

**GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN REAKSI INVESTOR  
TERHADAP TANGGUNGJAWAB SOSIAL PERUSAHAAN  
(Studi pada Emiten Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh :  
Nuraini

(Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala)

**Abstract**

*The objective of this research is to analyze the effect of the institutional ownership and managerial ownership on corporate social Responsibility and to analyze The reaction of investor to corporate social responsibility Disclosure. This research is a descriptive-analytic research in manufacture emiten listed at Indonesia Stock Exchange in 2007-2008. The data analysis to test hypothesis is using multiple regression analysis by SPSS program and independent T test analysis. The result of this research shows that the institutional ownership and manager ownership have positive and significant effect on the corporate social Responsibility . Abnormal return as a proxy of investor reaction show that investor reaction before and after annually report is different. Corporate social responsibility have significant effect of the abnormal return. The result of the research on the whole indicates that investor really appreciates about corporate social responsibility disclosure.*

*Keyword : God Corporate Governance, Investor, Corporate Social Responsibility*

**Latar Belakang**

Tanggungjawab sosial perusahaan atau lebih dikenal dengan istilah *Corporate Social Responsibility* (CSR) mulai marak diperbincangkan di Indonesia. Terlebih setelah bermunculan kasus Newmont Minahasa, Indorayon dan kasus lapindo di Sidoharjo Jawa Timur. Wacana tersebut muncul dilandasi pemikiran bahwa keberadaan perusahaan tidak lepas dari lingkungannya. Oleh karena itu, setiap tindakan yang diambil perusahaan berdampak nyata terhadap kualitas kehidupan manusia, baik individu, masyarakat, dan seluruh kehidupan di bumi. Gagasan CSR menekankan bahwa tanggung jawab perusahaan bukan sekedar kegiatan ekonomi, yaitu menciptakan laba demi kelangsungan usaha, melainkan juga tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Pengungkapan CSR dalam laporan tahunan telah banyak dilakukan dinegara Eropa Barat, Amerika serikat, Canada, Australia, selandia baru, singapore dan Malaysia. Hasil penelitian Andrew et.al 1989 menunjukkan perusahaan publik di singapore dan malaysia lebih memfokuskan pengungkapan sosial pada tema ketenagakerjaan. Hal yang sama juga terjadi pada perusahaan publik di Indonesia dimana mayoritas pengungkapan CSR dengan tema ketenagakerjaan (29,87%), produk dan konsumen (20,74%) dan kemasyarakatan (13,21%) Muslim Utomo 2000.

Perusahaan telah mengungkapkan aspek pertanggungjawaban sosial walaupun dalam bentuk yang relatif sederhana, Meskipun informasi mengenai CSR yang diungkap belum mendetail, itikad baik perusahaan ini perlu untuk mendapatkan apresiasi, setidaknya perusahaan telah menyadari pentingnya informasi yang terkait dengan CSR.

Penelitian-penelitian mengenai pengungkapan sosial dalam beberapa tahun terakhir ini telah mulai menghubungkan *good corporate governance* dengan pengungkapan sosial perusahaan (Forker 1992, Chan & Jaggi 2000 dalam Eng & Mak 2003; Eng & Mak 2003), Etty 2008 serta Rita, Bambang dan Eko 2008. Pertimbangan *good corporate governance*, yang mencakup struktur kepemilikan serta komposisi dewan komisaris dan komite audit, merupakan hal penting karena pengungkapan dalam laporan tahunan diputuskan oleh manajemen puncak (Gibson *et al.* 1990 dalam Haniffa & Cooke 2005).

