

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY DISCLOSURE* TERHADAP
REAKSI INVESTOR DENGAN
ENVIRONMENTAL PERFORMANCE RATING
dan *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**



SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Prasyarat
Untuk Menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

MUH. ZULFA MINACHUL FALICHIN

NIM. C2C606080

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Muh. Zulfa Minachul Falichin
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606080
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE TERHADAP REAKSI INVESTOR DENGAN ENVIRONMENTAL PERFORMANCE RATING dan CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Semarang, 16 Maret 2011
Dosen Pembimbing,



Hi. Rr. Sri Handayani, SE, Akt., Msi.
NIP. 19741005 199802 2 001

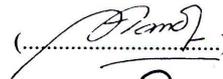
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Muh. Zulfa Minachul Falichin
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606080
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY DISCLOSURE
TERHADAP REAKSI INVESTOR
DENGAN ENVIRONMENTAL
PERFORMANCE RATING dan
CORPORATE GOVERNANCE
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Telah dinyatakan lulus pada tanggal 03 April 2010

Tim Penguji:

1. Hj. Rr. Sri Handayani, SE, Akt., Msi.

(.....

.....)

2. Prof. H. Arifin, M.Com. (Hons). Ph.D, Akt.

(.....

.....)

3. Marsono, SE, M. Adv, Acc, Akt

(.....

.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, Muh. Zulfa Minachul Falichin, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: *PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE TERHADAP REAKSI INVESTOR DENGAN ENVIRONMENTAL PERFORMANCE RATING* dan *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat suatu pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 16 Maret 2011
Yang membuat pernyataan,



Muh. Zulfa Minachul Falichin
NIM: C2C606080

ABSTRACT

This study aims to analyze and provide empirical evidence of the influence between the three dimensions of disclosure of corporate social responsibility (CSR-disclosure) is based on Global Reporting Initiative (Economy, Environment, and Social) on investor reaction to the abnormal return proxies. Based on inconsistent results among previous studies, proposed a regression model with variables moderating the environmental performance rating (EnP) and corporate governance (CG) are suspected to strengthen the positive relationship between the three dimensions of CSR disclosures by the abnormal return based on the theory of agency.

This research is a quantitative model using multiple regression analysis to determine the direction and effect relationship dependent and independent variables. Models with moderating variables were analyzed with multiple regression analysis method of absolute difference value. Multiple regression analysis conducted on 17 samples of non-financial and non-banking companies period of 2008-2010 which followed the Rating Program for Environmental Management in Companies (PROPER), because in fact not all companies listed on the Stock Exchange following the PROPER.

The result showed that the higher the economic dimension of CSR disclosures increase the value commulative abnormal return (CAR) significantly. There is an increasing CSR disclosure of Environmental and Social dimensions of each lower and increase the value of CAR is not significant. Variable EnP unable to moderate the relationship the three dimensions of CSR with CAR, while the interaction of CSR-disclosure Economic dimension with positive effect on CAR CG, but CG was not able to strengthen the positive relationship between CSR disclosure Economic dimension with CAR. In addition, CG could reinforce negative correlation dimension of CSR disclosure Environment by CAR, whereas the social dimension of CSR disclosure relationship can not be strengthened or weakened by the CG.

Keywords: Economic dimension of Corporate Social Responsibility Disclosure, Environmental dimensions of Corporate Social Responsibility Disclosure, Social dimension of Corporate Social Responsibility Disclosure, cumulative abnormal return, environmental performance, rating, corporate governance.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh antara ketiga dimensi pengungkapan *corporate social responsibility (CSR-disclosure)* berdasarkan Global Reporting Initiative (Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial) terhadap reaksi investor yang diproksikan dengan *abnormal return*. Berdasarkan hasil yang tidak konsisten antara penelitian-penelitian terdahulu, diajukan model regresi dengan variabel moderasi yaitu *environmental performance rating (EnP)* dan *corporate governance (CG)* yang diduga dapat memperkuat hubungan positif antara ketiga dimensi pengungkapan *CSR* dengan *abnormal return* yang didasari dengan teori agensi.

Penelitian ini merupakan model kuantitatif dengan menggunakan metode analisis regresi berganda untuk mengetahui arah dan pengaruh hubungan variabel dependen dan independen. Model dengan variabel moderasi dianalisis dengan analisis regresi berganda metode nilai selisih mutlak (*absolute difference value*). Analisis regresi berganda dilakukan pada 17 sampel perusahaan *non* keuangan dan *non* perbankan periode 2008-2010 yang mengikuti Program Penilaian Peringkat Pengelolaan Lingkungan pada Perusahaan (PROPER), karena pada kenyataannya tidak seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI mengikuti PROPER.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan *CSR* dimensi Ekonomi meningkatkan nilai *commulative abnormal return (CAR)* secara signifikan. Adanya peningkatan pengungkapan *CSR* dimensi Lingkungan dan Sosial masing-masing menurunkan dan meningkatkan nilai *CAR* tidak signifikan. Variabel *EnP* tidak mampu memoderasi hubungan ketiga dimensi *CSR* dengan *CAR*, sedangkan interaksi *CSR-disclosure* dimensi Ekonomi dengan *CG* berpengaruh positif terhadap *CAR*, namun *CG* tidak mampu memperkuat hubungan positif antara pengungkapan *CSR* dimensi Ekonomi dengan *CAR*. Selain itu, *CG* mampu memperkuat hubungan negatif pengungkapan *CSR* dimensi Lingkungan dengan *CAR*, sedangkan hubungan pengungkapan *CSR* dimensi Sosial tidak mampu diperkuat maupun diperlemah oleh *CG*.

