. 509-522.
- Core, John E. (2001), "A Review of the Empirical Disclosure Literature: Discussion", *Journal of Accounting and Economics*, 31, pp. 441-456.
- Cowen, S., Ferreri, L.D., dan L.D. Parker (1987), "The Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure: A Typology and Frequency-Based Analysis", *Accounting, Organization and Society*, Vol. 12, No. 2, pp. 111-122.
- Ernst and Ernst (1978), *Social Responsibility Disclosures: 1978 Survey*, Ernst & Ernst, USA.
- Gray, R.H. (1990), *Corporate Social Reporting by UK Companies: A Cross-Sectional and Longitudinal Study an Interim Report*. Draft/Working Paper.
- Gray, Rob, Reza Kouhy, Simon Lavers (1993), "Social and Environmental Reporting by UK Companies: A Longitudinal Study. A Tale of Two Samples. The Construction of a Research Database and An Exploration of the Political Economy Thesis", *Unpublished paper*.



- Guthrie, J. (1982), "Social Accounting in Australia – Social Responsibility Disclosures in the Top 150 Listed Australian Companies, 1980 Annual Reports".
- Guthrie, J. and L.D. Parker (1990), "Corporate Social Disclosure Practice: A Comparative International Analysis", *Advances in Public Interest Accounting*, Vol. 3, pp. 159-175.
- Haniffa, R.M., dan T.E. Cooke (2005), "The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting", *Journal of Accounting and Public Policy* 24, pp. 391-430.
- Healy, Paul M., and Krishna G. Palepu (2001), "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature", *Journal of Accounting and Economics*, 31, pp. 405-440.
- 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*, Vol. 2, No. 2, pp. 1-28.
- Kelly, G.J. (1981), "Australian Social Responsibility Disclosure: Some Insights Into Contemporary Measurement", *Accounting and Finance*, pp. 97-107.
- Kiroyan, Noke (2006), "Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (CSR) Adakah Kaitan di Antara Keduanya?", *Economics Business Accounting Review*, Edisi III, September-Desember 2006, Hal. 45-58.
- Kothari, S.P., and Jerold L. Zimmerman (1995), "Price and Return Models", *Journal of Accounting and Economics*, 20, pp.155-192.
- Lajili, Kaouthar, and Daniel Zeghal (2006), "Market Performance Impacts of Human Capital Disclosures", *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, pp. 171-194.
- Lang, Mark, and Lundholm Russell (1993), "Cross-Sectional Determinants of Analysts Ratings of Corporate Disclosures", *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, No. 2 (Autumn), pp. 246-271.
- Lev, Baruch (1989), "On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research", *Journal of Accounting Research*, Vol. 27, pp. 153-192.



- Lindenmann (1983), "Content Analysis", *Public Relations Journal*, July 1983, pp. 24-26.
- McGuire, J.B., A. Sundgren, and T. Schneeweis (1988), "Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance", *Academy of Management Journal*, Vol. 31, No. 4, pp. 854-872.
- Nachrowi, Nachrowi Djalal, dan Hardius Usman (2002), *Penggunaan Teknik Ekonometri: Pendekatan Populer dan Praktis Dilengkapi Teknik Analisis & Pengolahan Data dengan Menggunakan Paket Program SPSS*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Pang, Y.H. (1982), "Financial Reporting: Disclosures of Corporate Social Responsibility", *The Chartered Accountant in Australia*, July, 1982, pp. 32-34.
- Pfeiffer, Jr., Ray J., Pieter T. Elgers, May H. Lo, and Lynn L. Rees (2001), "Additional Evidence on the Incremental Information Content of Cash Flows and Accruals: The Impact of Errors in Measuring Market Expectations", *The Accounting Review*, vol. 73, No. 3 (Jul), PP. 373-385.
- Roberts, R.W. (1992), "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosures: An Application of Stakeholder Theory", *Accounting, Organization and Society*, Vol. 17, No. 6: 595-612.
- Sayekti, Yosefa (1994), *Corporate Social Responsibility Disclosures: 'State-of-the-Art' in Australia*, Thesis, Unpublished, University of South Australia, Adelaide.
- Sayekti, Yosefa (2006), "Corporate Governance (CG) sebagai Faktor Determinan Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility (CSR) dalam Annual Report Perusahaan", Tugas MataKuliah Seminar in Corporate Finance and Governance, Tidak Dipublikasikan, Program PIA FEUI, Jakarta.
- Sayekti, Yosefa (2006), "Determinan Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility (CSR) dalam Laporan Tahunan Perusahaan (Suatu Usulan Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)", Tugas Mata Kuliah Seminar Doktoral Akuntansi Keuangan, Tidak Dipublikasikan, Program Pascasarjana Ilmu Akuntansi, FEUI
- Scott, William R. (2000), *Financial Accounting Theory*, 2<sup>nd</sup> edition, Prentice-Hall Canada Inc., Scarborough, Ontario.