Gagasan utama *Good Corporate Governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik adalah mewujudkan tanggung jawab sosial (CSR). Hal ini sejalan dengan kesimpulan yang terangkum dalam Konferensi CSR yang diselenggarakan oleh Indonesia Business Links (IBL)

pada 7-8 September 2006 di Jakarta yaitu “*Responsible business is good business*”. Menteri Koordinator Perekonomian, Dr Boediono (Republika, 2006) saat membuka konferensi ini mengatakan, “CSR merupakan elemen prinsip dalam tata laksana kemasyarakatan yang baik. Pelaku CSR sebaiknya tidak memisahkan aktifitas CSR dengan *Good Corporate Governance*, Karena keduanya merupakan satu kesatuan bukan merupakan penyatuan dari beberapa bagian yang terpisahkan”. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tanggung jawab sosial (CSR) mempunyai keterkaitan erat dengan *Good Corporate Governance*

Selanjutnya investor mengapresiasi praktik CSR ini dan melihat aktivitas CSR sebagai rujukan untuk menilai potensi keberlanjutan suatu perusahaan. Bila perusahaan tidak mengungkapkan program CSR, bisa jadi *stakeholder* menganggap perusahaan yang bersangkutan tidak melakukan tanggung jawab sosialnya dan meragukan *going concern*-nya (Pambudi, 2006). Selanjutnya, investor akan menilai perusahaan tidak mampu mempertahankan keberlanjutan usahanya sehingga investor tidak tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Studi empiris lainnya juga menyebutkan bahwa bursa saham bereaksi terhadap pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan, dan investor memanfaatkan informasi tersebut Shane dan Spicer (1983), Jaggi dan Freedman (1982). Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang sudah dilakukan oleh Etty (2008) dan Penelitian Rita, Bambang dan Eko (2008). Berdasarkan kajian konseptual dan teoritis diatas maka penelitian ini mencoba menguji bagaimanakah “Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap pengungkapan CSR dan dampaknya terhadap reaksi investor”.

#### Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
2. Apakah ada perbedaan reaksi investor terhadap pengungkapan CSR sebelum dan sesudah publikasi laporan tahunan.
3. Bagaimana reaksi investor terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

#### Kerangka Pemikiran

Pelaksanaan *Good Corporate Governance* sangat diperlukan untuk memenuhi kepercayaan masyarakat dan dunia internasional sebagai syarat mutlak bagi dunia perindustrian untuk berkembang dengan baik dan sehat yang tujuan akhirnya untuk mewujudkan *stakeholder value*. Pengaturan dan pengimplementasian *Good Corporate Governance* memerlukan komitmen dari seluruh jajaran organisasi dan dimulai dengan penetapan kebijakan dasar serta tata tertib yang harus dianut oleh top manajemen dan penerapannya yang harus dipatuhi oleh semua pihak yang ada didalamnya. Terdapat lima prinsip utama yang terkandung dalam *Good Corporate Governance* yaitu; keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggung jawaban (*responsibility*), kewajaran (*fairness*), dan independensi (*independency*).

Pada dasarnya *Good Corporate Governance* itu sendiri terkait dengan *stewardship theory* dan *agency theory*. *Stewardship theory* dibangun atas dasar asumsi filosofi mengenai sifat manusia yakni pada hakekatnya manusia dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran pada pihak lain. Dengan kata lain teori ini memandang manajemen dapat dipercaya untuk bertindak sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya ataupun pemegang saham pada khususnya. Sementara *agency theory* memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai “*agents*” bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham sebagaimana yang di asumsikan oleh *stewardship* model.

Melalui surat edaran No SE.03 IPM/ 2000, yang diterbitkan tanggal 5 Mei 2000 disebutkan bahwa dalam rangka *Good Corporate Governance*, perusahaan tercatat wajib memiliki komisaris independen, komite audit, dan sekretaris perusahaan (*Corporate Secretary*).

Menurut Jensen & Meckling (1976), konflik kepentingan manajer dengan pemilik menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil, begitu pun

sebaliknya. Semakin besar kepemilikan manajer di dalam sebuah perusahaan, maka akan semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan pernyataan Gray, et.al (1988) dalam Etty (2008), manajer perusahaan akan mengungkapkan informasi sosial dalam rangka untuk meningkatkan *image* perusahaan, meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut. beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan managerial dan indeks *corporate social Responsibility*, Anggraini (2006), Etty (2008).