Kata kunci: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dimensi Ekonomi, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dimensi Lingkungan, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dimensi Sosial, *cumulative abnormal return*, *environmental performance rating*, *corporate governance*.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil 'alamin, puji syukur kehadiran Allah SWT. yang selalu melimpahkan rahmat dan hidayat-Nya dan solawat serta salam dihaturkan kepada junjungan nabi Muhammad SAW., sehingga skripsi yang berjudul *PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE TERHADAP REAKSI INVESTOR DENGAN ENVIRONMENTAL PERFORMANCE RATING dan CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI*, yang diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang berhasil diselesaikan. Selain itu, tersusunya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, petunjuk, saran serta fasilitas dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati ucapan terima kasih yang begitu dalam diberikan kepada:

1. Prof. Dr. Sudharto P. Hadi MES. Selaku Rektor Universitas Diponegoro
2. Dr. H. Much. Chabachib, Msi, Akt. selaku Pembantu Rektor 2 Universitas Diponegoro dan mantan Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
3. Drs. H. Mohammad Nasir Msi, Akt, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro dan Dosen wali jurusan Akuntansi Reguler II kelas B angkatan 2006
4. Sudarno, SE, Msi, Akt. selaku Koordinator Jurusan Akuntansi Reguler II Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
5. Rr. Sri Handayani, SE, Msi, Akt. Selaku dosen pembimbing yang dengan tulus dan ikhlas telah memberikan bimbingan, dorongan, motivasi, petunjuk, saran, dan ilmu yang sangat bermanfaat khususnya dalam menyusun skripsi ini
6. Para staf, karyawan dan seluruh anggota keluarga besar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
7. Keluarga, kerabat dekat, sahabat, semua teman tanpa terkecuali yang telah memberikan semangat dan dorongan yang tidak dapat disebutkan satu per satu

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan pada khususnya bagi penelitian yang akan datang.

Semarang, 16 maret 2011

Penyusun

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 -Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
1.4 Sistematika Penulisan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 <i>Agency Problem</i>	10

2.1.2 <i>Signaling Theory</i>	12
2.1.3 <i>Corporate Social Responsibility (CSR) dan CSR-disclosure</i>	14
2.1.3.1 Definisi dan Jenis-Jenis <i>CSR</i>	14
2.1.3.2 Definisi <i>Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR-disclosure)</i>	17
2.1.3.3 Konsep Pelaporan <i>CSR-disclosure</i> Berdasarkan Global Reporting Initiative	19
2.1.4 <i>Environmental Performance Rating (EnP)</i>	28
2.1.4.1 Definisi dan Kriteria Penilaian <i>EnP</i>	28
2.1.4.2 Manfaat Program Penilaian Peringkat Pengelolaan Lingkungan pada Perusahaan (PROPER)	30
2.1.5 <i>Corporate Governance</i>	30
2.1.5.1 Definisi <i>Corporate Governance</i>	30
2.1.5.2 Struktur <i>Corporate Governance</i>	32
2.1.5.3 Prinsip <i>Corporate Governance</i>	32
2.1.5.4 Mekanisme Internal <i>Corporate Governance</i>	37
2.1.5.4.1 Dewan Direksi	39
2.1.5.4.2 Dewan Komisaris	41
2.1.5.4.3 Komite Penunjang Dewan Komisaris	44
2.1.5.4.3.1 Komite Audit	44
2.1.5.4.3.2 Komite Nominasi dan Remunerasi	45
2.1.5.4.3.3 Komite Manajemen Resiko	46
2.1.5.4.3.4 Komite Kebijakan <i>Corporate Governance</i>	46

2.1.6	Reaksi Investor	46
2.1.6.1	<i>Return</i> tidak Normal (<i>Abnormal Return</i>)	47
2.1.6.2	Hubungan Antara <i>Abnormal Return</i> dan Efisiensi Pasar	49
2.2	Penelitian Terdahulu	50
2.3	Perumusan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran	56
2.3.1	Hubungan <i>CSR-Disclosure</i> dan Reaksi Investor yang Ditunjukkan Dengan <i>Abnormal Return</i>	56
2.3.2	Peran <i>Environmental Performance Rating</i> Dalam Memperkuat Hubungan Antara <i>CSR-disclosure</i> dan Reaksi Investor	57
2.3.3	Peran <i>Corporate Governance</i> Dalam Memperkuat Hubungan Antara <i>CSR-disclosure</i> dan Reaksi Investor	59
BAB III METODE PENELITIAN		62
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Oprasional Variabel	62
3.1.1	Variabel Dependen : <i>Abnormal Return</i>	62
3.1.2	Variabel Independen : Dimensi <i>CSR-disclosure</i>	64
3.1.3	Variabel Pemoderasi (1): <i>Environmental Performance Rating</i>	64
3.1.4	Variabel Pemoderasi (2): <i>Corporate Governance</i>	67
3.2	Populasi dan Sampel	69
3.2.1	Populasi	69
3.2.2	Sampel	70
3.3	Jenis dan Sumber Data	71
3.4	Metode Pengumpulan Data	72
3.5	Metode Analisis	73