- Sembiring, Eddy Rismanda (2003), “Kinerja Keuangan, *Political Visibility*, Ketergantungan Pada Hutang, dan Pengungkapan Tanggung Jawab Perusahaan”, *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 2003.
- Sembiring, Eddy Rismanda (2005), “Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta”, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 2005.
- Spicer, Barry H. (1978), “Investors, Corporate Social Performance and Information Disclosure: An Empirical Study”, *The Accounting Review*, Vol. 53, No. 1, Jan, pp. 94-111.
- Suratno, Ign Bondan, Darsono, dan Siti Mutmainah (2006), “Pengaruh *Environmental Performance* terhadap *Environmental Disclosure* dan *Economic Performance* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2004)”, *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 23-26 Agustus 2006.
- Trotman, K.T. (1979), “Social Responsibilities by Australian Companies”, *The Chartered Accountants in Australia*, March 1979, pp. 24-28.
- Trotman, K.T., and G.W. Bradley (1981), “Associations between Social Responsibility Disclosure and Characteristics of Companies”, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 6, No. 4, pp. 355-362.
- Utomo, Muhammad Muslim (2000), “Praktek Pengungkapan Sosial pada Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia (Studi Perbandingan antara Perusahaan-Perusahaan *High Profile* dan *Low Profile*)”, *Simposium Nasional Akuntansi 3*, 2000.
- Warta Ekonomi (2006), “Konsep Bisnis Paling Bersinar 2006: Level Adopsinya Kian Tinggi”, *Warta Ekonomi*, Desember 2006, h. 36-37.
- Widiastuti, Harjanti (2002), “Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*”, *Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang 5-6 2003.
- Zuhroh, Diana, dan I Putu Pande Heri Sukmawati (2003), “Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor”, *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 2003.



## Lampiran 1

Tabel

*Checklist Item Pengungkapan Informasi CSR*

<b>KATEGORI (Total 78)</b>
<b>LINGKUNGAN</b>
1. Pengendalian polusi kegiatan operasi; pengeluaran riset & pengembangan untuk pengurangan polusi
2. pernyataan yg menunjukkan bahwa operasi perusahaan tidak mengakibatkan polusi atau memenuhi ketentuan hukum dan peraturan polusi
3. Pernyataan yg menunjukkan bahwa polusi operasi telah atau akan dikurangi
4. Pencegahan atau perbaikan kerusakan lingkungan akibat pengolahan sumber alam, misalnya, reklamasi daratan atau reboisasi
5. Konservasi sumber alam, misalnya mendaur ulang kaca, besi , minyak, air dan kertas
6. Penggunaan material daur ulang
7. Menerima penghargaan berkaitan dengan program lingkungan yang dibuat perusahaan
8. Merancang fasilitas yang harmonis dengan lingkungan
9. Kontribusi dalam seni yang bertujuan untuk memperindah lingkungan
10. kontribusi dalam pemugaran bangunan sejarah
11. Pengolahan limbah
12. Mempelajari dampak lingkungan untuk memonitor dampak lingkungan perusahaan
13. Perlindungan lingkungan hidup
<b>ENERGI</b>
1. Menggunakan energi secara lebih efisien dalam kegiatan operasi
2. Memanfaatkan barang bekas untuk memproduksi energi
3. Penghematan energi sebagai hasil produk daur ulang
4. membahas upaya perusahaan dalam mengurangi konsumsi energi
5. Peningkatan efisiensi energi dari produk
6. riset yang mengarah pada peningkatan efisiensi energi dari produk
7. Kebijakan energi perusahaan
<b>KESEHATAN DAN KESELAMATAN TENAGA KERJA</b>
1. Mengurangi polusi, iritasi, atau risik dalam lingkungan kerja
2. Mempromosikan keselamatan tenaga kerja dan kesehatan fisik atau mental
3. Statistik kecelakaan kerja
4. Mentaati peraturan standar kesehatan dan keselamatan kerja
5. Menerima penghargaan berkaitan dengan keselamatan kerja
6. Menetapkan suatu komite keselamatan kerja
7. Melaksanakan riset untuk meningkatkan keselamatan kerja
8. Pelayanan kesehatan tenaga kerja
<b>LAIN-LAIN TENAGA KERJA</b>
1. Perekrutan atau memanfaatkan tenaga kerja wanita/orang cacat
2. Persentase/jumlah tenaga kerja wanita/orang cacat dalam tingkat managerial
3. Tujuan penggunaan tenaga kerja wanita/orang cacat dalam pekerjaan
4. Program untuk kemajuan tenaga kerja wanita/orang cacat
5. Pelatihan tenaga kerja melalui program tertentu di tempat kerja

# SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI X

Unhas Makassar 26-28 Juli 2007



6. Memberi bantuan keuangan pada tenaga kerja dalam bidang pendidikan
7. Mendirikan suatu pusat pelatihan tenaga kerja
8. Bantuan atau bimbingan untuk tenaga kerja yang dalam proses mengundurkan diri atau yang telah membuat kesalahan
9. Perencanaan kepemilikan rumah karyawan
10. Fasilitas untuk aktivitas rekreasi
11. Presentase gaji untuk pensiun
12. Kebijakan penggajian dalam perusahaan
13. Jumlah tenaga kerja dalam perusahaan
14. Tingkatan managerial yang ada
15. Disposisi staff – dimana staff ditempatkan
16. Jumlah staff, masa kerja dan kelompok usia mereka
17. Statistik tenaga kerja, misal: penjualan per tenaga kerja
18. Kualifikasi tenaga kerja yang direkrut
19. Rencana kepemilikan saham oleh tenaga kerja
20. Rencana pembagian keuntungan lain
21. Informasi hub manajemen dengan tenaga kerja dlm meningkatkan kepuasan & motivasi kerja
22. informasi stabilitas pekerjaan tenaga kerja & masa depan perusahaan
23. Laporan tenaga kerja yg terpisah
24. hubungan perusahaan dgn serikat buruh
25. Gangguan dan aksi tenaga kerja
26. Informasi bagaimana aksi tenaga kerja dinegosiasikan
27. Kondisi kerja secara umum
28. Re-organisasi perusahaan yang mempengaruhi tenaga kerja
29. Statistik perputaran tenaga kerja
<b>PRODUK</b>
1. pengembangan produk perusahaan, termasuk pengemasannya
2. Gambaran pengeluaran riset dan pengembangan produk
3. informasi proyek riset perusahaan untuk memperbaiki produk
4. Produk memenuhi standar keselamatan
5. membuat produk lebih aman untuk konsumen
6. melaksanakan riset atas tingkat keselamatan produk perusahaan
7. peningkatan kebersihan/kesehatan dalam pengolahan dan penyiapan produk
8. informasi atas keselamatan produk perusahaan
9. informasi mutu produk yg dicerminkan dalam penerimaan penghargaan
10. informasi yg dapat diverifikasi bahwa mutu produk telah meningkat (misalnya ISO 9000)
<b>KETERLIBATAN MASYARAKAT</b>
1. Sumbangan tunai, produk, pelayanan untuk mendukung aktivitas masy, pendidikan & seni
2. tenaga kerja paruh waktu dari mahasiswa/pelajar
3. Sebagai sponsor untuk proyek kesehatan masyarakat
4. Membantu riset medis
5. sponsor untuk konferensi pendidikan, seminar atau pameran seni
6. membiayai program beasiswa
7. membuka fasilitas perusahaan untuk masyarakat

# SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI X

Unhas Makassar 26-28 Juli 2007



8. sponsor kampanye nasional
9. mendukung pengembangan industri lokal
<b>UMUM</b>
1. tujuan/kebijakan perusahaan secara umum berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat
2. informasi berhubungan dengan tanggung jawab sosial perusahaan selain yang disebutkan di atas
<b>TOTAL ITEM</b>

## Lampiran 2 Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	ASTRA AGRO LESTARI TBK
2	ABBA	ABDI BANGSA TBK
3	ADES	ADES WATERS INDONESIA TBK
4	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) TBK
5	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK
6	AKRA	PT AKR CORPORINDO TBK
7	ALFA	ALFA RETAILINDO TBK
8	ALMI	ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY TBK ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE
9	ANTA	TBK
10	APEX	APEXINDO PRATAMA DUTA TBK
11	APLI	ASIAPLAST INDUSTRIES TBK
12	ASBI	PT ASURANSI BINTANG TBK
13	ASGR	PT ASTRA GRAPHIA TBK
14	ASII	ASTRA INTERNATIONAL TBK PT
15	AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK
16	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA
17	BAYU	PT BAYU BUANA TBK
18	BBCA	BANK CENTRAL ASIA
19	BBIA	BANK UOB BUANA
20	BBLD	BUANA FINANCE TBK PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) -
21	BBNI	BANK BNI
22	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN
23	BCIC	BANK CENTURY, TBK
24	BDMN	BANK DANAMON INDONESIA TBK
25	BFIN	BFI FINANCE INDONESIA TBK (PT)
26	BHIT	BHAKTI INVESTAMA TBK (PT)
27	BIPP	BHUWANATALA INDAH PERMAI TBK
28	BKSL	SENTUL CITY TBK
29	BLTA	PT BERLIAN LAJU TANKER TBK
30	BMRI	BANK MANDIRI

# SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI X

Unhas Makassar 26-28 Juli 2007



---

31	BMSR	BINTANG MITRA SEMESTARAYA TBK
32	BMTR	PT BIMANTARA CITRA TBK
33	BNGA	PT BANK NIAGA TBK
34	BNII	BANK INTERNASIONAL INDONESIA TBK
35	CENT	CENTRIN ONLINE TBK
36	CKRA	CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA TBK
37	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK
38	CMPP	PT CENTRIS MULTIPERSADA PRATAMA TBK CENTRAL KORPORINDO INTERNASIONAL
39	CNKO	TBK.
40	CTRA	PT CIPUTRA DEVELOPMENT TBK
41	CTRS	CIPUTRA SURYA TBK
42	DILD	PT DHARMALA INTILAND TBK
43	DPNS	DUTA PERTIWI NUSANTARA TBK DHARMA SAMUDERA FISHING INDUSTRIES
44	DSFI	TBK
45	DSUC	DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION TBK
46	DUTI	DUTA PERTIWI TBK
47	DVLA	DARYA-VARIA LABORATORIA TBK
48	ETWA	ETERINDO WAHANATAMA TBK

---

---

No	Kode	Nama Perusahaan
49	FASW	FAJAR SURYA WISESA TBK
50	GEMA	GEMA GRAHASARANA, TBK. GOWA MAKASSAR TOURISM
51	GMTD	DEVELOPMENT TBK
52	HERO	HERO SUPERMARKET TBK
53	HEXA	HEXINDO ADIPERKASA TBK
54	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK
55	IGAR	KAGEO IGAR JAYA TBK
56	INAI	INDAL ALUMINIUM INDUSTRY TBK
57	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR
58	INTA	INTRACO PENTA TBK
59	INTD	INTER DELTA TBK
60	ISAT	PT INDOSAT TBK
61	JAKA	JAKA INTI REALTINDO TBK JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED
62	JKSW	TBK
63	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA TBK
64	KIJA	KAWASAN INDUSTRI JABABEKA TBK
65	KONI	PERDANA BANGUN PUSAKA TBK
66	KPIG	KRIDAPERDANA INDAHGRAHA TBK
67	LAMI	LAMICITRA NUSANTARA TBK
68	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA TBK

---

# SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI X

Unhas Makassar 26-28 Juli 2007



69	LMPI	LANGGENG MAKMUR INDUSTRI TBK
70	LTLS	LAUTAN LUAS TBK
71	MAMI	MAS MURNI INDONESIA TBK
72	MDLN	MODERNLAND REALTY TBK
73	MDRN	MODERN PHOTO TBK
74	MERK	MERCK TBK
75	MLIA	MULIA INDIRINDO TBK
76	MLPL	MULTIPOLAR CORPORATION TBK
77	MPPA	MATAHARI PUTRA PRIMA TBK
78	MRAT	MUSTIKA RATU TBK
79	MTDL	METRODATA ELECTRONICS TBK
80	MYOR	MAYORA INDAH TBK.
81	MYTX	APAC CITRA CENTERTEX TBK
82	PBRX	PANBROTHERS TEX TBK
83	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) TBK
84	PTRO	PETROSEA TBK PT PIONEERINDO GOURMET
85	PTSP	INTERNATIONAL TBK
86	PWSI	PT PANCA WIRATAMA SAKTI TBK
87	RALS	RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA
88	RMBA	TBK
89	SAFE	PT STEADY SAFE TBK MILLENNIUM PHARMACON
90	SDPC	INTERNATIONAL TBK
91	SHDA	SARI HUSADA TBK
92	SIMM	SURYA INTRINDO MAKMUR TBK
93	SMCB	HOLCIM INDONESIA TBK
94	SMRA	SUMMARECON AGUNG TBK
95	SPMA	SUPARMA TBK
96	SRSN	INDO ACIDATAMA TBK
97	SSTM	SUNSON TEXTILE MANUFACTURER TBK
98	SUGI	SUGI SAMAPERSADA TBK
99	TBLA	TUNAS BARU LAMPUNG TBK
100	TIRA	TIRA AUSTENITE TBK

---

No	Kode	Nama Perusahaan
101	TLKM	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK
102	TIRT	TIRTA MAHAKAM RESOURCES TBK
103	TMPO	TEMPO INTI MEDIA TBK
104	TSPC	TEMPO SCAN PACIFIC TBK
105	TURI	PT TUNAS RIDEAN TBK
106	UNTR	PT UNITED TRACTORS TBK
107	WAPO	WAHANA PHONIX MANDIRI TBK
108	ZBRA	ZEBRA NUSANTARA TBK

---