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Menurut Pozen (1994), investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan, sehingga pengungkapan CSR dalam laporan tahunan secara tidak langsung juga kendali oleh investor institusi. Hal ini dilakukan untuk memberikan *image* positif perusahaan. Hasil penelitian Etty (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap indeks *Corporate social Responsibility*.

*Corporate social responsibility* (CSR) muncul awal tahun 1970-an dalam literatur etika bisnis di Amerika, Perusahaan dianggap mempunyai tanggung jawab ekonomi, tanggung jawab *legal* (hukum) dan tanggung jawab moral (etika). CSR mulai banyak direspon berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan untuk melaksanakan dan mengungkapkan tanggung jawab sosialnya (*social responsibility*).

Tanggung jawab sosial perusahaan menurut Plunkett dan Arthur (1983:174) dalam Purwati (2001), yaitu: *The moral and ethical content of managerial and corporate decision, that is, the value used in business decision over and above the pragmatic imposed by legal principles and the market economy*. Pada intinya tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*) adalah kewajiban organisasi bisnis untuk mengambil bagian dalam kegiatan yang bertujuan melindungi dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan.

UU PT no 40 tahun 2007 menyatakan bahwa tanggungjawab sosial perusahaan dan lingkungan adalah komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermamfaat bagi perseroan sendiri, komunitas setempat maupun masyarakat sekitarnya.

Pengungkapan didefinisikan sebagai penyediaan sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal efisien (Hendriksen, 1998:136). Dalam interpretasi yang lebih luas, pengungkapan terkait dengan informasi baik yang terdapat dalam laporan keuangan maupun komunikasi tambahan (*supplementary communication*) yang terdiri catatan kaki, informasi tentang kejadian setelah tanggal laporan, analisis manajemen atas operasi perusahaan di masa mendatang, perkiraan keuangan dan operasi, serta informasi lainnya (Zuhroh dan Sukmawati, 2003).

Di Indonesia praktek pengungkapan tanggung jawab sosial di atur oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 Paragraf 9, yang menyatakan bahwa: "Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting".

Pengungkapan tanggung jawab sosial ini juga terdapat dalam keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) No.kep-38/PM/1996 peraturan No.VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan. Peraturan ini berisi mengenai kebebasan bagi perusahaan untuk memberikan penjelasan umum mengenai perusahaan, selama hal tersebut tidak menyesatkan dan bertentangan dengan informasi yang disajikan dalam bagian lainnya. Penjelasan umum tersebut dapat berisi uraian mengenai keterlibatan perusahaan dalam kegiatan pelayanan masyarakat, program kemasyarakatan, amal, atau bakti sosial lainnya, serta uraian mengenai program perusahaan dalam rangka pengembangan SDM. Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan bertujuan

diantaranya; (1) *Protective disclosure*, yang dimaksudkan sebagai upaya perlindungan terhadap investor; (2) *Informative disclosure*, yang bertujuan memberikan informasi yang layak kepada pengguna laporan (Wolk dan Tearney dalam Utomo, 2000).

*Abnormal return* sering digunakan sebagai proksi dalam menilai reaksi pasar. Penelitian yang menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap *abnormal return*, antara lain dilakukan oleh Frankental (2001) dan Rita, Bambang dan Eko (2008) yang membuktikan bahwa CSR merupakan salah satu temuan inovasi dalam pencitraan perusahaan karena dapat mempengaruhi investor dengan pembuktian adanya peningkatan *abnormal return*. Raar (2004) dalam Rita (2008) menyatakan bahwa perpaduan antara nilai lingkungan dan sosial dalam kebijakan perusahaan bisa meningkatkan citra perusahaan dan menciptakan kesejahteraan baik bagi perusahaan maupun investor. Baron (2005) memperoleh bukti bahwa implementasi CSR secara strategis dapat meningkatkan *abnormal return*, dan Rute, *et al* (2005) mengidentifikasi bahwa salah satu motivasi penting pelaksanaan CSR adalah perolehan *abnormal return*. Bambang Purnomosidhi dan Eko Ganis Sukoharsono juga menunjukkan bahwa adanya abnormal return pada saat publikasi laporan keuangan tahunan, dan laporan keuangan tahunan tersebut mengungkapkan tanggungjawab perusahaan.