3.5.1 Statistik Deskriptif	73
3.5.2 Analisis Faktor	74
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	75
3.5.3.1 Uji Multikolinieritas	75
3.5.3.2 Uji Heteroskedastisitas	76
3.5.3.3 Uji Autokorelasi	76
3.5.3.4 Uji Normalitas.....	77
3.5.4 Uji Hipotesis	78
3.5.4.1 Uji Statistik F	80
3.5.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	80
3.5.4.3 Uji Statistik t	80
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	81
4.1. Hasil Penelitian	81
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian	81
4.2. Analisis Data	82
4.2.1 Statistik Deskriptif	82
4.2.2 Analisis Faktor	88
4.2.3 Uji Asumsi Klasik	90
4.2.3.1. Model Regresi 1	90
4.2.3.1.1. Uji Multikolinieritas	90
4.2.3.1.2. Uji Autokorelasi.....	91
4.2.3.1.3. Uji Heteroskedastisitas	91
4.2.3.1.4. Uji Normalitas	94

4.2.3.2. Model Regresi 2	95
4.2.3.2.1. Uji Multikolinieritas.....	95
4.2.3.2.2. Uji Autokorelasi	96
4.2.3.2.3. Uji Heteroskedastisitas	97
4.2.3.2.4. Uji Normalitas	98
4.2.3.3. Model Regresi 3	100
4.2.3.3.1. Uji Multikolinieritas	100
4.2.3.3.2. Uji Autokorelasi	101
4.2.3.3.3. Uji Heteroskedastisitas	101
4.2.3.3.4. Uji Normalitas	103
4.2.4 Hasil Pengujian Hipotesis	105
4.2.4.1. Model Regresi 1 (<i>Hipotesis 1</i>)	105
4.2.4.2. Model Regresi 2 (<i>Hipotesis 2</i>)	107
4.2.4.3. Model Regresi 3 (<i>Hipotesis 3</i>)	108
4.3. Pembahasan	111
1. Hubungan <i>CSR-Disclosure</i> dan Reaksi Investor yang Ditunjukkan Dengan <i>Abnormal Return</i>	111
2. Peran <i>Environmental Performance Rating</i> Dalam Hubungan Antara <i>CSR-disclosure</i> dan Reaksi Investor	114
3. Peran <i>Corporate Governance</i> Dalam Hubungan Antara <i>CSR-</i> <i>disclosure</i> dan Reaksi Investor	115
BAB V PENUTUP.....	117
5.1. Kesimpulan	118

5.2. Keterbatasan	118
5.3. Saran	118
DAFTAR PUSTAKA	120
LAMPIRAN-LAMPIRAN	123

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Konsep Pelaporan <i>Corporate Social Responsibility</i> Berdasarkan Global Reporting Initiative	19
Tabel 2.2	Kriteria Peringkat Program Penilaian Peringkat Pengelolaan Lingkungan pada Perusahaan (PROPER)	27
Tabel 2.3	Manfaat PROPER Bagi <i>Stakeholder</i>	27
Tabel 3.1	Skor Peringkat PROPER	64
Tabel 3.2	Definisi Operasional Variabel <i>Corporate Governance</i>	62
Tabel 3.3	Data Yang Dibutuhkan Dalam penelitian	70
Tabel 4.1	Prosedur Penetapan Sampel	81
Tabel 4.2	Hasil Analisis Deskriptif (1)	83
Tabel 4.3	Hasil Analisis Deskriptif (2)	83
Tabel 4.4	<i>KMO and Bartlett's Test</i>	88
Tabel 4.5	<i>Anti-image Matrices</i>	89
Tabel 4.6	<i>Total Variance Explained</i>	89
Tabel 4.7	<i>Component Matrix</i>	90
Tabel 4.8	Hasil Uji Multikolinieritas Model Regresi 1	90
Tabel 4.9	Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi 1	91
Tabel 4.10	Uji <i>Park</i> Model Regresi 1	93
Tabel 4.11	Uji <i>Glejster</i> Model Regresi 1	93
Tabel 4.12	Uji Statistik Model Regresi 1	95

Tabel 4.13	Uji <i>Non</i> Parametrik Model Regresi 1	95
Tabel 4.14	Hasil Uji Multikolinieritas Model Regresi 2	96
Tabel 4.15	Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi 2	96
Tabel 4.16	Uji <i>Park</i> Model Regresi 2	98
Tabel 4.17	Uji <i>Glejster</i> Model Regresi 2	98
Tabel 4.18	Uji Statistik Model Regresi 2	99
Tabel 4.19	Uji <i>Non</i> Parametrik Model Regresi 2	100
Tabel 4.20	Hasil Uji Multikolinieritas Model Regresi 3	100
Tabel 4.21	Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi 3	101
Tabel 4.22	Uji <i>Park</i> Model Regresi 3	102
Tabel 4.23	Uji <i>Glejster</i> Model Regresi 3	103
Tabel 4.24	Uji Statistik Model Regresi 3	104
Tabel 4.25	Uji <i>Non</i> Parametrik Model Regresi 3	104
Tabel 4.26	Statisti <i>F</i> Model Regresi 1	105
Tabel 4.27	Koefisien Determinasi Model Regresi 1	106
Tabel 4.28	Statistik <i>t</i> Model Regresi 1	106
Tabel 4.29	Statistik <i>F</i> Model Regresi 2	108
Tabel 4.30	Statisti <i>F</i> Model Regresi 3	108
Tabel 4.31	Koefisien Determinasi Model Regresi 3	109
Tabel 4.32	Statistik <i>t</i> Model Regresi 3	110

