

**PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) DISCLOSURE
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia)¹**

Djoko Suhardjanto & Shinta Nugraheni

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret (UNS) Surakarta

(Email: suhardjanto@yahoo.com)

Abstract: The purpose of this study is to examine the effect of CSR disclosure to firm's value at the year of disclosure and one year after CSR disclosure. Firm's value is measured by MVE and Tobin's Q. This research also used the type of industry and firm size as control variables. This research uses secondary data. This data obtained from annual reports in 2008 listed companies at the IDX. Based on proportional random sampling method, 100 firms are used. From all these samples, 59% that have published financial report March 31, 2010. Level of CSR disclosure from this sample is 53.71%. This study employed statistical multiple regression to test hypothesis. The results of this study indicate that firm's value is influenced by CSR disclosure in the year (ρ -value 0.003 and 0.022) and one year after the disclosure (ρ -value 0.011 and ρ -value 0.015). This research also shows that only the type of industry influences firm's value. The implication is that companies should be more concern to report their CSR activities because it can influences the firm's value.

Keywords: CSR disclosure, Firm's Value, Global Reporting Initiatives 2007

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini untuk menguji efek dari *CSR disclosure* pada nilai perusahaan di tahun *disclosure* dan setahun setelah *CSR disclosure*. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan MVE dan Tobin's Q. Penelitian ini juga menggunakan jenis industri dan besarnya perusahaan sebagai variabel penyangga. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data ini didapat dari laporan-laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di IDX di tahun 2008. Berdasarkan metode sampling acak proporsional, 100 perusahaan digunakan. Dari semua sampel-sampel ini, 59% telah mempublikasikan laporan keuangan pada tanggal 31 Maret 2010. Tingkat dari CSR disclosure dari sampel ini adalah 53,71%. Penelitian ini menggunakan regresi berganda statistik untuk menguji hipotesa tersebut. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh CSR disclosure di tahun itu (nilai ρ 0.003 dan 0.022) dan setahun setelah disclosure (nilai ρ 0.011 dan nilai ρ 0.015). Penelitian ini juga menunjukkan hanya jenis industri yang mempengaruhi nilai perusahaan). Implikasinya perusahaan harus lebih perhatian dalam melaporkan aktivitas-aktivitas CSR mereka karena aktivitas-aktivitas ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata kunci: CSR disclosure, nilai perusahaan, Global Reporting Innitiatives 2007

PENDAHULUAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan pada tahun pengungkapan dan satu tahun setelah

¹ Dipresentasikan pada *Call for Paper P4M FE UNS*, 3 November 2010

pengungkapan. Berbagai aktivitas dilakukan oleh suatu perusahaan dalam rangka memenuhi kelangsungan hidupnya. Perusahaan mempekerjakan sejumlah pegawai dan buruh, perusahaan memproduksi barang dan jasa untuk kepentingan konsumen, perusahaan membayar pajak sesuai dengan peraturan pemerintah, dan sebagainya (Zuhroh dan Sukmawati, 2003). Namun, seiring berjalannya waktu semakin disadari bahwa aktivitas yang dilakukan perusahaan membawa dampak yang cukup besar terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar serta semakin lama semakin sulit dikendalikan. Polusi, keracunan, diskriminasi, kesewenang-wenangan dan produksi makanan haram merupakan sebagian dari dampak buruk yang ditimbulkan oleh perusahaan (Almilia dan Wijayanto, 2007).

Berbagai dampak yang diterima masyarakat ini membawa perubahan pada tingkat kesadaran masyarakat yang memunculkan kesadaran baru bagi perusahaan tentang pentingnya melaksanakan apa yang disebut dengan *Corporate Social Responsibility*, CSR (Sembiring, 2005). CSR memberikan arahan bahwa korporasi bukan lagi sebagai entitas yang hanya mementingkan sekelompok *shareholder* dan kreditor saja, melainkan sebuah entitas usaha yang wajib melakukan adaptasi kultural dengan lingkungan sosialnya (Harmoni, 2008). Dengan kata lain, CSR juga dapat diartikan sebagai komitmen perusahaan untuk mempertanggungjawabkan dampak operasi dalam dimensi sosial, ekonomi serta lingkungan hidup.

Wacana tentang CSR mendapatkan respon yang baik dari perusahaan karena pelaporan perusahaan dalam aspek ekonomi, lingkungan hidup, dan sosial (*CSR disclosure*) diyakini akan mempertinggi *image* perusahaan di mata masyarakat dan meningkatkan kesempatan untuk bertahan dan *sustainable* (Suhardjanto, 2008). Sebagai bentuk perhatian terhadap pengungkapan CSR pada tingkat internasional, *Global Reporting Initiative*, GRI disusun sebagai salah satu pedoman yang menyediakan informasi yang lebih rinci dari sekedar kinerja keuangan perusahaan, termasuk dampak kegiatan bisnis mereka terhadap kelestarian lingkungan dan kesejahteraan masyarakat setempat (Lindrawati, 2008). Substansi keberadaan CSR adalah memperkuat keberlanjutan perusahaan dengan jalan membangun kerjasama antar *stakeholder* yang difasilitasi perusahaan tersebut dengan menyusun program pengembangan masyarakat sekitarnya (Harmoni, 2008).

