

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE*
TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ-45 YANG
LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Astrid Maharani
Universitas Muhammadiyah Jember
astrid.maharani@unmuhjember.ac.id

Abstract: *The aim of this study was examine the effect of stock return practice amonglisted high profile companies at Indonesia Stock Exchange. The factors being examined was Corporate Social Responsibility disclosure. CAR is used todetermine stock return. The study using 56 firm-years of LQ-45 companies listed in Indonesia Stock Exchange, with period between 2013-2014. The hypothesis was tested using linier regression. Both F-test dan t-test have also been used to test the significance of the study hypothesis. Linier regression showed that both partially and simultaneosly, Corporate Social Responsibility disclosure didn't prove to have a significant influence on stock return.*

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Disclosure, LQ-45, Stock return*

1. PENDAHULUAN

Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk mendapatkan laba (*profit*). Dengan diperolehnya laba dari kegiatan yang dilakukan, diharapkan perusahaan akan terus hidup dan terus berkembang. Perspektif kebanyakan perusahaan yang menganut *profit oriented* ini menyebabkan perusahaan hanya memikirkan bagaimana cara untuk memperoleh laba sebesar mungkin tanpa memikirkan dampak lingkungan atau sosial dari kegiatan operasi yang dilakukan. Tanpa disadari kegiatan operasi perusahaan menyebabkan kondisi lingkungan dan

ekosistem sekitar berubah dan bahkan terjadi kerusakan, pencemaran, dan dampak negatif lain. Bila hal ini diteruskan, bukan laba yang akan di dapat oleh perusahaan tetapi malah ancaman terhadap kelangsungan usahanya (*going concern*). Hal ini sebenarnya memberikan pemahaman bahwa tanggung jawab perusahaan atau entitas bisnis tidak hanya terbatas pada perusahaan itu sendiri tetapi perusahaan bertanggung jawab atas lingkungan sosialnya.

Adanya tuntutan dari berbagai pihak menjadi alasan pelaksanaan

Corporate Social Responsibility bagi sebuah perusahaan. Tanggung jawab sosial perusahaan tidak hanya sekedar melakukan kegiatan operasi demi menciptakan laba (*profit*) semata untuk kelangsungan usaha yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya (*financial*) saja tetapi juga harus memperhatikan aspek sosial dan lingkungan yang disebut *triple bottom line*. *Triple bottom line* merupakan konsep yang dikembangkan Archie B. Carroll (1979) yang memperhatikan aspek *profit*, *people*, dan *planet* dalam kelangsungan suatu perusahaan. Aspek *profit* menggambarkan bahwa perusahaan tetap harus berorientasi untuk mencari laba (*profit*) yang memungkinkan untuk terus beroperasi dan berkembang. Aspek *people* memperhatikan kepedulian terhadap kesejahteraan manusia dengan melakukan program *Corporate Social Responsibility* seperti pemberian beasiswa bagi pelajar, pemberian bantuan tunai bagi kaum duafa, dan lain-lain. Aspek *planet* diwujudkan dengan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan hidup dan keberlanjutan keragaman hayati seperti penghijauan

lingkungan hidup, penyediaan air bersih, mengolah daur ulang limbah dan lain-lain (Winarno, 2007).

Sehubungan dengan pertanggungjawaban sosial perusahaan tersebut, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dalam Pasal 1 Ayat 3 menyebutkan bahwa :

“Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan adalah komitmen Perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi Perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya.”

Namun Purnomo Yusgiantoro, Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral mengkritik Undang-Undang tersebut sebagai kebijakan yang tidak adil karena seharusnya tanggung jawab sosial dan lingkungan adalah kewajiban semua perusahaan atau entitas bisnis, tanpa terkecuali. Dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-134/B1/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik, menjelaskan bahwa:

“Laporan tahunan wajib memuat uraian singkat mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang telah dan akan dilaksanakan oleh perusahaan dalam periode laporan keuangan

tahunan terakhir yang berisi uraian mengenai aktivitas dan biaya yang dikeluarkan berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan.”