### Metode Penelitian

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2006-2007. penarikan sampel pada penelitian ini menggunakan *Purposive justment sampling* dengan kriteria sebagai berikut; (1) Perusahaan manufaktur yang menyampaikan laporan tahunan periode 2007-2008; (2) Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional dan memiliki kepemilikan managerial; (3) Perusahaan yang mengungkapkan tanggungjawab sosial perusahaan.

### Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah berikut ini:

#### 1. Kepemilikan Managerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam sebuah perusahaan. Proporsi kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikannya. Rumusnya adalah :

$$\text{Kepemilikan Managerial (mgt)} = \frac{\text{Jumlah Saham Management}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (1)$$

#### 2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yang diberi tanda (Inst) merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase. Persentase saham yang dimiliki oleh institusi dapat dihitung dengan rumus, (Koh 2003) :

$$\text{Kepemilikan institusional (Inst)} = \frac{\text{Total shares held by Institutional}}{\text{Total Shares outstanding}} \quad (2)$$

#### 3. Corporate Social Responsibility

*Checklist* dilakukan dengan melihat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam tujuh kategori yaitu: lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain-lain tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat, dan umum. Kategori ini diadopsi dari penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2005).

Adapun untuk menghitung indeks pengungkapan tanggungjawab sosial adalah:

$$\text{CSR}I_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j} \quad (3)$$

CSR<sub>ij</sub> = *Corporate Social Responsibility Disclosure* perusahaan j

n<sub>j</sub> = jumlah item pengungkapan

X<sub>ij</sub> = dummy variabel, 1= jika item i diungkapkan, 0 = jika item tidak

#### 4.Reaksi Investor

Reaksi investor diukur dengan menggunakan indikator *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *expected return*. *Abnormal return* digunakan untuk melihat harga saham pada *event window* untuk tiap-tiap hari disekitar tanggal peristiwa. *abnormal return* dapat dihitung sebagai berikut:

$$R_{jt} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_t}$$

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

Abnormal return ( $AR_{jt}$ ) dengan model market adjusted return sebagai berikut:

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

#### Analisis Data

Langkah-langkah analisa data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Untuk pengujian hipotesis  $H_{a1}$  dan  $H_{a2}$  menggunakan teknik analisis regresi berganda (*multiple regression*). Persamaan regresi yang digunakan :

$$CSR = \beta_0 + \beta_1 \text{Inst} + \beta_2 \text{Mgt} + \varepsilon$$

CSR = *Corporate social responsibility*

Inst = kepemilikan institusional

Mgt = kepemilikan managerial

2. Pengujian hipotesis  $H_{a3}$  menggunakan Independen sampel T test (*Independent Sample T Test*) dengan membandingkan rata-rata dari 2 grup yang tidak berhubungan satu sama lain.

Jika t hitung > t tabel, maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$

Jika t hitung < t tabel, maka  $H_0$  diterima dan menolak  $H_a$

3. Pengujian Hipotesis  $H_{a4}$  menggunakan teknik analisis regresi biasa, dengan persamaan sebagai berikut:

$$AR = \beta_0 + \beta_1 CSR + \varepsilon$$

AR = *Abnormal Return*

CSR = pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan

#### Hasil Dan Pembahasan

##### Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini juga dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik, dimana hasilnya menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Tidak memiliki korelasi yang cukup kuat antar sesama variabel bebas pada masing-masing model, dimana *tolerance value* > 0,10 atau *VIF* < 10,00 yang berarti tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi heteroskedastisitas, dimana nilai signifikansi korelasi *Rank-Spearman* pada masing-masing model masih lebih besar dari 0,05.