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Piramida Tanggung Jawab Sosial Menurut Carroll	16
Gambar 2.2	Struktur <i>Corporate Governance</i> Indonesia (<i>Dual-Board System</i>).....	33
Gambar 2.3	Struktur <i>Corporate Governance</i> Continental Eropa (<i>Two-Board System</i>)	34
Gambar 2.4	Struktur <i>Corporate Governance Single-Board System (Anglo-Saxon Model)</i>	35
Gambar 2.5	Struktur Perusahaan Dalam menciptakan <i>Good Corporate Governance (GCG)</i>	40
Gambar 2.6	Periode Estimasi dan Periode Jendela (<i>Event Window</i>)	46
Gambar 2.7	Kandungan Informasi suatu pengumuman	54
Gambar 2.8	Kerangka Pemikiran	61
Gambar 3.1	Periode Pengamatan <i>Abnormal Return</i>	63
Gambar 4.1	Hasil Uji Heteroskedastisitas (<i>Scatterplot</i>) Model Regresi 1	92
Gambar 4.2	Hasil Uji Normalitas (Histogram) Model Regresi 1	94
Gambar 4.3	Hasil Uji Normalitas (<i>Normal Plot</i>) Model Regresi 1	94
Gambar 4.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas (<i>Scatterplot</i>) Model Regresi 2	97
Gambar 4.5	Hasil Uji Normalitas (Histogram) Model Regresi 2	99
Gambar 4.6	Hasil Uji Normalitas (<i>Normal Plot</i>) Model Regresi 2	99
Gambar 4.7	Hasil Uji Heteroskedastisitas (<i>Scatterplot</i>) Model Regresi 3	102
Gambar 4.8	Hasil Uji Normalitas (Histogram) Model Regresi 3	103

Gambar 4.9 Hasil Uji Normalitas (<i>Normal Plot</i>) Model Regresi 3	104
--	-----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Pemilihan Perusahaan Sampel	119
Lampiran 2	Indeks Pengungkapan <i>CSR</i> Dimensi Ekonomi	121
Lampiran 3	Indeks Pengungkapan <i>CSR</i> Dimensi Lingkungan.....	123
Lampiran 4	Indeks Pengungkapan <i>CSR</i> Dimensi Sosial	125
Lampiran 5	Peringkat PROPER Perusahaan Sampel	127
Lampiran 6	Periode Pengamatan (<i>Event Window</i>)	128
Lampiran 7	Hasil Perhitungan Variabel	129
Lampiran 8	Hasil Analisis Data	131

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR-disclosure) merupakan sebuah informasi yang diungkapkan oleh manajemen, sebagai sinyal kepada *stakeholder* tentang aktifitas yang berkaitan dengan tanggungjawab perusahaan terhadap sosial dan lingkungan. Menurut Chariri (2008), bahwa *CSR-disclosure* sangat besar peranannya bagi perusahaan, salah satunya digunakan untuk menarik dana investasi bagi masyarakat. Nurdin dan Cahyandito (2006), membenarkan dengan bukti empiris, bahwa secara simultan pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam *annual report* perusahaan berpengaruh terhadap keputusan investor yang dilihat dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

Berdasarkan Global Reporting Initiative (GRI), pengungkapan *CSR* dikelompokkan menjadi 3 dimensi yaitu dimensi ekonomi, lingkungan, dan sosial. Hal ini berkaitan dengan dampak dari aktivitas perusahaan. Aktivitas perusahaan mempunyai dampak yang sangat luas yaitu bagi perekonomian, lingkungan bahkan kehidupan sosial. Dengan demikian, perusahaan harus memiliki *responsibility* terhadap ketiga dampak tersebut.

Ada beberapa penelitian lain yang menjelaskan hubungan antara *CSR-disclosure* dan reaksi investor atau kinerja pasar. Selain Nurdin dan Fani (2006), Eipstain dan Freedman (2001) dalam Dahlia dan Veronica (2008) juga

menemukan bahwa, investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam *annual report*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Almilia dan Wijayanto (2007) bahwa, perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus akan direspon positif oleh para investor melalui peningkatan harga saham dari periode ke periode. Namun demikian, pada penelitian-penelitian lain telah menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Salah satunya adalah penelitian Balabanis *et. al* (1988) dalam Dahlia dan Veronica (2008), hipotesis mengenai etika investor menunjukkan bahwa pasar modal cenderung tidak tertarik terhadap aktivitas *CSR* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan tersebut, hal ini terbukti secara empiris dimana pengungkapan *CSR* tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar.

Adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian-penelitian sebelumnya menyebabkan isu ini menjadi topik yang penting untuk diteliti. Ditinjau dari teori agensi, adanya kontradiksi penelitian-penelitian terdahulu dapat diakibatkan karena adanya faktor *beliefs* para investor sebagai *principal* terhadap informasi yang dipublikasikan (*CSR-disclosure*) oleh manajemen sebagai *agent*. Menurut Donato *et al.* (2007), bahwa Investor dapat menganggap informasi *CSR* hanya sebuah iklan sehingga isi dari informasi tersebut tidak akurat dan dapat dilebih-lebihkan. Sebagian investor merasa tidak percaya terhadap informasi *CSR*, karena informasi tersebut hanya bersifat *voluntary* untuk pengungkapannya, belum ada standar baku yang mengatur pengungkapan *CSR*, dan tidak ada yang menjamin kebenaran dari isi laporan tersebut sehingga diragukan reliabilitasnya.