Laporan keuangan merupakan bentuk informasi yang disajikan atau disusun sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen yang ditujukan kepada *stakeholder*. Salah satu pihak yang termasuk dalam kelompok pengguna laporan keuangan yakni investor. Saat ini, investor semakin tanggap terhadap adanya laporan keuangan yang melaporkan pengungkapan pertanggungjawaban sosial perusahaan untuk pengambilan keputusan. Para investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki kepedulian terhadap masalah-masalah sosial dan lingkungan hidup (Pinnarwan dalam Indah, 2001).

Perkembangan CSR di Indonesia sebenarnya merupakan pencerminan dari regulasi di dunia internasional berkenaan dengan CSR yakni adanya GRI (*Global Reporting Initiative*). GRI merupakan jaringan organisasi non-pemerintah yang didirikan di USA pada 1997 oleh CERES dengan *United Nations Environment Program* (UNEP) dengan tujuan mendorong penerapan pelaporan keberlanjutan sebagai cara

bagi perusahaan dan organisasi agar menjadi lebih berkelanjutan dan berkontribusi terhadap ekonomi global yang berkelanjutan (www.globalreporting.org). Berbagai penelitian yang terkait dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* atau pertanggungjawaban sosial perusahaan dan *return* saham telah banyak dilakukan baik di Indonesia maupun negara lain dengan hasil penelitian yang beragam. Lutfi (dalam Zuhroh dan Sukmawati, 2003) yang meneliti pengaruh praktek pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan terhadap perubahan harga saham membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari praktek pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan terhadap perubahan harga saham.

Anwar *et al.* (2010) meneliti tentang pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan perusahaan dan harga saham, dengan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur, telekomunikasi, dan bank yang terdaftar di BEI selama tahun 2007-2009 menggunakan metode analisis estimasi regresi persamaan simultan atau SEM (*Structural Equation Modelling*)

menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA dan rasio profitabilitas (ROA dan ROE), pengungkapan *Corporate Social Responsibility* juga berpengaruh positif terhadap harga saham di pasar modal. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam laporantahunan perusahaan memperkuat citra perusahaan dan menjadi salah satu pertimbangan yang diperhatikan investor maupun calon investor. Junaedi (2005) meneliti tentang dampak tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap volume perdagangan dan *return* saham pada perusahaan yang tercatat di BEJ. Penentuan jumlah sampel pada penelitian tersebut dengan penentuan sampel secara acak (*random sampling*) sehingga peneliti mengambil 60 perusahaan secara acak. Hasil analisis regresi terhadap variabel *return* saham menyimpulkan bahwa pengaruh tingkat pengungkapan informasi terhadap *return* saham adalah negatif.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian tersebut mendorong peneliti untuk menguji kembali pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *return* saham. Berbeda dengan

penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan indeks LQ-45 dengan periode penelitian tahun 2013-2014 yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel pada perusahaan indeks LQ-45 didasari bahwa indeks LQ-45 merupakan saham-saham yang paling aktif. Definisi saham yang paling aktif didasarkan dari beberapa kriteria yang ditetapkan oleh BEI yang diperbaharui setiap 6 bulan sekali (Tandelilin 2010; Jogiyanto, 2014). Selain itu, pengukuran CSR pada penelitian ini menggunakan item-item berdasarkan GRI G4 yang dirilis di tahun 2013 dimana sebelum dirilisnya G4 digunakan GRI G3 yang dirilis tahun 2006 (www.globalreporting.org). GRI G4 yang merupakan generasi terbaru dari GRI, mempunyai tujuan yakni membantu pelapor menyusun laporan keberlanjutan atas hal-hal yang penting, berisikan informasi berharga tentang isu-isu organisasi yang paling kritis terkait keberlanjutan, dan menjadikan pelaporan keberlanjutan yang seperti demikian sebagai praktik standar (www.globalreporting.org).

