

Pengaruh Interaksi *Corporate Social Responsibility* dan Likuiditas Saham Terhadap *Earnings Response Coefficient*

(Studi pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia)

M.Y. Dedi Haryanto

email: mydediharyanto@gmail.com

Universitas Katolik Musi Charitas Palembang

Abstract: *This study aims to prove that interaction between CSR and stock's liquidity will affect earnings response coefficient. Earnings response coefficient is a measure of the magnitude of market reaction to information about the company as reflected by the release of financial statements, especially profit information. So it can be said ERC can reflect the quality of profit information. Reputation of a company becomes a factor that supports the quality of profit information. Corporated social responsibility is a form of corporate concern to the environment that can show the added value of the company in the eyes of investors. Meanwhile, stock liquidity is the amount of stock trading volume in the stock exchange that can give an idea of how big the market or investors have interest in these shares. This study uses a sample of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange and data analysis using Moderated Regression Analysis (MRA). The result of the research proves that alternative hypothesis is accepted. So it can be concluded that the interaction of corporated social responsibility with stock trading liquidity affects the quality of earnings information.*

Keywords: *Corporate social responsibility, Earnings response coefficient, and Stock liquidity.*

PENDAHULUAN

Peran pengungkapan CSR di industri ini sangatlah penting. Di Indonesia, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT), tepatnya pada Pasal 74, menyebutkan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan, yang mana kewajiban tersebut dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran.

Industri pertambangan mineral dan batubara merupakan salah satu industri yang kegiatan usahanya diwajibkan untuk melaksanakan CSR. Hal ini dipertegas melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara (UU Minerba). Sesuai UU tersebut Usaha Pertambangan wajib melakukan kaidah Good Mining untuk concern terhadap lingkungan yaitu melakukan pengelolaan dan pemantauan lingkungan pertambangan, termasuk kegiatan reklamasi dan pasca tambang serta mematuhi batas toleransi daya dukung lingkungan. Kebijakan itu dapat disebut CSR.

Informasi mengenai perusahaan yang paling menarik perhatian investor adalah laba dan harga saham karena hal tersebut memberikan gambaran kinerja perusahaan. Penelitian awal tentang hubungan antara laba dan harga saham dilakukan oleh Ball&Brown (1968). Penelitian ini menjelaskan bahwa jika informasi yang disediakan mengandung 'good news' maka pasar akan bereaksi positif sehingga return realisasi saham perusahaan lebih besar daripada return yang diharapkan. Sebaliknya jika informasi bersifat 'bad news' maka pasar bereaksi negatif. Kekuatan hubungan antara harga saham dengan laba ditunjukkan melalui *earnings response coefficient* (ERC). ERC ini menggambarkan keinformatifan angka laba yang dilaporkan perusahaan.

Penelitian Gunawan & Utami (2008) membuktikan bahwa pengungkapan CSR mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkatan pengungkapan CSR meningkat. Peningkatan trend tingkat pengungkapan informasi CSR yang dilakukan perusahaan ini mengindikasikan bahwa perusahaan semakin memberi perhatian pada pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunannya. Peningkatan pengungkapan CSR mengindikasikan bahwa informasi tanggung jawab sosial memiliki dampak terhadap nilai perusahaan di masa depan.

Hasil penelitian menunjukkan kergaman respon pasar terhadap pengungkapan CSR. Penelitian Awuy, Yosefa, dan Indah (2016) membuktikan bahwa informasi pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan tidak dapat meyakinkan investor untuk dapat meningkatkan harga saham perusahaan sehingga

informasi pengungkapan CSR ini tidak direspon positif oleh investor dan tidak digunakan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Namun penelitian Hidayati dan Murni (2009) membuktikan bahwa apabila perusahaan melakukan CSR dan diungkapkan pada laporan tahunan maka reaksi investor terhadap pengumuman laba yang diukur dengan respon pasar akan menjadi rendah. Hal tersebut dikarenakan adanya informasi lain selain dari informasi laba yang akan digunakan investor untuk mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dalam jangka pendek informasi CSR kurang direspon pasar.

Penelitian dari Daud dan Syarifuddin (2008) yang menemukan bahwa CSR memiliki pengaruh yang positif pada ERC. Namun penelitian lain menunjukkan hasil yang berlawanan seperti penelitian Sayekti dan Wondabio (2007) yang menemukan bahwa CSR memiliki pengaruh negatif pada ERC. Mereka menyatakan jika semakin tidak pasti prospek perusahaan dimasa akan datang, maka ERC perusahaan tersebut meningkat. Apabila informasi nonkeuangan seperti CSR diungkapkan oleh perusahaan, diharapkan meminimalkan ketidakpastian prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Di dalam pasar modal, investasi saham berkaitan dengan ketidakpastian, oleh sebab itu informasi kinerja atau angka laba saja tidak cukup untuk pertimbangan bagi investor. Reputasi perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian investasi dan meningkatkan kepercayaan investor akan saham perusahaan tersebut. Hasil pengujian Arifin dan Wardani (2016) membuktikan bahwa aktivitas pengungkapan ICSR dalam laporan keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap reputasi perusahaan dan ROE. Lebih spesifik lagi Mulyono (2015) lebih spesifik lagi meneliti pada industri pertambangan. Hasilnya membuktikan bahwa CSR memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap reputasi perusahaan. Beberapa hasil penelitian menemukan bahwa variabilitas ERC dipengaruhi oleh beta risk (Collins and Kothari, 1989) dan industry influence (Mayangsari, 2004). Oleh sebab itu penelitian ini akan menggunakan likuiditas saham sebagai ukuran ketidakpastian atau volatilitas saham dan industri

pertambahan sebagai sampel penelitiannya karena risiko bisnis yang tinggi dengan regulasi yang ketat.