Ketika kewajaran dan keandalan informasi (*CSR-disclosure*) diragukan, maka harus ada pihak ketiga yang independen untuk menilai kinerja sosial dan lingkungan perusahaan. Kementerian Negara Lingkungan Hidup merupakan pihak yang independen antara investor sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent* sehingga laporan yang disajikan KLH mengenai kinerja agen lebih transparan dan akuntabel. Untuk mengukur kinerja perusahaan, KLH menggunakan peringkat (*environmental performance rating*) yang dilakukan dalam PROPER (Program Penilaian Peringkat Pengelolaan Lingkungan pada Perusahaan) yang merupakan instrumen untuk mengukur tingkat ketaatan perusahaan berdasarkan peraturan yang berlaku (KLH, 2009). Oleh karena itu, PROPER diharapkan dapat meningkatkan faktor *beliefs* investor terhadap *CSR-disclosure*.

Selain itu, *good corporate governance* juga dapat meningkatkan implementasi maupun pengungkapan *CSR* (Solihin, 2008). *Corporate governance* diharapkan dapat dijadikan sebagai *guarantee* bagi investor untuk sebuah laporan yang benar-benar *reliable*. *Corporate governance* merupakan suatu sistem untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Dengan adanya fungsi *control* perusahaan dengan baik, maka ambisi agen untuk bertindak sesuai dengan harapan dan kepentingan pribadi (*self interest*) tanpa memandang kepentingan prinsipal akan dapat diminimalisir. Dengan demikian, dengan terciptanya *good corporate governance* akan meningkatkan faktor *beliefs* investor terhadap kinerja perusahaan termasuk kinerja sosial dan lingkungan yang diungkapkan dalam *annual report* maupun media pelaporan yang lain.

Ditinjau dari teori keagenan yang menjelaskan tentang konflik antara agen dan prinsipal, *Corporate governance* merupakan respon perusahaan terhadap konflik tersebut. Konflik tersebut dapat diminimalisir dengan adanya mekanisme *corporate governance* yang tepat. Organ-organ dalam perusahaan dapat berfungsi sebagai infrastruktur Dalam menjalankan mekanisme *corporate governance*. Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-A dalam Lampiran I Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-305/BEJ/07-2004, untuk menciptakan *good corporate governance (GCG)* maka perusahaan harus memiliki komite audit dan sekertaris perusahaan dengan *job description* yang jelas dan tepat, sedangkan menurut pedoman *GCG* Indonesia, perusahaan harus memiliki komite-komite penunjang Dewan Komisaris seperti Komite Audit, Komite Nominasi dan Remunerasi, Komite Manajemen Resiko, dan Komite *GCG* untuk menciptakan *GCG*.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali dan mengembangkan hubungan pengungkapan *CSR* dengan reaksi investor. Pengembangan yang dilakukan adalah dalam hal : (1) indeks pengungkapan *CSR*, (2) fungsi variabel moderasi. *CSR-disclosure* tidak diukur berdasarkan indeks pengungkapan *CSR* secara keseluruhan, namun diukur berdasarkan indeks pengungkapan *CSR* per dimensi yaitu dimensi Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial berdasarkan GRI. Dengan demikian, arah dan pengaruh masing-masing dimensi terhadap reaksi investor akan terlihat. Variabel moderasi pada penelitian ini berfungsi sebagai peningkat faktor *beliefs* investor terhadap kinerja *CSR* perusahaan dalam sebuah pengungkapan. Variabel moderasi yang diharapkan mampu memperkuat

hubungan *CSR-disclosure* dan reaksi investor adalah *environmental performance rating* oleh pihak yang independen yaitu KLH dalam PROPER. Variabel lain yang dijadikan moderasi adalah mekanisme *corporate governance* sesuai peraturan dan pedoman GCG Indonesia.

Praduga awal bahwa *CSR-disclosure* mempunyai pengaruh positif terhadap reaksi investor dan *corporate governance* maupun *environmental performance rating* dapat memperkuat hubungan keduanya. Reaksi investor diprosikan dengan nilai *abnormal return*. Hal ini dibenarkan oleh Jogianto (2003), bahwa informasi yang memiliki *content* bagi investor dapat dilihat dari ada atau tidaknya *abnormal return*. Dari uraian diatas, maka judul penelitian ini adalah: **PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE TERHADAP REAKSI INVESTOR DENGAN ENVIRONMENTAL PERFORMANCE RATING dan CORPORAT GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODRASI.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, masalah yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

A. Pengaruh *CSR-disclosure* dan reaksi investor

1. Apakah *CSR-disclosure* dimensi Ekonomi berdasarkan konsep pelaporan dari GRI dapat berpengaruh terhadap reaksi investor yang ditunjukan dengan adanya *abnormal return* saham disekitar tanggal publikasi *CSR-disclosure* dalam *annual report*?