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Chariri *et al.* (2005) mengartikan *disclosure* adalah tidak menutupi atau tidak menyembunyikan. Apabila dikaitkan dengan laporan keuangan, *disclosure* mengandung arti bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktifitas suatu unit usaha. Informasi yang diungkapkan harus berguna dan tidak membingungkan pemakai laporan keuangan dalam membantu pengambilan keputusan ekonomi. Tiga konsep pengungkapan yang umumnya diusulkan adalah pengungkapan yang cukup (*adequate*), wajar (*fair*), dan lengkap (*full*). Konsep paling umum yang digunakan dari tiga konsep tersebut adalah pengungkapan yang cukup. Pengungkapan ini mencakup pengungkapan minimal yang harus dilakukan agar laporan keuangan tidak menyesatkan. Wajar dan lengkap merupakan konsep yang lebih bersifat positif. Pengungkapan yang wajar menunjukkan tujuan etis agar dapat memberikan perlakuan yang sama dan bersifat umum bagi semua pemakai laporan keuangan. Pengungkapan yang

lengkap mensyaratkan perlunya penyajian semua informasi yang relevan.

Hendriksen (1991) mengartikan pengungkapan (*disclosure*) sebagai penyajian sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal yang efisien. Pengungkapan ada yang bersifat wajib (*mandatory*) yaitu pengungkapan informasi wajib dilakukan perusahaan yang didasarkan pada peraturan atau standar tertentu, dan ada yang bersifat sukarela (*voluntary*) yang merupakan pengungkapan informasi melebihi persyaratan minimum dari peraturan minimum dari peraturan yang berlaku. Dalam interpretasi yang lebih luas, pengungkapan terkait dengan informasi baik yang terdapat dalam laporan keuangan maupun komunikasi tambahan (*supplementary communication*) yang terdiri atas 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).

Tahapan di dalam analisis yang digunakan terlebih dahulu yakni menentukan *disclosure items* dan

perhitungan *disclosure index* (Junaedi, 2005). *Disclosure items* merupakan sekumpulan komponen atau bagian dari pengungkapan perusahaan baik pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) maupun pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) yang akan dijadikan acuan dalam menentukan tingkat komprehensifitas pengungkapan perusahaan sampel. Dalam laporan tahunan, terdapat perusahaan yang mengungkapkan informasi pertanggungjawaban sosial secara tepat dan juga secara tidak tepat. Sehubungan dengan hal tersebut, perlu dilakukan pengukuran terhadap indeks pengungkapan sosial perusahaan. Perhitungan *disclosure index* dilakukan dengan membandingkan kesesuaian isi *annual report* dengan *disclosure items* (Haniffa dan Cooke, 2005).

2.2 Hipotesis Pasar Efisiensi

Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut

sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi untuk mendapatkan *abnormal return* di pasar. Pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terbuka celah bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut. Dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien. Pada umumnya pasar akan efisien tetapi pada tingkat tertentu saja.

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

a) Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang

datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

- b) Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form of the efficient market hypothesis*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komperhensif karena dalam bentuk ini harga saham di samping dipengaruhi oleh data pasar (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman stock split, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan).

- c) Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh return abnormal.

2.3 Return Saham

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari

kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*. Menurut Jogiyanto (2014) *return* saham dibedakan menjadi dua yakni *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasian adalah return yang sudah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian ini penting karena digunakan sebagai salah satupengukur kinerja dari perusahaan dan berguna sebagai dasar penentuan *return*ekspektasian dan risiko di masa mendatang, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang dan bersifat tidak pasti (Jogiyanto, 2014).

2.4 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menemukan bukti berkaitan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *return* saham. Zuhroh dan Sukmawati (2003) dalam penelitiannyamenemukan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang *go public* terbukti berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori *high profile*.

Junaedi (2005) meneliti tentang dampak tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap volume perdagangan dan *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Hasil analisis regresi terhadap variabel *return* saham menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif tingkat pengungkapan informasi terhadap variabel tersebut secara signifikan. Sayekti dan Wondabio (2007) meneliti tentang pengaruh CSR *disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient* dengan menggunakan sampel sebanyak 108 laporan tahunan perusahaan untuk tahun 2005. Kesimpulan dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC.