Informasi CSR mau menunjukkan bagaimana kontribusi perusahaan terhadap lingkungan sehingga informasi ini bisa mengurangi ketidakpastian dan memiliki dampak terhadap harga saham dalam jangka panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Hill, *et al.* dalam Magdalena dan Herlina (2008) menemukan fakta bahwa dalam jangka panjang, perusahaan yang memiliki komitmen terhadap CSR mengalami kenaikan harga saham yang sangat signifikan dibandingkan dengan berbagai perusahaan yang tidak melakukan praktik CSR. Hasil ini menunjukkan bahwa respon pasar terhadap informasi CSR dapat berbeda jika dilihat dari perspektif waktu. Penjelasan tersebut didukung oleh Penelitian Santoso (2015) membuktikan bahwa hanya variabel volatilitas saham yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap koefisien respon laba. Ini mengindikasikan volatilitas saham atau likuiditas saham dapat berperan dalam menentukan hubungan antara informasi CSR dan koefisien respon laba. Padi penelitian ini ingin membuktikan bahwa interaksi *corporated social responsibility* dan likuiditas saham akan mempengaruhi *earnings response coefficient*.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kualitas Informasi Akuntansi

Swardjono (2005:165) menyatakan bahwa kriteria yang menjadi kebijakan akuntansi sangat erat kaitannya dengan masalah apakah informasi suatu objek bermanfaat untuk pengambilan keputusan bagi pihak pemakai yang dituju.

Pada dasarnya, informasi yang relevan adalah informasi yang mempunyai hubungan dengan masalah yang dihadapi. Swardjono (2005: 169) menyatakan bahwa relevansi adalah kemampuan informasi untuk membantu pemakai dalam membedakan beberapa alternatif keputusan sehingga pemakai dapat dengan mudah menentukan pilihan. Informasi juga relevan dengan keputusan investasi jika informasi tersebut mampu mengkonfirmasi ketidakpastian suatu keputusan yang telah dibuat sehingga keputusan tersebut akan dipertahankan atau diubah.

Unsur-unsur relevansi, yaitu memiliki nilai peramalan (*predictive value*), mengandung *feedback value*, dan tepat waktu. Keandalan adalah kemampuan informasi untuk memberi keyakinan bahwa informasi tersebut benar dan valid.

Efisiensi Pasar Modal dan *Earnings Response Coefficient*

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia atau yang relevan. Jadi suatu pasar dikatakan efisien apabila harga barang-barang yang dijual telah menunjukkan semua informasi yang ada sehingga tidak terbias (*not biased*) menjadi terlalu murah atau terlalu mahal. Perubahan harga di masa mendatang hanya tergantung dari datangnya informasi baru di masa mendatang yang tidak diketahui sebelumnya.

Jumlah dan kualitas analisis pasar modal merupakan salah satu elemen yang membuat pasar modal menjadi efisien. Para investor selalu berhati-hati dalam penetapan harga saham, agar tidak terjadi kesalahan dalam penetapan harga yang terlalu rendah atau terlalu tinggi (*under/over priced*). Mereka dapat melakukan analisis yang memberikan informasi yang digunakan untuk menemukan kesalahan harga saham. Para investor selalu melihat apakah informasi sudah direfleksikan ke dalam harga saham. Jadi, kebanyakan mereka mengamati saham dalam pasar, yaitu dengan melihat informasi yang relevan tersebut.

Riyatno (2007) menyatakan bahwa informasi laba akan mempengaruhi penilaian analis atau investor terhadap harga saham, yang lebih lanjut akan mempengaruhi *return* yang diterima oleh investor selaku pemegang saham, maka informasi laba tersebut merupakan salah satu informasi yang dipergunakan dalam strategi jual, beli, atau menahan saham yang dilakukan oleh investor. Laba merupakan salah satu bagian dari laporan keuangan yang mendapat banyak perhatian dan banyak penelitian membuktikan adanya hubungan yang sangat erat antara laba dengan tingkat *return* saham perusahaan (Ball dan Brown, 1968; (Beaver, 1968) Beaver, 1968; (Foster, 1970)Foster, 1977 dalam Palupi, 2006).

Investor memerlukan informasi laba tahunan dalam mempertimbangkan penanaman modalnya. Scott (2009: 144) menyatakan bahwa informasi laba dapat bermanfaat jika dapat mengakibatkan investor mengubah keyakinan dan tindakan mereka sebelumnya dan tingkat kegunaan tersebut dapat diukur dari sejauh mana volume atau perubahan harga mengikuti publikasi informasi laba. Kwang En (2002) menyatakan bahwa salah satu faktor yang diharapkan meningkat oleh para investor adalah laba perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan, maka semakin besar pula pendapatan per lembar saham yang diperoleh oleh para investor.

Reaksi pasar terjadi karena adanya kandungan informasi dari suatu peristiwa dan dapat dilihat dengan adanya perubahan harga saham dan *return* saham. Scott (2009: 64) menyatakan bahwa agar informasi dapat bermanfaat, informasi tersebut harus membantu dalam memprediksi *return* investasi masa yang akan datang. Jika pada kenyataannya investor merasa bahwa informasi akuntansi tersebut bermanfaat, maka hal tersebut akan meningkatkan respon harga saham dengan adanya informasi tersebut. Hartono (2009) menjelaskan bahwa *abnormal return* digunakan untuk mengukur kandungan informasi. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka akan terjadi *abnormal return*.