2. Apakah *CSR-disclosure* dimensi Lingkungan berdasarkan konsep pelaporan dari GRI dapat berpengaruh terhadap reaksi investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham disekitar tanggal publikasi *CSR-disclosure* dalam *annual report*?
 3. Apakah *CSR-disclosure* dimensi Sosial berdasarkan konsep pelaporan dari GRI dapat berpengaruh terhadap reaksi investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham disekitar tanggal publikasi *CSR-disclosure* dalam *annual report*?
- B. Fungsi *environmental performance* sebagai variabel moderasi
1. Apakah *environmental performance rating* yang diukur melalui PROPER mampu memperkuat hubungan *CSR-disclosure* dimensi Ekonomi terhadap reaksi investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham disekitar tanggal publikasi *CSR-disclosure* dalam *annual report*?
 2. Apakah *environmental performance rating* yang diukur melalui PROPER mampu memperkuat hubungan *CSR-disclosure* dimensi Lingkungan terhadap reaksi investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham disekitar tanggal publikasi *CSR-disclosure* dalam *annual report*?
 3. Apakah *environmental performance rating* yang diukur melalui PROPER mampu memperkuat hubungan *CSR-disclosure* dimensi Sosial terhadap reaksi investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham disekitar tanggal publikasi *CSR-disclosure* dalam *annual report*?
- C. Fungsi mekanisme *internal corporate governance* sebagai variabel moderasi

1. Apakah mekanisme internal *corporate governance* mampu memperkuat hubungan *CSR-disclosure* dimensi Ekonomi terhadap reaksi investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham disekitar tanggal publikasi *CSR-disclosure* dalam *annual report*?
2. Apakah mekanisme internal *corporate governance* mampu memperkuat hubungan *CSR-disclosure* dimensi Lingkungan terhadap reaksi investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham disekitar tanggal publikasi *CSR-disclosure* dalam *annual report*?
3. Apakah mekanisme internal *corporate governance* mampu memperkuat hubungan *CSR-disclosure* dimensi Sosial terhadap reaksi investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham disekitar tanggal publikasi *CSR-disclosure* dalam *annual report*?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis dan memberikan bukti empiris atas:

1. Pengaruh *CSR-disclosure* Dimensi Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial terhadap reaksi investor
2. Peran *environmental performance rating* dalam memperkuat hubungan antara *CSR-disclosure* dan reaksi investor
3. Mekanisme internal *corporate governance* yang terdiri dari komisaris independen, komite audit, komite nominasi dan remunerasi, komite kebijakan resiko dan komite *good corporate governance* dalam memperkuat hubungan antara *CSR-disclosure* dan reaksi investor

Sedangkan manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah bagi akademisi, yaitu:

1. Sebagai kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dibidang akuntansi dan pasar modal
2. Sebagai referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya

1.4 Sistematika Penulisan

Bab 1 adalah *Pendahuluan*. Bab ini menguraikan latar belakang masalah yang menjelaskan mengapa penelitian ini penting untuk dilakukan. Selain itu, pada bab ini diuraikan perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

Bab 2 adalah *Tinjauan Pustaka*. Pada bab ini akan diuraikan mengenai teori-teori yang digunakan sebagai landasan perumusan hipotesis dan kerangka pemikiran. Selain itu, teori-teori digunakan sebagai landasan pemecah permasalahan yang terdapat dalam objek penelitian, yaitu: *agency problem*, *signaling theory*, *CSR-disclosure*, Reaksi Investor, dan *environmental performance rating* dengan PROPER. Dalam penelitian ini juga dijelaskan mengenai penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis.

Bab 3 adalah *Metode Penelitian*. Bab ini menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional yaitu: *abnormal return (AR)*, *corporate sosial disclosure index (CSDI)*, *environmental performance rating (EnP)* dan *corporate governance (CG)*. Pada bab ini juga dijelaskan jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis dengan menggunakan regresi berganda.

Selanjutnya adalah bab 4 dan 5. Bab 4 dalah *Hasil dan Pembahasan*. Pada bab ini akan diuraikan tentang deskripsi objek penelitian, analisis kuantitatif, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian. Bab 5 adalah *Penutup* yang merupakan bab terakhir penulisan skripsi yang memuat simpulan, keterbatasan dan saran bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. *Agency Problem*

Agency problem (konflik keagenan) merupakan turunan dari *agency theory*. Teori ini didasarkan atas berbagai aspek dan implikasi hubungan keagenan. Hubungan keagenan adalah hubungan antara *principal* atau pemilik dana dan *agent* yaitu pihak yang bertanggungjawab mengelola dana yang dirumuskan dalam sebuah kontrak. Adanya pemisahan fungsi antara pemilik dan pengelola tersebut memicu timbulnya *Agency problem*. Adapun penyebab timbulnya *agency problem* adalah sebagai berikut:

Pertama, adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dengan demikian, maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Demi terciptanya keberlanjutan usaha (*sustainability development*), *principal* mengharapkan supaya *agent* dapat bertanggungjawab atas dampak dari aktivitas yang telah dilakukan oleh perusahaan. Oleh sebab itu, *prinsipal* mengharapkan adanya kegiatan *CSR* sebagai salah satu bukti tanggungjawab tersebut. Bagi perusahaan, *CSR* merupakan rugi karena *cost* yang dikeluarkan sebagai *CSR* sangat susah diasosiasikan dengan pendapatan, sedangkan bagi *principal* *CSR* dianggap sebuah

investasi demi terciptanya keberlangsungan usaha perusahaan dimasa yang akan datang.