Hidayati dan Murni (2009) meneliti tentang pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Earning Response Coefficient* pada 37 perusahaan *high profile* tahun 2006. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa informasi CSR berpengaruh negatif terhadap *value relevance* laba sedangkan variabel kontrol yang mampu memoderasi

hubungan *earnings-returns* adalah beta (koefisien regresi positif dan signifikan) dan variabel kontrol yang lain (*growth* dan *leverage*) tidak mampu memoderasi hubungan *earnings-returns*.

Titisari, *et al.* (2010) meneliti tentang pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *stock return* (diproksi dengan CAR) baik CSR secara keseluruhan maupun berdasarkan pada parameternya (*environment*, *employment*, dan *community*). Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa terjadi peningkatan trend indeks CSR, yang jika di lihat dari parameternya maka aktivitas CSR lebih banyak dilakukan pada parameter *environment* dan *community* dan dari analisis korelasi variabel *environment* dan *community* berkorelasi positif dengan CAR sedangkan parameter *employment* justru berkorelasi negatif dengan CAR. Hasil pengujian variabel kontrol dalam penelitian tersebut membuktikan bahwa korelasi antara variabel CAR dengan *Debt-Equity Ratio*, *beta leverage*, dan *Price-Book Value* (PBV) adalah negatif dan korelasi antara variabel CAR dengan *Return on Equity* (ROE) adalah positif. Anwar *et al.* (2010) meneliti

tentang pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan perusahaan dan harga saham. Data yang dianalisis adalah data sekunder berbentuk *time series* dari tahun 2007-2009 pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan kinerja perusahaan (ROA, ROE, dan EVA) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur, komunikasi, dan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa, ada pengaruh signifikan antara *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA) dan CSR berpengaruh terhadap harga saham secara simultan diterima.

2.5 Hipotesis Penelitian

Konsep *triple bottom line* yang dikembangkan oleh Carroll (1979) yang memperhatikan aspek *profit*, *people*, dan *planet* mengubah perspektif perusahaan untuk mulai memperhatikan dampak lingkungan atau sosial perusahaan. Hal ini didukung dengan adanya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-134/BI/2006 serta

peraturan lain yang mewajibkan entitas bisnis dalam pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada laporan tahunan perusahaan. Anwar *et al.* (2010) menjelaskan bahwa pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan memperkuat citra perusahaan dan menjadi salah satu pertimbangan yang diperhatikan investor maupun calon investor memilih tempat investasi karena menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki tata kelola perusahaan atau *good corporate governance* yang baik. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan bagian dari *good corporate governance* dan memberikan image kepada masyarakat bahwa perusahaan tidak lagi mengejar *profit* semata tetapi sudah memperhatikan lingkungan dan masyarakat dengan menjalankan prinsip *triple bottom line*. Beberapa peneliti beranggapan bahwa terdapat pengaruh antara pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan terhadap *return* saham karena perusahaan semakin baik dalam melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan investor pun mulai merespon pengungkapan sosial sebagai salah satu *good news*

(Zuhroh dan Sukmawati, 2003). Oleh karena itu, berdasarkan pemaparan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam laporan tahunan berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ-45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis penelitian kuantitatif yang digunakan pada penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini yakni seluruh perusahaan LQ-45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2014. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Alasan digunakannya periode 2013-2014 sebagai periode pengamatan dalam penelitian ini yakni didasari dengan dirilisnya GRI G4 yakni tahun 2013 sehingga penggunaannya akan tercermin pada laporan tahunan

perusahaan LQ-45 di tahun 2013-2014. *Outlier* adalah nilai yang terpisah dari kumpulan observasi, yang dapat bernilai sangat besar atau sangat kecil yang dapat berpengaruh terhadap ketepatan model (Nachrowi, 2006).

Kriteria sampel yang digunakan yaitu :

- a. Perusahaan LQ-45 yang *listed* di BEI berturut-turut selama periode 2013-2014.
- b. Data yang digunakan bebas dari *outlier* data.