Pengelolaan lingkungan dan hubungan sosial yang baik dapat menghindari klaim masyarakat dan pemerintah serta meningkatkan citra dan pengaruh perusahaan yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan keuntungan ekonomi (Heal, 2004). Hal ini disebabkan, reputasi perusahaan yang baik menjadikan investor dan calon investor mengetahui investasi sosial yang telah dilakukan oleh perusahaan sehingga risiko perusahaan dalam menghadapi masalah sosial akan menurun. Dengan adanya pengungkapan tanggung jawab perusahaan terhadap sosial dan lingkungan hidup, diharapkan akan menjadi informasi yang berguna bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Nurlela dan Islahuddin (2008), nilai perusahaan dapat dicerminkan dalam nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Hal ini menjadi tujuan utama

perusahaan sebagai pertanggungjawaban kepada pemilik atas penyerahan pengelolaan perusahaan kepada manajemen.

Berdasarkan uraian di atas, permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* berpengaruh terhadap *firm's value* (nilai perusahaan) pada saat tahun pengungkapan dan satu tahun setelah pengungkapan?

CSR Disclosure. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang sering juga disebut sebagai *social disclosure*, *corporate social reporting*, *social accounting*, atau *corporate social responsibility* (Hackston dan Milne, 1996) merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan (Sembiring, 2005). Hal tersebut memperluas tanggung jawab organisasi (khususnya perusahaan), di luar peran tradisionalnya untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemilik modal, khususnya pemegang saham. Perluasan tersebut dibuat dengan asumsi bahwa perusahaan mempunyai tanggung jawab yang lebih luas dibanding hanya mencari laba untuk pemegang saham.

Pengungkapan informasi lingkungan hidup, sosial, dan ekonomi di dalam laporan tahunan atau laporan terpisah mencerminkan tingkat akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi korporat kepada investor dan *stakeholders* lainnya (Machmud dan Djakman, 2008). Pengungkapan tersebut bertujuan untuk menjalin hubungan komunikasi yang baik dan efektif antara perusahaan dengan publik dan *stakeholders* lainnya tentang bagaimana perusahaan telah mengintegrasikan *corporate social responsibility* dalam setiap aspek kegiatan operasinya (Darwin, 2007). Semakin banyak *stakeholder* yang mengetahui investasi sosial perusahaan maka tingkat risiko perusahaan menghadapi gejolak sosial akan menurun. Jadi diharapkan bahwa pengungkapan CSR kepada khalayak akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar (Wahyudi dan Pawestri, 2006; Nurlela dan Islahuddin, 2008). Samuel dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) menjelaskan bahwa *enterprise value* atau dikenal dengan *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keceluruhan. Nilai pasar sebagai cerminan nilai perusahaan dapat dinyatakan dalam rasio MVE (*Market to Book Value of Equity*) dan Tobin's Q (Palupi, 2008; Nurlela dan Islahuddin, 2008). MVE merupakan perbandingan nilai pasar saham (saham beredar x harga saham) dengan total ekuitas (Palupi 2008; Anita, 2009). Ekuitas merupakan suatu hal yang dapat dinilai oleh investor mengenai ekspektasi terhadap perusahaan tersebut. Oleh karena itu, semakin tinggi MVE maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Selain MVE, nilai perusahaan juga dapat diukur dengan *Tobin's Q*. Rasio q telah teruji sebagai sebuah indikator efektivitas perusahaan dilihat dari prespektif investor (Wolfe dan Sauaia, 2003). *Tobin's Q* ini dirasa lebih teliti dalam menilai seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Semakin tinggi *Tobin's Q* maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis. Dalam penelitiannya, Eipstein dan Freedman (1994) menemukan bukti bahwa investor dalam menanamkan modalnya lebih tertarik terhadap perusahaan yang melaporkan informasi sosial dalam laporan keuangannya daripada perusahaan yang tidak mencantumkan informasi sosial. Informasi

tersebut berupa keamanan dan kualitas produk serta aktivitas lingkungan. Selain itu mereka menginginkan informasi mengenai etika, hubungan dengan karyawan dan masyarakat.

Penelitian pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan juga dilakukan oleh Schadewitz dan Niskala (2010) di Finlandia. Penelitian tersebut menggunakan 276 sampel perusahaan *go public* di Finlandia dari tahun 2002 sampai 2005. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, mengkomunikasikan laporan CSR merupakan faktor penting yang dapat menaksir nilai pasar perusahaan. Pengungkapan CSR dapat membantu para investor dalam membedakan perusahaan yang efisien dan mampu melindungi perusahaan dalam kompetisi pasar sehingga mampu mempengaruhi keputusan investasi. Sementara itu, penelitian Nurlala dan Islahuddin (2008) dengan menggunakan sampel perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2005 menunjukkan hasil yang tidak ada pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H_{1a} = Terdapat pengaruh positif praktik CSR *disclosure* terhadap nilai perusahaan pada tahun pengungkapan.

H_{1b} = Terdapat pengaruh positif praktik CSR *disclosure* terhadap nilai perusahaan pada satu tahun setelah pengungkapan.

Desain Penelitian. Penelitian ini dilakukan dengan pengujian hipotesis untuk menjelaskan pengaruh dari *CSR disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listing* di BEI periode tahun 2008 sebanyak 397 perusahaan. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah sebanyak 100 *annual report* perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *proportional random sampling* untuk meyakinkan sampel yang digunakan merepresentasikan semua sektor industri (Miranti, 2009), yaitu *manufacture* (termasuk *mining*), *financial*, dan *service*.