Ketika laba tahunan diumumkan, investor akan segera bereaksi terhadap informasi laba yang dilaporkan. Penelitian Benston (1966) dalam Ambarwati (2008) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara pengumuman laba perusahaan dengan perubahan harga saham. Hasil penelitian Ball dan Brown (1968) menunjukkan bahwa kandungan informasi dalam angka laba tahunan merupakan informasi yang bermanfaat dan berhubungan dengan harga saham. Secara konseptual, Beaver (1998) dalam Lianawati dan Butar-butur (2004) menyatakan hubungan laba dan *return* sebagai berikut harga saham saat ini adalah fungsi dari dividen yang diharapkan di masa depan. Dividen yang diharapkan dimasa depan adalah fungsi dari laba masa depan. Karena laba berjalan dapat digunakan untuk memprediksi laba masa depan maka laba berjalan juga dapat digunakan untuk memprediksi harga saham.

Alat untuk mengukur seberapa besar reaksi pasar terhadap informasi mengenai perusahaan yang tercermin dengan dikeluarkannya laporan keuangan, terutama informasi laba dikenal istilah koefisien respon laba atau *earnings response coefficient*. Mayangsari (2004) menyatakan bahwa ERC merupakan koefisien slope dari hasil regresi antara *abnormal return* saham dan *earnings* kejutan. Laba kejutan (*unexpected earnings*) adalah selisih antara laba harapan dan laba yang dilaporkan atau laba aktual. Scott (2009: 148) menyatakan bahwa jika laba kejutan yang terjadi merupakan *good news* (terjadi laba kejutan yang positif), maka akan terjadi efisiensi pasar sekuritas, dan terjadi *abnormal return* saham yang merupakan bukti bahwa rata-rata investor bereaksi positif pada laba kejutan yang merupakan *good news*. Riyatno (2007) menyatakan bahwa ERC digunakan untuk mengukur seberapa besar reaksi pasar terhadap informasi mengenai perusahaan yang tercermin dengan dikeluarkannya laporan keuangan terutama informasi laba.

Badyopadaya (1994) (dalam Mayangsari, 2004) dan Kwang En (2002) menyatakan bahwa besaran ERC juga menunjukkan kualitas *earnings*. Semakin tinggi kualitas laba maka semakin besar ERC perusahaan. Mayangsari (2004) menyatakan bahwa reaksi harga saham terhadap *earnings* kejutan berhubungan dengan kualitas angka *earnings* yang dilaporkan. Kualitas laba yang baik dapat diukur dengan menggunakan *Earnings Response Coefficient*, yang merupakan bentuk pengukuran kandungan informasi dalam laba.

Pengertian koefisien respon laba (*Earnings Response Coefficient*) menurut Cho dan Jung (1991) (dalam Palupi, 2006) adalah sebagai berikut: koefisien respon laba didefinisikan sebagai efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap *return* saham, dan biasanya diukur dengan slope koefisien dalam regresi *abnormal return* saham dan *unexpected earnings*. Pengertian *Earnings Response Coefficient* menurut Scott (2009: 154) adalah *Earnings Response Coefficient* mengukur besaran *abnormal return* pasar suatu sekuritas dalam merespon komponen kejutan dari laba yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut

***Corporate Social Responsibility* sebagai Sinyal Reputasi Perusahaan**

Reputasi merupakan aset tak berwujud yang menggambarkan citra dan kredibilitas organisasi di mata *stakeholders*. Kualitas reputasi organisasi akan menentukan perilaku *stakeholders* terhadap organisasi tersebut, yang nantinya akan mempengaruhi pencapaian sasaran organisasi. Karena itu, tak dapat dipungkiri bahwa reputasi menjadi salah satu faktor penentu utama bagi kesuksesan ataupun kegagalan organisasi dalam pencapaian tujuannya. Reputasi adalah representasi kolektif dari kegiatan historis perusahaan dan hasil yang diperolehnya. Reputasi menggambarkan kemampuan organisasi dalam menghasilkan nilai dan memberikan manfaat kepada *stakeholders*. Dalam pembentukannya, reputasi ditentukan oleh beberapa faktor, yaitu kinerja keuangan, praktik *corporate governance* dan kepemimpinan, pemenuhan organisasi terhadap hukum yang berlaku, pemenuhan kepuasan pelanggan, kebudayaan di tempat kerja, *corporate social responsibility*, hingga komunikasi dan manajemen krisis.

Reputasi perusahaan memiliki sejumlah definisi yang berbeda. Menurut Larkin (2003) reputasi merefleksikan bonafiditas nama suatu perusahaan menurut pandangan kelompok tertentu yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Barney (1991) mengatakan bahwa reputasi merupakan salah satu kunci *intangible resource* yang menjadi sumber penciptaan kondisi keunggulan daya saing yang berkelanjutan (*sustainable competitive advantage*) suatu perusahaan.

Menurut Louisot dan Rayner (2010) (dalam Sidik dan Reskino, 2016), reputasi perusahaan mempengaruhi loyalitas dengan biaya modal yang rendah, yang pada akhirnya dapat meningkatkan efisiensi dan mengoptimalkan pencapaian kinerja.