Kedua, adalah pembagian resiko yang timbul pada saat *principal* dan *agent* memiliki sikap yang berbeda terhadap resiko. Hal ini berkaitan dengan keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun sebaliknya, manajer lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan.

Manajer merupakan orang yang *self interest* (mementingkan dirinya sendiri), *bounded rationality* (memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang), dan *risk adverse* (menghindari resiko). Oleh karena itu, Manajer tidak mau menanggung resiko akibat *cost* yang besar untuk kegiatan *CSR* tanpa *benefit* yang pasti. Untuk menutupi kinerja *CSR* yang buruk kepada *principal*, *agent* dapat memanfaatkan fleksibilitas pelaporan *CSR* untuk menjadikan kinerja yang buruk seolah-olah menjadi baik sehingga meraih empatik dari *principal* karena *agent* telah bertindak sesuai kontrak yang telah disepakati.

Dengan adanya *agency problem*, *principal* perlu menciptakan suatu sistem yang dapat memonitor dan mengontrol perilaku *agent* supaya menggunakan dana mereka secara efisien dan efektif serta bertindak sesuai dengan harapan *principal*. Adapun mekanisme pengendaliannya adalah sebagai berikut:

1. Pemantauan. *Principal* dapat merancang sistem pengendalian yang memantau tindakan *agent*, menghalangi tindakan yang meningkatkan kekayaan *agent* dengan mengorbankan kepentingan *principal*.

2. Kontrak intensif. *Principal* mungkin mencoba untuk membatasi perbedaan referensi dengan kontrak insentif yang sesuai. Semakin besar penghargaan *agent* bergantung pada ukuran kinerja, semakin banyak insentif yang ada bagi *agent* untuk memperbaiki ukuran.
3. Kompensasi direksi dan manajemen serta rencana kepemilikan saham. Suatu perusahaan yang membayarkan bonus kepada direksi dan manajemen-nya dalam bentuk opsi saham merupakan suatu biaya agensi yang ada dalam ukuran kompensasi insentif.
4. Manajer unit bisnis dan intensif berdasarkan akuntansi. Hubungan antara manajemen unit bisnis dan harga saham lebih jauh dibandingkan dengan hubungan antara usaha manajerial dan harga saham. Adalah sulit untuk mengisolasi kontribusi yang diberikan oleh unit bisnis individual terhadap peningkatan dalam harga saham perusahaan

2.1.2. Signaling Theory

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan. Artinya, manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding dengan pihak diluar perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diketahuinya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Kurangnya informasi pihak luar

mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan *signal* pada pihak luar, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu *signal* yang dapat berupa *goodnews* atau *badnews* terhadap adanya peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

Signaling theory mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan dan *non* keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungannya mereka. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. *CSR-disclosure* dapat digunakan manajemen untuk menunjukkan kepada pemegang saham atau para investor bahwa perusahaan lebih baik dari perusahaan lain karena bertanggungjawab terhadap seluruh dampak dari aktivitas perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, kegiatan sosial dan lingkungan memberikan informasi kepada investor tentang prospek *return* masa depan yang substansial. Pengungkapan *CSR* yang tepat dan sesuai harapan *stakeholder* sebagai sinyal berupa *goodnews* yang diberikan oleh pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan dan memastikan terciptanya

sustainability Development. Perusahaan melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* dengan harapan dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham.

2.1.3. Corporate Social Responsibility (CSR) dan CSR-Disclosure

2.1.3.1. Definisi dan jenis-jenis CSR

Menurut Jeremy Moon (2002) dalam Linda dan Jane (2007), *Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan kontribusi sukarela berupa barang, jasa dan keuangan kepada masyarakat dan termasuk kegiatan langsung terkait dengan aktivitas produksi dan perdagangan perusahaan. Sedangkan Graafland dan Eijffinger (2004) dalam Linda dan Jane (2007) memberikan dua definisi CSR:

- 1) *A firm takes on a visible role in the society which goes beyond the core business and beyond what law requires and which leads to added value for company and society.*
- 2) *CSR incorporates two elements*
 - a. *Sufficient focus by the enterprise on the contribution to public prosperity in the longer run, and*
 - b. *The relationship with its stakeholders and society at large.*

Committee for Economic Development (CED) (dalam Solihin, 2008) menyebutkan:

“Today it is clear that the terms of social contract between society and business are, in fact, changing in substantial and important ways. Business is being asked to assume broader responsibilities to society than ever before and to serve a wider range of human values. Business enterprise, in effect, are being asked to contribute more to the quality of American life than just supplying quantities of goods and services”.

CED membagi tanggungjawab sosial perusahaan kedalam tiga lingkaran tanggung jawab, yaitu: (1) *inner circle of responsibilities*, (2) *intermediate circle of responsibilities* dan (3) *outer circle of responsibilities*. *Inner circle of responsibilities* mencakup tanggungjawab perusahaan untuk melaksanakan

fungsi ekonomi yang berkaitan dengan produksi barang dan pelaksanaan pekerjaan secara efisien serta pertumbuhan ekonomi. *Intermediate circle of responsibilities* menunjukkan tanggungjawab untuk melaksanakan fungsi ekonomi sementara pada saat yang sama memiliki kepekaan kesadaran terhadap perubahan nilai-nilai dan prioritas-prioritas sosial seperti meningkatnya perhatian terhadap konservasi lingkungan hidup, hubungan dengan karyawan, meningkatnya ekspektasi konsumen untuk memperoleh informasi produk yang jelas serta perlakuan yang adil terhadap masyarakat di tempat kerja. *Outer circle of responsibilities* mencangkup kewajiban perusahaan untuk lebih aktif dalam meningkatkan kualitas lingkungan hidup.