Data dan Metode Pengumpulan Data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan 2008 perusahaan yang terdaftar di BEI. Data ini didapat dari *International Capital Market Directory (ICMD)*, laporan keuangan per tanggal 31 Desember tahun 2009 dan per tanggal 31 Maret 2010, harga saham (*closing price*) akhir tahun 2009 dan 31 Maret 2010. Data ini diperoleh dengan *download* dari situs resmi BEI (www.idx.co.id), dan www.yahoo.finance.com.

Variabel Dependen. Nilai Perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diprosikan dengan *market to Book Value of Equity (MVE)* (Palupi, 2008; Anita, 2009) dan *Tobin's Q* (Zulfikar, 2006). Formula MVE berdasarkan Palupi (2008) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MVE = \frac{\text{Saham beredar} \times \text{Harga saham}}{\text{Total equity}}$$

Formula *Tobin's Q* didasarkan dari penelitian Lindenberg dan Ross dalam Wolfe dan Sauaia (2003) yang telah disesuaikan dengan kondisi di Indonesia (Zulfikar, 2006; Justitia, 2010):

$$Q = \frac{(EMV + D)}{TA}$$

dimana: Q = nilai perusahaan; EMV = *market value of all outstanding shares* (EMV = *outstanding shares x closing price*); D = nilai buku dari total hutang; TA = Total aktiva

Variabel Independen. *CSR Disclosure*. Penelitian ini menggunakan *content analysis* (Ismail dan Ibrahim, 2009; Purnomosidhi, 2006). Dokumen yang dianalisis dalam penelitian ini adalah laporan tahunan dengan metode penghitungan volume pengungkapan CSR berupa kalimat. Adapun kalimat dibatasi sesuai dengan kriteria berikut, yaitu: kalimat pengungkapan dalam laporan tahunan dihitung jika berhubungan erat dengan 34 aspek dalam GRI 2007, *graphical diagrams* atau *picture* tidak digunakan dalam penelitian ini karena memiliki tingkat subyektifitas yang tinggi (Ahmad dan Sulaiman, 2004), perusahaan yang memberikan informasi aktivitas terhadap sosial dan lingkungan dalam sub tema, maka seluruh kalimatnya dihitung. 34 aspek yang ditetapkan dalam GRI 2007 untuk pengukuran pengungkapan CSR dapat dilihat dalam Tabel 1.

Tabel 1. Aspek *Sustainability Reporting*

Indikator Ekonomi (EC)	Indikator Tenaga Kerja (LA)
1 Aspek kinerja ekonomi	20 Aspek pegawai
2 Aspek keberadaan pasar	21 Aspek hubungan dengan tenaga kerja
3 Aspek dampak ekonomi tidak langsung	22 Aspek <i>Occupational Health and safety</i>
	23 Aspek <i>Training and Education</i>
	24 Aspek <i>diversity and equal opportunity</i>
Indikator Kinerja Lingkungan (EN)	Indikator Kinerja Pertanggungjawaban Produk (PR)
4 Aspek bahan baku	25 Aspek <i>Customer Health and safety</i>
5 Aspek energi	26 Aspek <i>product and service labeling</i>
6 Aspek air	27 Aspek <i>marketing communications</i>
7 Aspek <i>Biodiversity</i>	28 Aspek <i>customer privacy</i>
8 Aspek <i>emissions, effluents, and waste</i>	29 Aspek <i>compliance</i>
9 Aspek produk dan layanan	
10 Aspek <i>Compliance</i>	
11 Aspek <i>transport</i>	
12 Aspek <i>overall</i>	
Indikator Kinerja Hak Asasi Manusia (HR)	Indikator Kinerja Sosial (SO)
Aspek <i>Investment and procurement practices</i>	30 Aspek <i>community</i>
13 Aspek <i>non-discrimination</i>	31 Aspek <i>corruption</i>
Aspek <i>freedom of association and collective bargaining</i>	32 Aspek <i>public policy</i>
14 Aspek <i>child labor</i>	33 Aspek <i>anti competitive behavior</i>
15 Aspek <i>forced and compulsory labor</i>	34 Aspek <i>compliance</i>
16 Aspek <i>security practices</i>	
17 Aspek <i>indigenous right</i>	
18	
19	

Sumber: GRI 2007

Variabel Kontrol

1. Ukuran Perusahaan. Variabel kontrol ukuran perusahaan digunakan dalam bentuk logaritma total asset (LogTA) (Miranti, 2009).
2. Tipe Industri. Tipe industri dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy*. Klasifikasi industri yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian Miranti (2009) dan Permatasari (2010), yaitu: (1) manufaktur (termasuk pertambangan) dikode 1, (2) keuangan dikode 2, dan (3) jasa dikode 3.

METODE

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan pengujian hipotesis. Analisis statistik dilakukan dengan menggunakan program SPSS *release* 16.

Statistik Deskriptif. Statistik deskriptif terdiri dari penghitungan mean, median, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Analisis ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel.