##### Pengujian Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Corporate Social Responsibility*

Tabel 1. Hasil Estimasi Model Regresi

		Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations
		B	Std. Error	Beta			Zero-order
1	(Constant)	.059	4.482		.013	.989	
	Ins_Own	.205	.059	.402	3.452	.001	.310
	Mgt_Own	.373	.163	.266	2.293	.025	.127

a. Dependent Variable: CSR

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis Ha1 dan Ha2 diterima yang berarti bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial berpengaruh terhadap indeks pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pada signifikansi 0,00. Dari hasil uji statistik diperoleh nilai Koefisien regresi untuk kepemilikan institusional sebesar 0,205 dan kepemilikan managerial sebesar 0,373.

Semakin besar kepemilikan manajer di dalam sebuah perusahaan, maka akan semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan pernyataan Gray, et.al (1988), manajer perusahaan akan mengungkapkan informasi sosial dalam rangka untuk meningkatkan *image* perusahaan, meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut. Hasil penelitian berhasil mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2006) dan Etty (2008) dengan hasilnya terdapat hubungan antara kepemilikan managerial dan CSR.

Sementara besarnya dana yang telah diinvestasikan dalam perusahaan merupakan alasan cukup kuat mengapa kepemilikan institusional bersikap proaktif dalam mengawasi saham-saham mereka. Para investor institusional mempunyai peluang, sumber daya, dan kemampuan untuk memonitor, menertibkan dan mempengaruhi para manajer perusahaan. Sehingga Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan, sehingga pengungkapan CSR dalam laporan tahunan secara tidak langsung juga kendali oleh investor institusi. Hal ini dilakukan untuk memberikan *image* positif perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Etty (2008) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap indeks *Corporate social Responsibility*.

Hasil pengolahan data menunjukkan kekuatan hubungan kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial terhadap indeks *corporate social responsibility* termasuk dalam kategori rendah/lemah. Hal ini terlihat dari nilai korelasi berganda (R) sebesar 0,398. Dan kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial memberikan kontribusi/pengaruh sebesar 15,8% terhadap perubahan *corporate social responsibility*. Sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diamati adalah sebesar 84,2%.

Besar pengaruh kepemilikan institusional terhadap *corporate social responsibility* adalah  $(0,402) \times (0,310) = 0,125$  atau 12,5 persen, sementara pengaruh kepemilikan managerial terhadap *corporate social responsibility* adalah  $(0,266) \times (0,127) = 0,033$  atau 3,3 persen.

Berdasarkan hasil perhitungan besar pengaruh menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap *corporate social responsibility* dibanding kepemilikan managerial.

#### Perbedaan reaksi investor terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebelum dan sesudah Publikasi laporan tahunan.

Untuk menguji perbedaan reaksi investor terhadap tanggung jawab sosial perusahaan, maka hipotesis yang diajukan adalah rata-rata *abnormal Return* lima hari sebelum tanggal publikasi laporan tahunan berbeda dengan rata-rata *abnormal Return* lima hari setelah tanggal publikasi laporan tahunan. Untuk membuktikan hipotesis.

**Tabel 2 Uji perbedaan rata-rata abnormal Return 5 hari sebelum dan sesudah tanggal publikasi laporan tahunan**

Paired Samples Test	t-hitung	Df	t-tabel	Keterangan*
$\mu_{\text{before}} = 0.0064$ $\mu_{\text{after}} = 0.0109$	-2.017	73	1.993	Rata-rata <i>abnormal Return</i> lima hari sebelum tanggal publikasi laporan tahunan berbeda dengan rata-rata <i>abnormal Return</i> lima hari setelah tanggal publikasi laporan tahunan.