Pengungkapan Informasi dan Harga Saham

Di dalam studi pasar modal, para manajer diasumsikan untuk menyediakan informasi guna pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor. Hipotesis informasi disejajarkan dengan teori sinyal (*signalling theory*), dimana para

manajer menggunakan akun-akun (accounts) untuk memprediksi sinyal dan tujuan akan masa depan. Berdasarkan teori sinyal, 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 melapokan 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).

Manajer memiliki insentif oportunistik untuk mempengaruhi harga saham, mencegah regulasi dan pengawasan investor, dan negosiasi kontrak utang dan kompensasi. Insentif tersebut mengurangi keinformatifan pengungkapan perusahaan dalam dua cara. Pertama, manajer dapat mengarahkan perhatian pada informasi yang diinginkan dan mengalihkan perhatian dari informasi kontroversial atau tidak dapat diterima.

Kedua, manajer dapat membelokkan nada pengungkapan lebih positif dari apa yang dijamin (Davis dan Tama-Manis 2012). Insentif oportunistik manajer dapat mengurangi kualitas laporan CSR lebih kuat daripada kualitas laporan keuangan. Kerangka pelaporan keuangan, yang telah berkembang selama berabad-abad, memiliki tiga karakteristik penting (Ramanna, 2013). Pertama, meringankan asimetri informasi antara manajer dan investor dengan meminta informasi yang diverifikasi. Verifikasi menyiratkan bahwa informasi keuangan dapat diaudit sehingga penyaji dapat bertanggung jawab atas salah saji. Verifikasi juga berhubungan dengan konservatisme, yang menyiratkan bahwa penurunan

aktiva bersih memiliki standar verifikasi lebih rendah dari kenaikan aktiva bersih, mencegah manajer lebih optimis membuat pengungkapan yang curang Kedua, kerangka pelaporan keuangan meliputi kinerja dan posisi laporan yang terdefinisi dengan baik, yang membantu perusahaan untuk melakukan kontrak dengan para pemangku kepentingan (Watts & Zimmerman, 1986).

Ketiga, kerangka itu cocok dengan tindakan manajer untuk hasil tindakan. Kerangka pelaporan keuangan diberlakukan melalui kombinasi ancaman litigasi, audit eksternal, dan pengawasan peraturan. Pelaporan CSR tidak memiliki karakteristik ini meskipun upaya untuk membakukan pelaporan CSR dan audit di bawah pelaksanaan kerangka tersebut (Ramanna, 2013). Perusahaan memiliki kebijakan yang signifikan dalam apakah dan seberapa banyak informasi CSR untuk mengungkapkan serta apakah memiliki laporan CSR diaudit. Secara keseluruhan, insentif oportunistik manajer cenderung mengurangi CSR kualitas laporan yang lebih parah daripada kualitas laporan keuangan. Kurangnya kerangka akuntabilitas pelaporan CSR menyoroti pentingnya mengembangkan ukuran kualitas narasi CSR.

Hubungan antara kinerja CSR dan kinerja keuangan yang secara luas didokumentasikan ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR akan memberikan informasi yang berguna bagi investor tentang kinerja perusahaan di masa depan dari pengungkapan CSR. Konsisten dengan gagasan ini dan teori pengungkapan sukarela, manfaat pasar modal dokumen literatur terbaru untuk penerbitan laporan CSR. Misalnya, Dhaliwal et al. (2011) menunjukkan bahwa inisiasi CSR laporan oleh perusahaan-perusahaan AS yang memiliki kegiatan CSR superior mengurangi biaya modal ekuitas serta kesalahan perkiraan analis. Dengan menggunakan pengaturan internasional, penelitian tersebut menunjukkan lebih lanjut bahwa keberadaan CSR laporan terkait dengan kesalahan perkiraan yang lebih rendah untuk perusahaan di seluruh dunia.

Pengembangan Hipotesis

Studi Fombrun dan Shanley (1990) juga mendefinisikan reputasi sebagai persepsi yang ditanamkan di benak publik berdasarkan informasi tentang posisi relatif perusahaan dalam bidang organisasi. Publik menerima sinyal-sinyal pasar yang mengindikasikan kinerja pasar, sinyal akuntansi yang mengindikasikan kinerja keuangan, sinyal institusional yang mengindikasikan kepatuhan perusahaan terhadap norma sosial dan sinyal-sinyal strategis yang mengindikasikan arah strategis perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suta (2006), ada empat variabel yang membentuk reputasi perusahaan berdasarkan beberapa metode pengukuran reputasi yang menjadi pedoman dalam penelitiannya yaitu tanggung jawab sosial, tata kelola perusahaan, reputasi pucuk pimpinan perusahaan dan ukuran-ukuran akuntansi.

Tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporated social responsibility* merupakan salah satu faktor yang paling dominan terkait dengan pergerakan harga atau likuiditas saham. Tanggung jawab sosial adalah kepedulian perusahaan terhadap lingkungannya terutama cara-cara perusahaan tersebut menangani individu-individu yang ada di sekitarnya. Kepedulian suatu perusahaan terhadap lingkungannya yang lebih luas dapat mempengaruhi penilaian publik terhadap perusahaan tersebut. Dengan tingkat kepedulian yang tinggi terhadap lingkungan sekitarnya, suatu perusahaan juga akan dapat menggalang hubungan yang saling menguntungkan dengan para stakeholdernya.