Pengujian Hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Sebagai prasyarat pengujian regresi berganda dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa data penelitian valid, tidak bias, konsisten, dan penaksiran koefisien regresinya efisien (Ghozali, 2005). Pemenuhan asumsi klasik dilakukan dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Adapun persamaan regresi berganda untuk pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

$$FV_t = \beta_0 + \beta_1 CSR_{D_t} + \beta_2 SIZE + \beta_3 TYPE + e$$

$$FV_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{D_t} + \beta_2 SIZE + \beta_3 TYPE + e$$

Keterangan: FV = Nilai perusahaan (*Firm's Value*); CSR_D = *CSR disclosure*; SIZE = Ukuran perusahaan; TYPE = Jenis industri; $\beta_0 - \beta_3$ = Koefisien regresi; t = Tahun pengungkapan; E = *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008. Jumlah perusahaan yang terdaftar dalam BEI tahun 2008 adalah 397 perusahaan dengan klasifikasi industri sebagai berikut:

Tabel 2. Populasi dan klasifikasi Industri

No	Tipe Industri	Jumlah	Persentase
1	Manufaktur dan lainnya	259	65,23
2	Keuangan	77	19,40
3	Jasa	61	15,37
	Total	397	100,00

Sumber: ICMD 2009

Berdasarkan 100 perusahaan sampel yang telah ditentukan, ternyata hanya 59 perusahaan (59%) yang baru menerbitkan laporan keuangan triwulan pada tanggal 31 Maret 2010 pada waktu pengambilan data. Informasi dari laporan keuangan triwulan 2010 diambil karena merupakan sumber informasi dari laporan keuangan terbaru pada saat penelitian.

Pada tabel 3 berikut ini menjelaskan hasil penghitungan statistik deskriptif dari masing-masing variabel dalam penelitian ini.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. Deviation
<i>CSRD</i>	10	235	53,7119	48,45085
<i>TYPE</i>	1	3	1,8475	0,80545
<i>SIZE</i> (dalam Jutaan Rupiah)	42.463	56.009.953	5.576.509	11.985.417
MVE 2009 TOBINS'Q	0,14 %	1,61 %	0,77%	0,32151
2009	0,33 %	1,35 %	0,86%	0,20220
MVE 2010 TOBIN'S Q	0,14 %	1,94 %	0,89%	0,39994
2010	0,33 %	1,35 %	0,91%	0,20294

Pengungkapan CSR yang diukur dengan *content analysis* diperoleh rerata 53,71%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia sudah mulai memiliki kesadaran terhadap pentingnya pengungkapan CSR. Berdasarkan informasi dari tabel 4 dapat diketahui angka minimum pengungkapan 10 kalimat dan tertinggi 235 kalimat. Pengungkapan terendah dimiliki oleh PT. Lippo Securities Tbk. dan nilai maksimum pengungkapan ditempati oleh Medco Energi International Tbk sebanyak 235 kalimat. Hal ini dapat dilihat dari *annual report* Medco Energi International Tbk antara lain sebagai berikut:

“Dalam melaksanakan kebijakan triple-bottom line, MedcoEnergi memberi kontribusi yang unik terhadap perbaikan kondisi ekonomi masyarakat lokal dengan mengembangkan proyek-proyek berskala kecil berbasis komunitas yang terkait dengan bidang energi dengan menggunakan konten lokal. Hal ini terbukti berhasil meningkatkan roda perekonomian masyarakat sekitar bersamaan dengan pelestarian lingkungan. Khususnya bagi program-program peningkatan kesejahteraan sosial, MedcoEnergi mendukung program Pemerintah sesuai dengan Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) untuk tahun 2004-2009, yaitu fokus pada peningkatan kesejahteraan rakyat dan memberi akses lebih besar pada pendidikan. MedcoEnergi menyadari betapa pentingnya faktor penggerak bagi setiap program pemberdayaan. Oleh karena itu, setiap program yang dijalankan memperoleh dukungan penuh dari jajaran manajemen senior, para teknisi, dan terutama, dari komunitas masyarakat terkait.” (AR PT Medco, 2008).

Berdasarkan kutipan pengungkapan CSR di atas, dapat diketahui bahwa antara perusahaan dengan masyarakat memiliki hubungan yang sangat erat. Perusahaan yang mampu menunjukkan aktivitas dan pengungkapan CSR akan mampu meningkatkan *image* dimata *stakeholder*. Melalui hal tersebut, perusahaan diharapkan akan memperoleh legitimasi sosial dan mampu memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang.

Aset terbesar dari perusahaan sampel adalah Rp 56.009.953.000.000,00 yang dimiliki oleh Bank Permata dan jumlah aset terendah adalah Rp 42.462.999.258,00 yang dimiliki oleh perusahaan *real estate* Pembangunan Graha Lestari Indah. Pada penelitian ini, terdapat 13 perusahaan sampel yang memiliki aset diatas rerata dan 46 perusahaan memiliki jumlah aset dibawah rerata dengan jumlah rerata aset tahun 2008 adalah Rp 5.576.509.357.814,00.

Tabel 5 juga memberikan informasi mengenai nilai perusahaan. Rerata nilai perusahaan menurut MVE pada tahun 2009 adalah 0,77% dengan MVE tertinggi 1,61% dan terendah 0,14%. Perusahaan dengan MVE terendah adalah perusahaan asuransi Lippo General Insurance dan MVE tertinggi sebesar 1,61% pada PT Tira Austenite Tbk. Sementara itu, nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q tahun 2009 terendah adalah perusahaan Lippo General Insurance sebesar 0,33%. Tobin's Q 2009 tertinggi adalah sebesar 1,35% pada perusahaan investasi Arthavest.

Rerata nilai perusahaan menurut MVE pada tahun 2010 adalah 0,89% dengan MVE tertinggi 1,94% dan terendah 0,14%. Perusahaan dengan MVE terendah adalah perusahaan asuransi Lippo General Insurance dan tertinggi 1,94% pada perusahaan Bhakti Capital. Sementara itu, nilai perusahaan menurut *Tobin's Q* tahun 2010 terendah adalah perusahaan asuransi Lippo General Insurance sebesar 0,33%. *Tobin's Q* 2009 tertinggi adalah 1,35% pada perusahaan pertambangan Elnusa.