Sesuai Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-134/BI/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik, ditetapkan bahwa laporan tahunan disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan. Dengan demikian sesuai ketentuan tersebut, maka batas akhir penyampaian laporan keuangan tahun buku 2008 adalah 31 Maret 2009. Berdasarkan penjelasan di atas, data yang diperoleh dari www.idx.co.id menunjukkan bahwa populasi penelitian ini terdiri dari 98 *firm-years* pada perusahaan LQ-45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama 2013-2014.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan cara memperolehnya merupakan data sekunder. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan waktu pengumpulannya yakni data *cross section*.

Data laporan tahunan perusahaan digunakan untuk mengukur indeks *Corporate Social Responsibility* yang diungkapkan oleh masing-masing perusahaan. Ringkasan kinerja perusahaan digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Data laporan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan LQ-45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2014 yang terpilih sebagai sampel penelitian diunduh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni www.idx.co.id.

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

3.4.1 Variabel Dependen (Y)

Penelitian ini menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen. *Return* saham diukur dengan *Cummulative Abnormal Return* (Titisari, 2010). Penentuan *time interval* merupakan hal yang penting dalam

pengukuran dengan menggunakan *Cummulative Abnormal Return* (CAR). Harga saham di bursa cenderung bergerak hanya pada hari-hari atau peristiwa tertentu saja. Perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan *market adjusted model* (Junaedi, 2005). Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* pasar pada saat peristiwa. Dalam menggunakan *market adjusted model* tidak akan ditemui kesulitan dikarenakan perdagangan di sekitar hari pengumuman cenderung lebih banyak. *Abnormal return* (AR_{it}) diperoleh melalui dua tahap. Tahap pertama merupakan perhitungan selisih dari *return* aktual atau *return* sesungguhnya (R_{it}) yang kemudian dikurangi dengan *return market* (Rm_t) yang diperoleh dari tahap kedua (Junaedi, 2005).

$$R_{it} = \frac{(IHSI_t) - (IHSI_{t-1})}{(IHSI_{t-1})}$$

$$Rm_t = \frac{(IHSG_t) - (IHSG_{t-1})}{(IHSG_{t-1})}$$

$$AR_{it} = (R_{it}) - (Rm_t)$$

Keterangan :

AR_{it} : *Abnormal return* untuk sekuritas ke-*i* pada hari ke-*t*

R_{it} : *Return* untuk sekuritas ke-*i* pada hari ke-*t*

Rm_t : *Return market* pada hari ke-*t*

IHSI : Indeks Harga Saham Individu /
Perusahaan Sampel
IHSG: Indeks Harga Saham Gabungan

Menghitung *Cummulative Abnormal Return (CAR)*, merupakan penjumlahan atau akumulasi *abnormal return* selama *event period*. Rumus yang digunakan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003).

$$CAR_i = \sum_{t-3}^{t+3} AR_i$$

Keterangan :

CAR_i : *Cummulative Abnormal Return* sekuritas *i* selama *event periode*, yakni 3 hari sebelum publikasi laporan tahunan dan 3 hari setelah publikasi laporan tahunan.

Seperti yang telah dijelaskan pada Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-36/PM/2003 tentang Kewajiban Penyampaian Keuangan Berkala, bahwa laporan tahunan disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan. Berkaitan dengan hal tersebut, setiap perusahaan mempunyai tanggal publikasi laporan tahunan yang berbeda-beda. Dalam penelitian ini, perhitungan *Cummulative Abnormal Return* menggunakan *event period* suatu perusahaan adalah 3 hari sebelum publikasi laporan tahunan perusahaan

tersebut dan 3 hari setelah publikasi laporan tahunan perusahaan tersebut. Analisis sensitifitas 3 hari sebelum tanggal publikasi laporan tahunan dan 3 hari setelah tanggal publikasi laporan tahunan perusahaan didasarkan bahwa nilai dan volume transaksi perdagangan relatif sedikit dan harga saham pada pasar modal di Indonesia hanya bergerak pada hari-hari tertentu sehingga pemilihan *time interval* tersebut telah sesuai, tidak terlalu pendek dan tidak terlalu panjang (Junaedi, 2005).