Perusahaan dapat memberikan sinyal tentang kepedulian sosial mereka dengan memberikan sumbangan untuk melakukan kegiatan-kegiatan yang baik bagi para *stakeholder*, mengembangkan produk-produk yang ramah lingkungan, menciptakan lingkungan kerja yang berwawasan kesetaraan dan persamaan, dan juga tidak membedakan kelompok minoritas yang ada. Dengan demikian suatu perusahaan yang tanggap terhadap masalah sosial di sekelilingnya akan selalu didukung oleh para karyawan, konsumen dan para *stakeholder* lainnya sehingga pada akhirnya akan berdampak pada pergerakan harga (likuiditas) sahamnya serta kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Penelitian dari Daud dan Syarifuddin (2008) yang menemukan bahwa CSR memiliki pengaruh yang positif pada ERC. Namun respon laba terhadap pengungkapan CSR bisa berbeda tergantung dari komitmen perusahaan terhadap lingkungannya. Penelitian yang dilakukan oleh Hill, *et al.* dalam Magdalena dan Herlina (2008) menemukan fakta bahwa dalam jangka panjang, perusahaan yang memiliki komitmen terhadap CSR mengalami kenaikan harga saham yang sangat signifikan dibandingkan dengan berbagai perusahaan yang tidak melakukan praktik CSR. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian Santoso (2015) membuktikan bahwa hanya variabel volatilitas saham yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap koefisien respon laba. Jadi pengungkapan CSR akan memiliki dampak terhadap koefisien respon laba ketika perusahaan memiliki volatilitas harga saham atau ketika sahamnya likuid.

Ha: Interaksi *Corporated Social Responsibility* dan likuiditas saham mempengaruhi *Earnings Response Coefficient*

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan mensurvey perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek tahun 2013 sampai dengan 2015. Daftar perusahaan pertambangan dapat dilihat pada Buku Fact Book yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel adalah *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah

1. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan karena apabila laba per saham (EPS) dasar emiten dilaporkan dalam mata uang asing tidak dapat digunakan dalam perhitungan *unexpected earnings*.
2. Perusahaan yang memiliki harga saham yang berfluktuatif selama periode pengamatan.. Penelitian ini menggunakan likuiditas saham sehingga sampel harus pernah mengalami perubahan harga.

3. Perusahaan yang tidak melakukan stock split, reverse split ataupun pengumuman lainnya.

Data Penelitian

Penelitian menggunakan pengamatan selama 3 tahun dari tahun 2012 sampai dengan 2014. Penghitungan *earning response coefficient* membutuhkan data *cumulative abnormal return*. Untuk penghitungan abnormal return, peneliti menggunakan *market adjusted model* dengan *window period* 11 hari disekitar tanggal pengumuman. Jadi peneliti membutuhkan data tanggal pengumuman laporan keuangan, IHSB dan *closing price* harian untuk periode jendela. Semua data harga pasar saham diperoleh dari situs www.yahoofinance.com.

Selain harga saham, penelitian ini juga membutuhkan data keuangan perusahaan, earning per share (EPS) dan *trading value*. Data keuangan dan data pasar dikumpulkan dari Fact Book tahun 2013, 2014, dan 2015 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Sumber data tersebut diunduh dari website idx.co.id.

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel Pengungkapan CSR.

Pengungkapan CSR merupakan seberapa luas informasi-informasi tentang kegiatan sosial, lingkungan dan masyarakat. Pengukuran CSR menggunakan kriteria GRI (*Global Reporting Initiative*) versi 4 sebagai indikator pengungkapan CSR. Informasi CSR yang ada di laporan tahunan akan dibandingkan dengan standar GRI versi 4 yang dibagi menjadi 3 komponen utama (91 indikator), yaitu ekonomi (9 indikator), lingkungan hidup (34 indikator), dan sosial (48 indikator). Indikator lingkungan hidup dibagi menjadi subindikator yaitu 16 subindikator kinerja tenaga kerja, 12 subindikator kinerja hak asasi manusia, 11 subindikator masyarakat, dan 9 subindikator tanggung jawab atas produk.

Menurut Sayekti dan Wandabio (2007) setiap item yang diungkapkan diberi nilai 1 dan yang tidak diberi nilai 0. Selanjutnya, skor dari setiap *item*

dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan.

Rumusnya adalah:

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

Keterangan:

CSDI : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j

N_j : jumlah *item* untuk perusahaan j, n_j = 91

X_{ij} : 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan.

Variabel Earning Response Coefficient (ERC)

Variabel ERC merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara harga saham dengan laba akuntansi kejutan. Harga saham diproksi dengan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) sedangkan laba akuntansi kejutan dihitung dengan *Unexpected Earnings* (UE). Menurut Sudarma dan Ratnadi (2015) besarnya koefisien respon laba dihitung dengan persamaan regresi atas data tiap perusahaan:

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{it} + e$$

Keterangan:

CAR_{it} = *Cumulative abnormal return* perusahaan yang diperoleh dari akumulasi AR pada interval dari hari t-5 hingga hari t+5

α₀ = Konstanta

α₁ = ERC

UE_{it} = *Unexpected earnings*

e = Komponen error

Jadi untuk menghitung ERC maka harus diperoleh terlebih dahulu nilai CAR dan UE. Berikut adalah penghitungan untuk kedua nilai tersebut:

a. Penghitungan CAR

Perhitungan *cumulative abnormal return* (CAR) dilakukan untuk setiap sampel. Berikut langkah-langkah menghitung *Cumulative abnormal return* (CAR) menurut Hartono (2009: 434) yaitu

1. Mencari return ekspektasian dengan menggunakan *market adjusted model*. model ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_{mt} = Return pasar harian

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

2. Menghitung return aktual dengan rumus:

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

Keterangan:

R_{it} = Return saham perusahaan i pada hari ke t

P_{it} = Harga penutupan saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari ket-1

3. Menghitung *abnormal return* dengan rumus

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

Keterangan:

AR_{it} = Abnormal return perusahaan i pada periode ke-t

R_{it} = Return perusahaan pada periode ke-t

R_{mt} = Return pasar pada periode ke-t

4. Menghitung *cumulative abnormal return* (CAR) yang merupakan akumulasi dari abnormal return selama periode jendela:

$$CAR_{t(-5,+5)} = \sum_{-5}^{+5} AR_{it}$$

Keterangan:

$CAR_{i(-5,+5)}$: *abnormal return* kumulatif perusahaan i selama 11 hari periode pengamatan dari tanggal publikasi laporan keuangan (5 hari sebelum, 1 hari tanggal publikasi, dan 5 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan)

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

b. Penghitungan *Unexpected Earning* (UE)

Menurut Sayekti & Wondabio (2007), *unexpected earning* dihitung dengan menggunakan rumus

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

Keterangan:

UE_{it} = *Unexpected earning* perusahaan i pada periode t

EPS_t = Laba per lembar saham perusahaan i pada periode t

EPS_{t-1} = Laba per lembar saham perusahaan i pada periode sebelumnya

Variabel Likuiditas Saham

Likuiditas saham pada penelitian ini merupakan variabel moderasi. Nilai likuiditas saham adalah seberapa besar saham perusahaan diperdagangkan di bursa efek. Likuiditas saham menunjukkan bahwa perusahaan tersebut diminati oleh para investor atau saham perusahaan tersebut menjadi sarana investasi para investor sehingga kebutuhan informasi mengenai perusahaan tersebut menjadi penting. Pengukuran likuiditas saham menggunakan nilai perdagangan saham perusahaan (*value trading*) selama satu tahun

Teknik Analisis Data

Moderated Regression Analysis (MRA)

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi moderat dengan menggunakan uji interaksi. Analisis regresi moderat dipergunakan jika seorang peneliti menspesifikasikan bahwa hasil kinerja ditentukan bersama-sama oleh prediktor dan moderator maka yang diuji adalah bentuk moderasi. Model regresinya adalah sebagai berikut:

$$ERC = a + b_1CSR + b_2LQV + b_3 CSRxLQV$$

Keterangan:

ERC : *Earnings Response Coefficient*

a : Konstanta

*b*_{1, 2, 3} : Koefisien

CSR : Pengungkapan *Corporate Social responsibility*

LQV : Likuiditas Saham

CSRxLQV : Interaksi

Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang menggunakan model regresi, maka terlebih dahulu harus dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kormogorov-Smirnov Test* pada nilai residual dari model regresi. Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadinya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser pada tingkat signifikansi 5%. Pengujian autokorelasi akan dilakukan dengan *Durbin-Watson Test* yang ketentuan penyimpulannya sebagai berikut: jika $dU \leq DW \leq (4-dU)$ maka tidak ada autokorelasi, jika $DW < \text{batas bawah } (dL)$ maka terjadi autokorelasi, dan jika $dL \leq DW \leq dU$ maka tidak dapat diketahui terjadi autokorelasi atau tidak.

Pengujian Koefisien Regresi

Hasil pengujian bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap ERC dengan dimoderasi oleh likuiditas saham. Analisis dilakukan dengan uji interaksi. Uji interaksi dilakukan dengan menggunakan uji t untuk koefisien variabel moderasi. Kriteria penyimpulannya adalah terima H_0 jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($\alpha = 0,05$) dan terima H_a jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($\alpha = 0,05$).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata nilai *earnings response coefficient* sebesar 0,075391 yang berarti bahwa angka *unexpected earnings* (laba kejutan) kurang begitu kuat menjelaskan cumulatif abnormal return atau dapat dikatakan reaksi pasar modal atas laba yang diumumkan oleh perusahaan ternyata lemah. Hasil ini menunjukkan bahwa pelaku pasar belum sepenuhnya menggunakan sumber informasi laba dalam menentukan keputusan investasinya.

Likuiditas saham dilihat dari nilai perdagangan saham. Rata-rata nilai perdagangan saham sebesar Rp3.937 Milyar. Nilai ini menunjukkan bahwa perdagangan saham di perusahaan pertambangan cukup likuid. Pengungkapan CSR memiliki rerata 0,3389 atau 33,89% yang berarti tingkat pengungkapan perusahaan untuk informasi lingkungan masih rendah. Angka tersebut menggambarkan bahwa perusahaan harus mulai menyampaikan informasi mengenai kegiatan lingkungan yang dilakukan perusahaan sebagai bentuk kepedulian perusahaan terhadap lingkungan sekitar.

Tabel 1 Deskripsi Variabel

Variabel	Rerata	Deviasi Standar
ERC	0,075391	0,2317123
CSR	0,338916	0,2087082
Likuiditas Saham	3937,43	5557,212
Moderasi CSR*LQV	1,9507E3	2982.61840

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Pada tabel 2 dapat dilihat hasil dari pengujian asumsi klasik model regresi. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 1,216 dengan signifikansi sebesar 0,104. Angka signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara distribusi residual dengan distribusi normal. Jadi dapat dikatakan bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

Hasil pengujian autokorelasi memperlihatkan nilai dW sebesar 2,119. Nilai DL dari tabel sebesar 1,4942 sehingga Jika dibandingkan maka nilai DW lebih besar dari nilai DL. Pada tabel juga diketahui nilai dU sebesar 1,6932, kemudian besaran 4-dU adalah 2,3068. Jadi dapat dikatakan bahwa nilai dW berada dikisaran $dU \leq dW \leq (4-dU)$. Jadi dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi memenuhi asumsi autokorelasi.

Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser memberikan hasil yang mendukung. Hasil dari uji t dari persamaan regresi dengan model glejser diketahui masing-masing signifikansi dari variabel adalah sebagai berikut CSR sebesar 0,749 LQV sebesar 0,087, dan CSR*LQV sebesar 0,683. Semua signifikansi berada diatas nilai alpa 0,05 yang berarti ketiga variabel independen terbebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian	Alat Uji	Nilai	Angka	Kesimpulan
Normalitas	Kolmogorof Smirnof	Z	1,216	Berdistribusi Normal
Otokorelasi	Durbin Watson	DW	2,119	Tidak Otokorelasi
Heteroskedastisitas	Uji glesjer	t, CSR	-0,321	Tidak Heteroskedastisitas
		t, LQV	1,742	Tidak Heteroskedastisitas
		t,CSR*LQV	-0,411	Tidak Heteroskedastisitas

Hasil Persamaan Model MRA

Tabel 3 menunjukkan hasil analisis regresi. Terlihat bahwa model regresi memiliki nilai R square sebesar 0,431. Jadi dapat dikatakan bahwa 43,1% variabel-variabel independennya mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen. Kemudian pada tabel juga menunjukkan nilai F sebesar 14,885 dan signifikan. Hal ini berarti bahwa model regresi merupakan model prediksi yang baik.

Tabel 3 Hasil Model Regresi

Model	R square	Adjust R square	Nilai F	Sig.
Model moderasi	0,431	0,402	14,885	0,000

Hasil regresi adalah $ERC = -0,002 + 0,221 CSR + 0,000082 LQV + 0,0001 CSR * LQV$. Seluruh koefisien persamaan regresi pada tabel 4 menunjukkan arah yang positif. Jika dilihat dari signifikansinya maka hanya variabel CSR yang tidak signifikan karena nilainya atas alpha 0,05. Jadi hasil membuktikan bahwa variabel LQV dapat disimpulkan sebagai variabel moderat, sehingga hipotesis alternatif didukung.

Tabel 4 Hasil Persamaan Regresi

Variabel	a	b	Nilai t	Sig.	Kesimpulan
Konstanta	-0,082				
CSR		0,221	1,485	0,143	Ditolak
LQV		0,000082	4,993	0,000	Diterima
CSR*LQV		0,000	-3,718	0,000	Diterima

Pembahasan

Analisis model regresi memberikan hasil bahwa tingkat pengungkapan CSR mempengaruhi *earnings response coefficient* tergantung pada likuiditas perdagangan sahamnya. Hasil ini menunjukkan bahwa interaksi antara pengungkapan CSR dengan likuiditas perdagangan saham akan mempengaruhi *earnings response coefficient*. Hasil ini memperkuat teori mengenai karakteristik kualitatif informasi yang menyatakan bahwa prinsip pengungkapan merupakan kriteria yang bisa mendukung kualitas informasi laba akuntansi. Lebih lanjut bagi perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan maka pengungkapan informasi non keuangan dapat meningkatkan keyakinan terhadap kualitas laba yang dilaporkan.

Keinformasian laba dilihat melalui seberapa lengkap dan luas informasi-informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Laba perusahaan berhubungan dengan kepedulian perusahaan terhadap lingkungannya. Oleh karena itulah maka perusahaan melakukan pengungkapan tentang informasi lingkungannya. Keluasan pengungkapan informasi lingkungan akan meningkatkan kualitas angka laba ketika perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di pasar modal.

Prinsip pengungkapan menjelaskan bahwa informasi yang diungkapkan adalah informasi yang material. Informasi yang material adalah informasi yang bisa mengubah keputusan. Informasi lingkungan merupakan sinyal kepedulian perusahaan terhadap lingkungan yang dapat menjadi tanda kelangsungan hidup perusahaan. Informasi lingkungan akan semakin meningkatkan kualitas angka laba yang dilaporkan ketika saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di pasar modal.

Frekuensi perdagangan saham seringkali menjadi sinyal yang menunjukkan reputasi suatu perusahaan. Semakin sering sahamnya diperdagangkan berarti orang mengenal baik perusahaan tersebut. Reputasi perusahaan yang terbentuk sejalan dengan kinerja yang ditunjukkan perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil ini, perusahaan publik harus memperhatikan reputasi dan memperluas

pengungkapan informasi yang berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan agar dapat lebih dipercaya kinerja perusahaannya.

Informasi lingkungan juga bisa meningkatkan efisien pasar modal. Harga keseimbangan dapat terbentuk jika informasi yang relevan masuk ke pasar dan digunakan investor untuk mengambil keputusan investasinya. Informasi yang berkualitas menjadi faktor yang menentukan kualitas pengambilan keputusan investor. Laba yang dilaporkan akan lebih dipercaya oleh investor ketika perusahaan tersebut mengungkapkan informasi lingkungannya. Praktik ini tentu akan membuat harga-harga saham menjadi lebih wajar lagi karena mengandung informasi laba yang lebih berkualitas.