\* dikatakan berbeda jika  $|t\text{-hitung}| > t\text{-tabel}$

Hasil pengujian menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal Return* 5 hari sebelum tanggal publikasi laporan tahunan berbeda nyata dengan rata-rata *abnormal Return* 5 hari setelah tanggal

publikasi laporan tahunan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi pada saat pengumuman laporan tahunan, hal ini disebabkan bahwa publikasi laporan tahunan mempunyai kandungan informasi yang akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, dimana laporan tahunan mengandung informasi tentang pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Pengujian terhadap reaksi pasar melalui indikator adanya *abnormal return* lebih dikaitkan dengan pengujian terhadap hipotesis efisiensi pasar. Sebuah pasar yang efisien akan tercermin dari cepatnya investor bereaksi terhadap masuknya informasi baru, yang mana bila pelaku pasar (investor) menganggap informasi tersebut sebagai informasi yang baik (*good news*), akan ada reaksi investor yang tercermin melalui adanya return yang akan diterima oleh investor. Hasil penelitian berhasil mengkonfirmasi kembali bahwa bursa saham bereaksi terhadap pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan, dan investor memanfaatkan informasi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan tersebut Shane dan Spicer (1983), Jaggi dan Freedman (1982).

Pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap *Abnormal Return*  
Tabel 3. Hasil Analisis Regresi

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.007	.005		-1.353	.180
	CSR	.001	.000	.285	2.525	.014

a. Dependent Variable: AR

Dari tabel di atas maka didapatkan suatu persamaan regresi sebagai berikut:

$$\hat{Y} = -0,007 + 0,001 X$$

Dimana : Y = Abnormal return saham

X = *Corporate social responsibility*

Hasil perhitungan pada tabel 4.5 di atas diperoleh nilai  $t_{hitung}$  adalah sebesar 2,525. Sedangkan  $t_{tabel}$  pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ) dan derajat kebebasan ( $dk$ ) = 72 adalah 1,993. Karena  $t_{hitung}$  (2,525) lebih besar  $t_{tabel}$  (1,993), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_A3$  diterima yaitu terdapat pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini ini membuktikan bahwa CSR secara efektif adalah perpanjangan dari pelaporan keuangan tradisional dan tujuannya adalah untuk memberikan informasi kepada investor (Belkaoui, 2006: 349).

Investor mengapresiasi praktik CSR ini dan melihat aktivitas CSR sebagai rujukan untuk menilai potensi keberlanjutan suatu perusahaan. Bila perusahaan tidak mengungkapkan program CSR, bisa jadi *stakeholder* menganggap perusahaan yang bersangkutan tidak melakukan tanggung jawab sosialnya dan meragukan *going concern*-nya Pambudi, 2006b dalam Rita dkk 2008. Selanjutnya, investor akan menilai perusahaan tidak mampu mempertahankan keberlanjutan usahanya sehingga investor tidak tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Nilai R-square adalah sebesar 0,081, atau 8,1% memiliki arti bahwa 8,1% dari perubahan *abnormal return* saham bisa dijelaskan atau dipengaruhi oleh indek *corporate social responsibility*. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 91,9% dipengaruhi variabel lain di luar variabel yang diteliti.

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa :

1. *Good Corporate Governance* yang diukur dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.
2. pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan mendapat apresiasi dari investor. Hal ini teruji melalui adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan tahunan, dimana laporan tahunan mengandung informasi sosial dan investor memanfaatkan informasi tersebut.

3. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return*. Hal ini mengidentifikasi bahwa Investor mengapresiasi praktik CSR dan melihat aktivitas CSR sebagai rujukan untuk menilai potensi keberlanjutan suatu perusahaan.