3.4.2 Variabel Independen (X)

Penelitian ini menggunakan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel independen. Instrumen pengukuran CSR yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada item-item berdasarkan GRI G4 yang dirilis pada Mei 2013. Pedoman GRI G4 merupakan generasi terbaru dari GRI (www.globalreporting.org). GRI G4 mengelompokkan tingkat CSR berdasarkan pengungkapan standar umum, pengungkapan pendekatan manajemen, dan pengungkapan standar khusus dengan total item tingkat CSR yakni sebanyak 150 item. Berdasarkan

Haniffa dan Cooke (2005) untuk menghitung CSRI (*Corporate Social Responsibility Index*) pada dasarnya menggunakan pendekatan dikotomi atau *dummy variable* yakni setiap item CSR diberi nilai 1 untuk perusahaan yang mengungkapkan item yang ada pada *list* dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak mengungkapkan item yang ada pada *list*. Selanjutnya, nilai dari setiap item tersebut dijumlahkan untuk mendapatkan total skor setiap perusahaan (Haniffa dan Cooke, 2005).

Rumus perhitungan CSRI sebagai berikut (Haniffa dan Cooke, 2005):

$$CSRI_j = \frac{\sum_{t=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :

$CSRI_j$: *Corporate Social Responsibility Index* perusahaan j

n_j : Jumlah item untuk perusahaan j , $n_j \leq 150$

X_{ij} : *Dummy variable*, 1 = jika item diungkapkan, 0 = jika item tidak diungkapkan

Dengan demikian, nilai *Corporate Social Responsibility Index* akan lebih dari atau sama dengan 0 dan kurang dari sama dengan 1 yang apabila dinotasikan, maka $0 \leq CSRI_j \leq 1$.

3.5 Metode Analisis Data

Untuk menguji hipotesis pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap *return* saham secara parsial maupun simultan digunakan model analisis regresi. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

α : Konstanta

β_1 : Koefisien regresi

X_1 : *Corporate Social Responsibility Disclosure*

ε : *Standar error* (penyimpangan yang mungkin terjadi, yaitu sebesar 0,05)

4. PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis Data

Data *cross section* yang telah ditabulasi, dianalisis dengan metode statistik deskriptif kemudian diolah dengan regresi sederhana untuk mengetahui hasil uji *adjusted R-squares*, uji F , dan uji t . Pada metode penelitian, dijelaskan bahwa populasi penelitian ini terdiri dari 98 *firm-years* pada perusahaan LQ-45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama 2013-2014. Berdasarkan seleksi berdasarkan kriteria dalam pengambilan sampel yang dilakukan pada populasi, maka

diperoleh sampel sebanyak 56 *firm-years* selama periode 2013-2014 atau 28 perusahaan di tahun 2013 dan 28 perusahaan di tahun 2014.

4.2 Statistik Deskriptif

**Tabel 1. Hasil Analisis
Statistik Deskriptif Variabel**

	Penelitian	
	CSR	CAR
Mean	0,3255	27421,7022
Maximum	0,47	309255,684
Minimum	0,15	-27785.54
Std. Dev.	0,07439	66305,35445

Sumber: Data diolah

Berikut keterangan untuk statistik deskriptif data tiap variabel penelitian berdasarkan Tabel di atas:

a) CSR (*Corporate Social Responsibility*) Disclosure

Variabel CSR dalam model regresi dari 56 *firm-years* memiliki rata-rata 0,3255 dengan standar deviasi 0,07439. Nilai maksimum sebesar 0,47 terdapat pada perusahaan dengan kode ADRO yakni perusahaan Adaro Energy Tbk. di tahun 2013, sedangkan nilai minimum sebesar 0,15 terdapat pada perusahaan dengan kode CPIN yakni perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk. di tahun 2013.

b) *Return Saham* (CAR)

Variabel *return* saham (CAR) dalam model regresi dari 56 *firm-years* memiliki rata-rata 27421,7022 dengan standar deviasi 66305,35445. Nilai maksimum sebesar 309255.684 terdapat pada perusahaan dengan kode GGRM yakni perusahaan Gudang Garam Tbk. di tahun 2013, sedangkan nilai minimum sebesar -27785.54 terdapat pada perusahaan pada kode ASRI yakni perusahaan Alam Sutera Realty Tbk. tahun 2013.