Analisis Regresi Berganda. Pengujian ini dilakukan dalam dua model, yaitu untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan pada tahun pengungkapan dan pada satu tahun setelah pengungkapan. Pada tabel 4 menunjukkan informasi mengenai pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan pada tahun pengungkapan.

Tabel 4. Hasil Analisis *Multiple Regression* Pada Tahun Pengungkapan

Variabel	MVE			Tobin's Q		
	Koefisien	t	Sig.	Koefisien	t	Sig.
(Constant)	0,518	1,411	0,164	0,726	3,050	0,004
CSRD	0,003	3,064	0,003*	0,001	2,353	0,022**
TYPE	0,084	1,756	0,085***	0,065	2,096	0,041**
SIZE	-0,009	-0,151	0,881	-0,011	-0,284	0,777
R Square	0,219			0,168		
Adjusted R Square	0,176			0,123		
F	5,132			3,707		
Sig.	0,003			0,017		

* Signifikan pada 1% **Signifikan pada 5% ***Signifikan pada 10%

Nilai *adjusted R²* pada tabel 4 untuk MVE menunjukkan angka 0,176 yang menunjukkan bahwa variasi variabel independen seperti CSRD, tipe industri, dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan MVE hanya sebesar 17,6%. Sedangkan sisanya 82,4% nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model persamaan. Nilai F hitung adalah sebesar 5,132 dengan probabilitas 0,003 ($p\text{-value} < 0,05$), menunjukkan bahwa variabel independen dan kontrol secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan MVE.

Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel pengungkapan CSR (CSR_D) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan (MVE) dengan ρ -value = 0,003 berada pada tingkat signifikansi 1% atau nilai signifikansi pengujian $0,003 < 0,01$. Sementara itu, variabel kontrol yang berpengaruh pada variabel dependen adalah tipe industri (*TYPE*) dengan ρ -value = 0,085, berada pada tingkat signifikansi 10%. Sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh karena ρ -value > 0,05, yaitu sebesar 0,881.

Tabel 4 juga memberikan informasi mengenai pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Uji regresi berganda menunjukkan nilai *adjusted R*² sebesar 0,123 atau dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen maupun kontrol berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada tahun pengungkapan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* hanya sebesar 12,3%. Nilai F hitung adalah sebesar 3,707 dengan ρ -value 0,017 yang lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Seperti halnya dengan menggunakan proksi MVE, secara individual variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah pengungkapan CSR (CSR_D) dan tipe industri (*TYPE*), masing-masing memiliki ρ -value sebesar 0,022 dan 0,041. Sementara itu, variabel yang tidak berpengaruh adalah ukuran perusahaan (*SIZE*) dengan ρ -value = 0,777, tingkat signifikansi di atas 0,05.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada model regresi pertama, dapat diketahui bahwa pengungkapan CSR mampu memberikan informasi bagi investor dalam menentukan kebijakan investasi. Pengungkapan CSR dalam laporan tahunan dinilai mampu memberikan informasi mengenai keberlanjutan usaha suatu perusahaan berdasarkan aktivitas sosial dan lingkungan disamping aktivitas ekonomi dalam rangka meningkatkan keberhasilan perusahaan, sehingga investor memperoleh rasa aman dalam berinvestasi pada perusahaan (Anita, 2009).

Komunikasi menjadi kunci kesuksesan program CSR dan memainkan peranan penting dalam membangun kekuatan merek (*brand power*), dengan mula-mula menciptakan kesadaran sosial dan lingkungan, kemudian mengingatkan merek dan mengasosiasikannya dengan barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan, sehingga akan terbentuk *image* baik dari *stakeholder* terhadap perusahaan tersebut (Harmoni, 2008). *Image* yang baik akan mendorong investor untuk berinvestasi terhadap suatu perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil statistik pada penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Anita (2009); Wulandari (2009); Schadewitz dan Niskala (2010). Pengungkapan CSR dalam penelitian ini mempunyai koefisien $\beta = 0,003$ dan $\beta = 0,001$ atau positif, yang menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan CSR dalam laporan tahunan, maka akan semakin tinggi harga saham yang akan mendorong naiknya nilai perusahaan.

Variabel lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada tahun pengungkapan adalah tipe industri (*TYPE*). Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2009, para pelaku pasar mempertimbangkan tipe industri dari perusahaan yang akan mempunyai kepentingan dengan pelaku pasar tersebut. Pengaruh tipe industri terhadap nilai perusahaan pada tahun pengungkapan dibuktikan dengan hasil statistik ρ -value masing-masing adalah 0,085 dan 0,041.

Tipe industri perusahaan emiten turut mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi karena setiap industri memiliki risiko dan tingkat kepastian yang berbeda-beda. Risiko untuk setiap sektor industri berbeda karena perbedaan

karakteristik (Ardiansyah, 2009). Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap sektor juga akan berbeda. Tipe industri yang berisiko tinggi biasanya akan memberi kompensasi yang besar atas keberanian dan ekspektasi investor untuk berinvestasi (*higher risk, higher return*). Oleh karena itu, tipe industri dapat digunakan untuk memprediksi harga saham. Hal ini mengidentifikasi bahwa setiap industri memiliki risiko tingkat ketidakpastian yang berbeda-beda, sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ardiansyah (2009).