SIMPULAN

Simpulan

Penelitian ini membuktikan bahwa interaksi antara *corporate social responsibility* dan likuiditas saham mempengaruhi *earnings response coefficient*. Informasi laba perusahaan akan semakin berkualitas ketika perusahaan juga mengungkapkan informasi-informasi yang material yang mampu menjaga likuiditas perdagangan saham. Hal ini menjelaskan bahwa pengungkapan informasi lingkungan menjadi kriteria yang meningkatkan kualitas laba yang diumumkan ketika saham perusahaan tersebut aktif di perdagangan di bursa efek.

Saran

Penelitian ini dapat dikembangkan dengan memperluas sampel dengan memasukkan semua jenius perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan hidup. Kemudian untuk pengukuran variabel likuiditas saham dapat menggunakan proksi yang lainnya seperti frekuensi perdagangan dan kapitalisasi pasar. Model penelitian juga bisa menggunakan variabel moderat yang lain yaitu profil perusahaan seperti ukuran (size) perusahaan atau tipe (risiko) industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S., 2008. Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung dalam Index LQ 45 Periode Tahun 2003-2005. *Jurnal Siasat Bisnis*, 12(1), pp. 27-38.
- Arifin, J. & Wardani, E. A., 2016. Islamic Corporate Social Responsibility Disclosure, Reputasi, dan Kinerja Keuangan: Studi Pada Bank Syariah di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 20(1), pp. 37-46.
- Awuy, V. P., Sayekti, Y. & Purnamawati, I., 2016. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC): Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 18(1), pp. 15-26.
- Ball, R. & Brown, P., 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. *Journal of Accounting*, pp. 159-177.
- Barney, J., 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), pp. 99-120.
- Beaver, W. H., 1968. The Information Content of Annual Earning Annoucement. *Empirical Research in Accounting: Selecetd Studies*, pp. 67-92.
- Brown, W., Helland, E. & Smith, J., 2006. Corporate Philanthropic Practice. *Journal of Corporate Finance*, 12(5), pp. 855-877.
- Collins, D. W. & Kothari, S. P., 1989. An Analysis of Intemporal and Cross Sectional Determinal of Earnings Response Coefficient. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 11, pp. 142-182.
- Daud, R. M. & Syarifuddin, N. A., 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure, Timelines, dan Debt Equity Ratio Terhadap Earnings Response Coefficient (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 1(1), pp. 82-101.
- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A. H. & Yang, Y. G., 2011. Voluntary Non-Financial Disclosure and The Cost of Equity Capital: The Case of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86(1), pp. 59-100.
- Fombrun, C. & Shanley, M., 1990. What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy. *Academy og Management Journal*, Volume 33, pp. 233-258.

- Foster, G., 1970. Accounting Earnings and Stock Price of Insurance Companies. *The Accounting Review*, Volume October, pp. 686-698.
- Godfrey, J. et al., 2010. *Accounting Theory*. 7th ed. penyunt. Australia: John Wiley Sons.
- Gunawan, B. & Utami, S. S., 2008. Peranan Corporate Social Responsibility dalam Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), pp. 174-185.
- Hartono, J., 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam penyunt. Yogyakarta: BPFE.
- Herlina & Magdalena, N., 2008. Pengaruh Volume Perdagangan dan Rasio Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham: Studi Empirik Pada Saham Sektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Simposium Nasional Hasil Riset Ekonomi dan Bisnis Asosiasi Perguruan Tinggi Katolik*, pp. 111-122.
- Hidayati, N. N. & Murni, S., 2009. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan High Profile. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), pp. 1-18.
- Kwang En, T., 2002. Pengaruh Koefisien Respon Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham dalam Masa Krisis Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi FE-UKM*, 2(1), pp. 63-73.
- Larkin, J., 2003. *Strategic Reputation Risk Management*. New York: Palgrave McMillan.
- Mayangsari, S., 2004. Bukti Empiris Pengaruh Spesialisasi Industri Auditor Terhadap Earnings Response Coefficient. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7(2), p. 154.
- Murwaningsari, E., 2009. Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), pp. 30-41.
- Palupi, M. J., 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba: Bukti Empiris Pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akubank*, Volume 3, pp. 9-25.
- Ramanna, K., 2013. A Framework for Research Corporate Accountability Reporting. *Accounting Horizon*, 27(2), pp. 409-432.
- Riyatno, 2007. Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik Terhadap Earnings Rsponce Coefficinet. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), pp. 148-162.

- Rofika, 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient (ERC) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), pp. 174-183.
- Rustiarini & Wayan, N., 2010. *Pengaruh Corporate Governance Pasa Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan*. Purwokerto, Simposium Nasional Akuntansi XII.
- Santoso, G., 2015. Determinan Koefisien Response Laba. *Parsimonia*, 2(2), pp. 69-85.
- Sayekti, Y. & Wondabio, L. S., 2007. Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Dalam: *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar: s.n., pp. 26-38.
- Scott, W. R., 2009. *Financial Accounting Theory*. Toronto: Pearson.
- Sidik, I. & Reskino, 2016. Zakat and Islamic Corporate Social Responsibility: Do These Effect the Performance of Sharia Banks?. *Journal of Economics and Business*, 1(2), pp. 161-184.
- Sudarma, I. P. & Ratnadi, N. M. D., 2015. Pengaruh Voluntary Disclosure Pada Earnings Response Coefficient. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 12(2), pp. 339-356.
- Suta, I. P. G. A., 2006. *Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia. Suatu Analisis Reputasi Perusahaan*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti.
- Suwardjono, 2005. *Teori Akuntansi: Perekrayaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga penyunt. Yogyakarta: BPFPE.
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L., 1986. *Positive Accounting Theory*. New York: Prentice Hall.