4.3 Pengujian Asumsi Klasik

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwa data residual terdistribusi normal, tidak terdapat multikolonieritas, tidak terjadi autokorelasi, dan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.4 Pembahasan Pengujian

Berdasarkan statistik deskriptif, rata-rata pengungkapan CSR dari 56 *firm-years* adalah 0,3255. Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007), terdapat kenaikan rata-rata pengungkapan CSR dari tahun 2005 dibanding tahun 2013-

2014. Hal ini mengindikasikan terjadi peningkatan pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan di Indonesia. Peningkatan ini kemungkinan dipicu dengan adanya peraturan atau regulasi yakni Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal sehingga semakin banyak atau meningkatnya perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunannya.

Berdasarkan hasil uji t pada model regresi penelitian ini, menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yakni 0,444 ($0,444 > 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol tidak berhasil ditolak yang menyatakan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ-45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lutfi (2001), Indah (2001), dan Titisari (2010) yang menyatakan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dijelaskan pada penelitian Gelb dan Zarowin (dalam Widiastuti, 2002) bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan tidak membuat harga saham lebih informatif, karena ungkapan dalam laporan tahunan tidak cukup memberikan informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zuhroh dan Sukmawati (2003), Anwar (2010) yang menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan perusahaan terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dan harga saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor atau penanam modal kurang menaruh perhatian terhadap pengungkapan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan tempat mereka berinvestasi dan hal ini terlihat dari masih rendahnya pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Hal ini mengindikasikan bahwa banyak investor yang masih menganggap bahwa CSR berorientasi pada kinerja perusahaan jangka panjang, sedangkan pemikiran investor hanya tentang bagaimana cara

mengoptimalkan kinerja perusahaan jangka pendek. Beberapa investor mungkin berpandangan bahwa kualitas pengungkapan tidak mudah diukur dan menganggap bahwa CSR hanya sebagian bagian dari promosi dan menghindari untuk memberikan informasi yang sebenarnya. Perbedaan hasil antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zuhroh dan Sukmawati (2003) adalah karena pada penelitian tersebut pengungkapan CSR dipandang sebagai hal yang bersifat sukarela sehingga menunjukkan inisiatif dari perusahaan dalam melakukan kegiatan CSR dan investor maupun calon investor memandang bahwa perusahaan memiliki nilai lebih saat perusahaan mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* dan investor maupun calon investor memandang bahwa perusahaan memiliki nilai lebih saat perusahaan mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* (sebelum adanya UU No. 40 Tahun 2007 dan Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: Kep-134/BI/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik). Pada penelitian ini, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* bersifat wajib

(*mandatory*) setelah diberlakukannya UU No. 40 Tahun 2007 dan Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: Kep-134/BI/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik sehingga investor dan calon investor memandang bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* merupakan kewajiban perusahaan dan tidak dinilai lebih (*value added*) sehingga pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Hasil pengujian pada penelitian ini yang dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 56 *firm-years* pada perusahaan indeks LQ-45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2014 membuktikan bahwa hipotesis nol pada penelitian ini tidak berhasil ditolak yang berarti bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam laporan tahunan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini

mengindikasikan bahwa para investor atau penanam modal kurang menaruh perhatian terhadap pengungkapan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan tempat mereka berinvestasi dan hal ini terlihat dari masih rendahnya pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Hal ini mengindikasikan bahwa banyak investor yang masih menganggap bahwa CSR berorientasi pada kinerja perusahaan jangka panjang, sedangkan pemikiran investor hanya tentang bagaimana cara mengoptimalkan kinerja perusahaan jangka pendek.

5.2 Keterbatasan

Pada penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan yakni:

1. Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 28 perusahaan yang sama pada tahun 2013-2014. Hal ini disebabkan dari perusahaan masuk dalam indeks LQ-45 selama tahun 2013-2014 berturut-turut hanya sebanyak 28 perusahaan, sehingga kurang maksimalnya hasil pengujian hipotesis ini disebabkan karena jumlah sampel yang sedikit (Makni *et al.*, 2009).
2. Pada penelitian ini menggunakan *checklist* item tingkat CSR

berdasarkan GRI G4. GRI G4 yang dirilis di tahun 2013 (www.globalreporting.org)

memungkinkan bahwa tidak semua perusahaan di Indonesia sudah menerapkan GRI G4 secara langsung di tahun 2013. Hal ini memungkinkan adanya masalah pada pengukuran indeks CSR yang mempengaruhi hasil penelitian.