Sementara itu, ukuran perusahaan menunjukkan ρ -value = 0,881 dan ρ -value = 0,777. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*SIZE*) merupakan variabel kontrol yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bukti statistik menunjukkan, bahwa pada tahun pengungkapan ukuran perusahaan bukanlah faktor penentu bagi calon investor untuk menanamkan modalnya.

Dalam memutuskan untuk berinvestasi, investor juga mempertimbangkan prospektif global yang mempengaruhi kondisi suatu perusahaan (Charles, 2004). Kondisi politik, stabilitas ekonomi negara, dan isu global menjadi pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya. Kondisi politik dan isu global yang terjadi terkadang menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menanamkan modalnya karena hal ini dianggap sangat mempengaruhi keamanan dana yang ditanamkannya (bisnis dan investasi.com tanggal 19 Agustus 2010). Pada kondisi ini, investor akan mempertimbangkan jenis industri tertentu yang dianggap pada situasi tersebut mampu memberikan keuntungan bagi investor. Oleh karena itu, investor cenderung mengabaikan ukuran perusahaan (*SIZE*) dalam mempertimbangkan investasi. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Murray *et al.* (2008) yang mengungkapkan bahwa investor akan memperhatikan ukuran perusahaan dalam mempertimbangkan keputusan untuk berinvestasi.

Model kedua dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *CSR disclosure* terhadap nilai perusahaan pada satu tahun setelah pengungkapan (2010) yang diprosikan dengan MVE dan *Tobin's Q*.

Uji regresi berganda dengan MVE pada tahun 2010 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,201 atau secara simultan variabel independen maupun kontrol berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada satu tahun setelah pengungkapan sebesar 20,10%. Nilai F hitung adalah sebesar 5,872 dengan probabilitas 0,001 (ρ -value < 0,05), menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa variabel *CSR*, *TYPE*, dan *SIZE* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan MVE pada satu tahun setelah pengungkapan.

Atas dasar uji yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa variabel independen (*CSR*) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dengan ρ -value = 0,011 berada di bawah signifikansi 5%. Variabel kontrol *TYPE* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%, yaitu ρ -value = 0,089. Sementara itu, variabel kontrol *SIZE* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (ρ -value = 0,315).

Tabel 5. Hasil *Multiple Regression* Satu Tahun Setelah Pengungkapan

Variabel	MVE			Tobin's Q		
	Koefisien	t	Sig.	Koefisien	t	Sig.
(Constant)	0,084	0,188	0,852	0,617	2,652	0,010
<i>CSR</i>	0,003	2,625	0,011**	0,002	2,522	0,015**
<i>TYPE</i>	0,102	1,734	0,089***	0,065	2,150	0,036**
<i>SIZE</i>	0,075	1,014	0,315	0,015	0,378	0,707
R Square	0,243			0,211		
Adjusted R Square	0,201			0,168		
F	5,872			4,906		
Sig.	0,001			0,004		

* Signifikan pada 1%

**Signifikan pada 5%

***Signifikan pada 10%

Uji regresi berganda dengan *Tobin's Q* pada tahun 2010 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,168 atau secara simultan variabel independen maupun kontrol berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada satu tahun setelah pengungkapan adalah sebesar 16,80%. Nilai F hitung sebesar 4,906 dengan probabilitas 0,004 (ρ -value < 0,05), menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau juga dapat dikatakan bahwa *CSR*, *TYPE*, dan *SIZE* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* pada satu tahun setelah pengungkapan.

Atas dasar uji regresi berganda yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa secara individu variabel *CSR* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan dari dengan ρ -value = 0,015, pada tingkat signifikansi 5%. Variabel kontrol yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah tipe industri (*TYPE*) dengan ρ -value = 0,036 pada tingkat signifikansi 5%. Sementara itu, variabel kontrol *SIZE* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan ρ -value 0,707.

Adanya berbagai penolakan terhadap perusahaan karena tidak peduli terhadap lingkungan dan sosial memberikan pengaruh kepada para pelaku pasar untuk berkepentingan dengan perusahaan terkait. Hal ini dikarenakan pemahaman dari pelaku pasar bahwa faktor ekonomi saja belum mencukupi untuk menjamin perusahaan akan *sustainable* (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Menurut Wulandari (2009) dengan menerapkan *CSR* sebagai bagian dari strategi bisnis, perusahaan berusaha untuk membentuk reputasi dan citra perusahaan yang baik sebagai salah satu bentuk *intangible assets* yang bernilai strategis dalam meningkatkan daya saing menuju tercapainya keberlanjutan perusahaan (*towards sustainability business*). Peningkatan reputasi perusahaan ini diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan kinerja perusahaan yang baik akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi karena kinerja perusahaan yang bagus akan memberikan rasa aman bagi investor untuk berinvestasi.

Pada kondisi ini, pengungkapan *CSR* dianggap sebagai alat manajemen yang dapat menurunkan perbedaan informasi antara manajemen dengan investor terutama mengenai investasi sosial yang dilakukan perusahaan (Schadewitz dan Niskala, 2010). Menurut Scadewitz dan Niskala (2010), pengungkapan *CSR* dapat melengkapi informasi dalam laporan keuangan utama dengan tujuan meningkatkan pemahaman pengguna (terutama

investor) terkait hal-hal penting dalam perusahaan. Misalnya masalah sumber daya manusia, tata kelola dalam perusahaan, manajemen risiko, tanggung jawab terhadap lingkungan, dan kemampuan berinovasi. Oleh karena itu, aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan dan sosial tetap menjadi perhatian bagi para pelaku pasar dalam mempertimbangkan keputusan investasi yang akhirnya akan mengapresiasi harga saham dan nilai perusahaan. Atau dapat dikatakan bahwa semakin luas pengungkapan CSR maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Nurlela dan Islahuddin (2008).