#### Keterbatasan dan Saran

Adapun keterbatasan dan sara dalam penelitian ini adalah :

1. Terbatasnya jumlah sampel penelitian, yang hanya terdiri atas 37 perusahaan dengan perioda penelitian dua tahun. Ukuran sampel yang kecil mempengaruhi *power of test*. Dengan demikian, penelitian berikutnya diharapkan menggunakan ukuran sampel yang lebih besar.
1. Penyusunan daftar pengungkapan sosial cenderung bersifat subyektif dan memungkinkan terlewatnya item-item tertentu yang seharusnya diungkap oleh perusahaan.
2. Dalam penelitian ukuran reaksi investor yang digunakan adalah *abnormal return*, penelitian selanjutnya dapat menambahkan ukuran reaksi investor yang lain seperti jumlah volume perdagangan saham.

#### Daftar Pustaka

- Ami Sudarmi Alwi, 2008. " CSR dan Kesetiakawanan Sosial, Media Akuntansi," Edisi 12. Ikatan Akuntan Indonesia
- Boediono, 2006, "CSR, Elemen Utama Tata Laksana Kemasyarakatan yang Baik" *Republika* terbitan 17 September .
- Baron, D. (2005). *Corporate Social Responsibility and Social Entrepreneurship*. Research Paper No. 1916, Stanford Graduate School of Business.
- Etty Murwaningsari, 2008, "Hubungan *Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities* Dan *Corporate Financial Performance* Dalam Satu Continuum", Colloquium, and Accounting Workshop Depok
- Frankental, P. (2001). Corporate Social Responsibility - A PR Invention?. *Corporate Communications: An International Journal*, 6(1), 18-23.
- Gray, R., Owen. D., and Maunders, K.,1988. *Corporate Social Reporting: Accounting and Accountability*, Prentice-Hall, London
- Jensen , Michael C and Meckling, William H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior. Agency Costs and Ownership Structure*. North-Holland publishing Company. pp. 305-360.
- Jensen , Michael C and Meckling. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover. *American Economic Review*. Pp. 323-329
- Muslim Utomo. 2000. *Praktik Pengungkapan Sosial Pada Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia: Studi Perbandingan antara Perusahaan-perusahaan High-Profile dan Low-Profile*. Paper presented at the Simposium Nasional Akuntansi 3.
- Nenny Angreini, 2007. "Corporate Social Responsibility". *Buletin Ekonomi*, Vol.10, No.2, hal : 40-46
- O'Dwyer, B.,2003. "Conceptions of Corporate Social Responsibility" The Nature Managerial Capture. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, 16(14), 523-557.
- Pambudi, T. 2006a., Perjalanan Si Konsep Seksi. *Majalah SWA*, 26(XXI/19), 44-45.
- Pambudi. 2006b., Reporting, Sukarela tapi Bernilai. *Majalah SWA*, 26(XXI/19), 46-47.
- Pozen, Robert C.1994. "Institutional Investor: The Reluctant Activists". *Harvard Business Review*. Boston vol. 72.Iss 1: pp140
- Rita Juliana dkk, 2008, "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (Csr)* Dan Dampaknya Terhadap Reaksi Investor", Colloquium, and Accounting Workshop Depok.
- Raar, J. (2004). *Environmental And Social Responsibility: A Normative Financial Reporting Concept*. Accepted For Presentation At The Fourth Asia Pacific Interdisciplinary Research In Accounting Conference, Singapore.
- Rute, A.; F., David.: D., Crowther. (2005). Corporate Social Responsibility In Portugal: Empirical Evidence of Corporate Behaviour. *Corporate Governance*,5(5), 3-18.

- Steiner, George Albert and John F. Steiner; 2003. *Business, Government, and Society: A Managerial Perspective, Text and Cases*; McGraw-Hill Higher Education, New York.
- Sembiring, E. (2003). "Kinerja Keuangan, Political Visibility, Ketergantungan Pada Hutang, dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan" Paper presented at the Simposium Nasional Akuntansi 6, Universitas Airlangga, Surabaya.
- UU No. 1 Tahun 2007 *Tentang Perseroan Terbatas*.
- UU No. 13 Tahun 2003 *Tentang Ketenagakerjaan beserta Penjelasan*