5.3 Saran

Berdasarkan beberapa kelemahan atau keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran untuk penelitian berikutnya yakni:

1. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk memperbanyak jumlah sampel penelitian. Diharapkan dengan ditambahkannya jumlah sampel penelitian hasil dari pengujian hipotesis pada model simultan dapat memperoleh hasil yang lebih maksimal.
2. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan pengukuran indeks CSR yang lebih sesuai dengan keadaan perusahaan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, S. Haerani, S. dan Pagalung, G. 2010. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham*. Didownload dari <http://www.pasca.unhas.ac.id/jurnal/files/38fa14eea5a5bca117944fce7e9d761.pdf>. Tanggal 7 November 2011 Jam 12.00 WIB.
- Ariefianto, M. 2012. *Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta : Erlangga.
- Carroll, A. B. 1979. *A Three-Dimensional Conceptual Model Of Corporate Performance*. *Academy Of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Chariri, A. dan Imam Ghozali. 2005. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi 7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, 2015. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hackston, D., & Milne, M. J. 1996. *Some Determinants Of Social And Environmental Disclosures In New Zealand Companies*. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 77-108.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. 2005. *The Impact Of Culture And Governance On Corporate Social Reporting*. *Journal Of Accounting And Public Policy*. 24(5). 391-430.
- Hendriksen, Eldon S dan Nugroh Widjajant. 1991. *Teori Akuntansi*. Edisi Ke-4 Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Hidayati, Naila N. dan Sri Murni. 2009. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan High Profile*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11 No. 1: 1-18.
- Indriantoro, N., dan Supomo, B. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. 2014. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi: Edisi Kesembilan*. Yogyakarta: BPFE.
- Junaedi, Dedi. 2005. *Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham: Penelitian Empiris terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2 No. 2 : 1-28.
- Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-36/PM/2003 tentang Kewajiban Penyampaian Keuangan Berkala
- Makni, R., Francoeur, C., & Bellavance, F. 2009. *Causality Between Corporate Social Performance And Financial Performance: Evidence From Canadian Firms*. *Journal of Business Ethics*, 89(3), 409-422.

- NN. 2010. *GRI dan ISO 26000: Bagaimana Menggunakan Panduan GRI Bersama Dengan ISO 26000*. Didownload dari www.globalreporting.org. Tanggal 20 November 2015 Jam 11.25 WIB
- NN. 2011. *Pedoman Tata Kelola Perusahaan (Code Of Corporate Governance) Versi 1.0*. Didownload dari www.idx.co.id. Tanggal 10 Mei 2016 Jam 18.05 WIB
- NN. 2013. *Menyemai Kebajikan, Melindungi Lingkungan*. Didownload dari www.proper.menlh.go.id. Tanggal 20 November 2015 Jam 11.00 WIB
- Poerwanto. 2010. *Corporate Social Responsibility: Menjinakkan Gejolak Sosial di Era Pornografi*. Yogyakarta : Pustaka Pelajar.
- Sayekti, Yosefa. dan Wondabio, L.S. 2007. *Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient: Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi X.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Titisari, K.H., Suwardi, E., dan Setiawan, D. 2010. *Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kinerja Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII.
- Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Widiastuti, Harjanti. 2002. *Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Earning Response Coefficient (ERC)*. Simposium Nasional Akuntansi V.
- Winarno, W., W. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews: Edisi 4*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Winarno, Wahyu Agus. 2007. *Corporate Social Responsibility: Pengungkapan Biaya Lingkungan*. Jurnal Akuntansi Universitas Jember. Vol. 5 No. 1 : 72-86.
- Zuhroh, D. dan Sukmawati, I.P. 2003. *Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor*. Simposium Nasional Akuntansi VI.