Tipe industri juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Charles (2004), analisis terhadap tipe industri perlu dilakukan oleh investor guna mengidentifikasi peluang-peluang investasi dalam industri yang mempunyai karakteristik risiko dan *return* yang menguntungkan bagi investor. Investor harus mempertimbangkan kondisi pasar yang berikutnya akan turut mendukung perkembangan dari tipe industri tertentu. Sebagai contoh pada tahun 1990an dimana industri jasa, khususnya telekomunikasi mengalami pertumbuhan yang pesat. Salah satu faktor yang mempengaruhi adalah jumlah saham beredar semakin tinggi setelah internet berkembang. Namun, setelah tumbuh tidak sesuai prediksi, perusahaan telekomunikasi dalam kemungkinan merugi (Charles, 2004). Oleh karena itu, investor perlu untuk mempertimbangkan tipe industri dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ardiansyah (2009).

PENUTUP

Kesimpulan. Berdasarkan keseluruhan hasil statistik dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa CSR *disclosure* menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan yang kemudian akan mengapresiasi harga saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dari penelitian ini juga dapat diketahui bahwa tipe industri juga menjadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi, sehingga meningkatkan harga saham perusahaan. Atas dasar uji statistik yang telah dilakukan, juga dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran. Simpulan di atas mendasari peneliti untuk menyatakan implikasi dan saran kepada pelaku pasar, baik emiten, investor, kreditor, maupun badan regulasi khususnya di Indonesia. Adapun saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah: (1) dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi ataupun untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan hendaknya memperhatikan informasi yang optimal dari suatu perusahaan, misalnya aktivitas dan pengungkapan CSR. (2) Mengingat informasi CSR mulai mendapat perhatian dari *stakeholder*, sebaiknya perusahaan lebih meningkatkan pengungkapan aktivitas yang berhubungan dengan sosial dan lingkungan dengan tetap memperhatikan *cost and benefit*. (3) Melihat informasi CSR dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, diharapkan badan regulasi dapat menentukan aturan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan dengan lebih jelas dan tegas. Misalnya dengan mewajibkan pengungkapan CSR untuk perusahaan *go public*.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, Nik Nazli dan Maliah Sulaiman. (2004). *Environmental Disclosures In Malaysian Annual Reports: A Legitimacy Theory Perspective*. IJCM. Vol.14: 44-58.
- Almilia, Spica dan Dwi Wijayanto. (2007). *Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosures terhadap Economic Performance*. The Accounting Conference.
- Anita, Dian. W. (2009). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure dan Institutional Ownership terhadap Firm Value*. (Study Empiris Pada Perusahaan Kontruksi, Property dan Real Estate Di BEI Tahun 2005-2007). Skripsi Fakultas Ekonomi Sebelas Maret.
- Ardiansyah, Prayoga. (2009). *Pengaruh Informasi Laba, ukuran Perusahaan dan Jenis Industri Perusahaan Emiten terhadap Harga Pasar Saham di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Index Saham LQ-45 Tahun 2005-2007)*. Skripsi Fakultas Ekonomi Sebelas Maret.
- Charles, Jones.P. (2004). *Investments Analysis and Managements*. Ninth Edition. Wiley International.
- Darwin, Ali. (2007). *Pentingnya Laporan Keberlanjutan, Akuntansi Indonesia*. Vol.3: 12-14.
- Eipstein, Marc.J dan Martin Freedman. (1994). *Social Disclosure and the Individual Investor*. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*.Vol.7: 94-109.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS Edisi 3*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hackston, David dan Markus J. Milne. (1996). *Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies*. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*.Vol. 9: 77-108.
- Harmoni, Ati. (2008). *Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Pada Official Website Perusahaan Studi Pada PT. Uniliver Indonesia Tbk*. ISSN: 1411-6286.
- Heal, Geoffrey. (2004). *Corporate Social Responsibility- An Economic and Financial Framework*. <http://ssrn.com/article=642762>.
- Ismail, Ku Nor. I. K dan Abdul Hadi Ibrahim. (2009). *Social Environmental Disclosure in the Annual Reports of Jordanian Companies*. *Issues in Social and Environmental Accounting*.Vol. 2: 198-210.
- Justitia, Adi.H. (2010). *Perbedaan Rasio Keuangan dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Memperoleh Sertifikat Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Lindrawati, Nita Felicia., J.Th Budianto. (2008). *Pengaruh Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar sebagai 100 Best Corporate Citizens oleh KLD Research & Analytics*. *Majalah Ekonomi* April:66-83.
- Machmud, N dan Chaerul D. Djakman. (2008). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006*. *Simposium Nasional XI*. Pontianak.
- Miranti, Laras. (2009). *Praktik Enviromental Disclosure Dan Kaitannya Dengan Karakteristik Perusahaan*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Murray, Alan, Donald Sinclair, David. P dan Rob Gray. (2006). *Do Financial Markets are about Social and Environmental Disclosure?* *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 19 (2), 228-255.

- Nurlela, Rika dan Islahuddin. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI Pontianak*.
- Palupi. (2008). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan: Sebuah Tinjauan Hubungan Non-Linier (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *The second National Conference UKWMS*. Surabaya.
- Purnomosidhi, B. (2006). Praktik Pengungkapan Modal Intelektual Pada Perusahaan Publik di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 9: 1-20.
- Schadewitz, Hannu dan Mikael Niskala. (2010). Communication Via Responsibility Reporting and It's Effect on Firm Value in Finland. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. Corp. 17: 96–106.
- Sembiring, Eddy. (2005). Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*.
- Suhardjanto, Djoko. (2008). Environmental Reporting Practices: An Evidence From Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 8: 33-46.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*.
- Wulandari, Heni. (2009). Analisis Pengaruh Kinerja Sosial terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia dengan Ukuran Perusahaan, Profitabilitas serta Leverage sebagai Variabel Kontrol. *Skripsi Fakultas Ekonomi* Sebelas Maret.
- Zuhroh, Diana dan I Putu Pande Heri Sukmawati. (2003). Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor. *SNA VI*. Surabaya.
- Zulfikar. (2006). Analisis Good Corporate Governance di Sektor Manufaktur: Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, *Return on Asset*, dan *Ukuran Perusahaan* terhadap Nilai Perusahaan. *Benefit*, Vol.10, (2): 130-141.
- www.bisnis dan investasi.com

Lampiran 1
Nama Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	MVE 2009	Tobin's Q 2009	MVE 2010	Tobin's Q 2010
1	Adhi Karya (Persero)	1.01	1.00	1.08	1.01
2	Anta Express Tour & Travel	0.60	0.86	0.84	0.95
3	Arthavest	1.50	1.35	1.32	1.17
4	Astra Graphia	1.12	1.06	1.25	1.14
5	Asuransi Bintang	0.71	0.85	0.78	0.88
6	Asuransi Dayin Mitra	0.31	0.70	0.51	0.76
7	Asuransi Ramayana	0.57	0.85	0.55	0.86
8	Bakrieland Development	0.83	0.83	1.03	0.94
9	Bank Artha Graha Internasional	0.55	0.97	0.58	0.97
10	Bank Bukopin	0.89	0.99	0.94	1.00
11	Bank Bumi Arta	0.74	0.96	0.71	0.95
12	Bank OCBC NISP	1.05	1.01	1.06	1.01
13	Bank Permata	1.28	1.02	1.84	1.07
14	Bank Swadesi	1.29	1.06	1.66	1.12
15	Bank Victoria International	0.84	0.99	0.73	0.97
16	Bayu Buana	0.57	0.81	0.83	0.92
17	Bhakti Capital	1.13	1.05	1.94	1.34
18	Buana Finance	0.47	0.66	0.36	0.59
19	Ciputra Development	0.79	0.62	1.39	0.94
20	Ciputra Property	0.45	0.47	0.69	0.69
21	Ciputra Surya	0.69	0.74	0.95	0.91
22	Clipan Finance	0.45	0.59	0.49	0.62
23	Dayaindo Resources International	0.52	0.69	0.47	0.66
24	Destinasi Tirta Nusantara	0.83	0.88	1.20	1.11
25	Elnusa	1.36	1.16	1.75	1.35
26	Global Land Development	0.61	0.66	0.91	0.92
27	Hotel Mandarin Regency	0.89	0.94	0.99	1.00
28	Indosat	1.43	1.13	1.64	1.21
29	Indosiar Karya Media	0.77	0.93	0.83	0.95
30	Lippo General Insurance	0.14	0.33	0.14	0.33

No	Nama Perusahaan	MVE 2009	Tobin's Q 2009	MVE 2010	Tobin's Q 2010
32	Maskapai Reasuransi Indonesia	0.78	0.91	0.79	0.92
33	Medco	0.97	1.02	1.16	1.05
34	Media Nusantara Citra	0.67	0.74	1.03	0.94
35	Metrodata Electronics	0.55	0.79	0.55	0.83
36	Millennium Pharmacon International	0.59	0.86	0.66	0.89
37	Mitra Adiperkasa	0.80	0.92	0.88	0.95
38	Modern Internasional	0.47	0.77	1.42	1.18
39	Multipolar	0.25	0.74	0.29	0.72
40	Panca Global Securities	0.82	0.91	0.79	0.91
41	Panorama Transportasi	0.66	0.83	0.82	0.91
42	Pembangunan Graha Lestari Indah	0.89	0.90	0.67	0.71
43	Pembangunan Jaya Ancol	0.84	0.90	0.90	0.93
44	Petrosea	1.19	1.08	1.10	1.05
45	Radiant Utama Interinsco	0.67	0.88	0.94	0.98
46	Royal Oak Development Asia	0.56	0.55	0.52	0.59
47	Sentul City	0.43	0.53	0.67	0.69
48	Suryainti Permata	0.51	0.75	0.46	0.72
49	Suryamas Dutamakmur	0.32	0.42	0.33	0.42
50	Tempo Inti Media	0.77	0.88	0.72	0.93
51	Tigaraksa Satria	0.60	0.89	0.69	0.91
52	Tira Austenite	1.61	1.22	0.96	0.96
53	Total Bangun Persada	1.04	1.02	1.05	1.02
54	Wahana Otto Mitra Multiartha	0.89	0.99	1.45	1.07
55	Wahana Phonix Mandiri	0.61	0.85	0.63	0.86
56	Wicaksana Overseas International	0.87	0.96	0.88	0.96
57	Wijaya Karya	1.24	1.05	1.28	1.06
58	Yulie Sekurindo	0.31	0.42	0.30	0.49
59	Zebra Nusantara	0.88	0.93	0.95	0.97