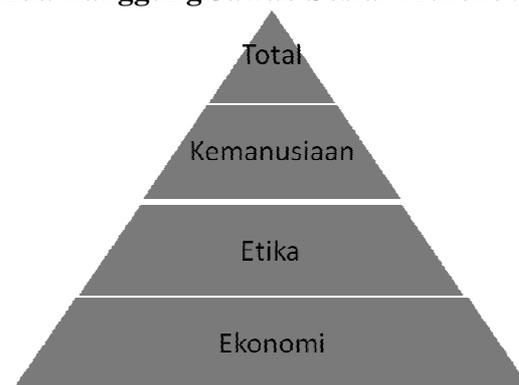
Carrol (1979) dalam Solihin (2008), menjelaskan komponen tanggungjawab sosial perusahaan kedalam empat kategori berbentuk piramida (gambar 2.1) yaitu:

1. *Economic responsibilities*. Tanggungjawab sosial utama perusahaan adalah tanggungjawab ekonomi, karena lembaga bisnis terdiri atas berisni aktivitas ekonomi yang menghasilkan barang dan jasa bagi masyarakat secara menguntungkan.
2. *Legal responsibilities*. Masyarakat berharap bisnis dijalankan dengan menaati hukum dan perlakuan yang berlaku dimana hukum dan peraturan tersebut pada hakikatnya dibuat oleh masyarakat melalui lembaga legeslatif.
3. *Ethical responsibilities*. Masyarakat berharap perusahaan menjalankan bisnis secara etis. Etika bisnis menunjukkan refleksi moral yang dilakukan oleh para pelaku bisnis secara perorangan maupun secara kelembagaan (organisasi) untuk menilai sebuah isu dimana penelitian ini merupakan pilihan terhadap

nilai yang berkembang dalam suatu masyarakat melalui pilihan nilai tersebut, individu atau organisasi akan memberikan penilaian apakah sesuatu yang dilakukan itu benar atau salah, adil atau tidak, serta memiliki kegunaan (utilitas) atau tidak.

4. *Discretionary responsibilities*. Masyarakat mengharapkan keberadaan perusahaan dapat memberikan manfaat bagi mereka. Ekspektasi masyarakat tersebut di penuhi oleh perusahaan melalui berbagai program yang bersifat filantropis.

Gambar 2.1
Piramida Tanggung Jawab Sosial Menurut Carroll



Sumber: Solihin (2008)

The Global Scan (dalam Solihin, 2008), mengklasifikasikan *CSR* yang dilakukan perusahaan kedalam dua kategori, yaitu: (1) *Operational responsibilities* (berbagai standar yang ingin dicapai oleh perusahaan melalui operasional normal perusahaan) dan (2) *Citizenship responsibilities* (berbagai tindakan yang tidak harus dilakukan perusahaan dalam operasi normal mereka, tetapi memungkinkan perusahaan untuk melakukan dieferensiasi dari pesaing).

2.1.3.2. Definisi *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR-disclosure)

Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (*CSR-disclosure*) yang sering juga disebut sebagai *social disclosure*, *corporate social reporting*, *social accounting* oleh Mathews (1995) dalam Sembiring (2005) atau *corporate social responsibility* oleh Hackston dan Milne (1996) dalam Sembiring (2005), merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan. Hal tersebut memperluas tanggungjawab 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 tanggungjawab yang lebih luas dibanding hanya mencari laba untuk pemegang saham, Gray *et. al.*, (1987) dalam Sembiring (2005).

Tanggungjawab sosial perusahaan bersifat wajib (*mandatory*) bagi kriteria perusahaan tertentu seperti yang di sebutkan dalam UU No. 40/2007 tentang “Perseroan Terbatas” pasal 74 bahwa:

1. Perseroan yang menjalankan usahanya dibidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan
2. Tanggungjawab sosial dan lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan kewajiban perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaanya dilakukan dengan memperhatikan kepatuhan dan kewajaran

3. Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan
4. Ketentuan lebih lanjut mengenai tanggungjawab sosial dan lingkungan diatur dengan peraturan pemerintah

Selain perusahaan wajib melakukan kegiatan *CSR*, perusahaan juga wajib mengungkapkannya dalam *annual report* seperti yang di sebutkan dalam UU No. 40/2007 tentang “Perseroan Terbatas” pasal 66 ayat (2) bahwa:

Laporan tahunan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) harus memuat sekurang-kurangnya:

- a. Laporan keuangan yang terdiri atas sekurang-kurangnya neraca akhir tahun buku yang baru lampau dalam perbandingan dengan tahun buku sebelumnya, laporan laba rugi dari tahun buku yang bersangkutan, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas, serta catatan atas laporan keuangan tersebut;
- b. Laporan mengenai kegiatan Perseroan;
- c. Laporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan;
- d. Rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang mempengaruhi kegiatan usaha Perseroan;
- e. Laporan mengenai tugas pengawasan yang telah dilaksanakan oleh Dewan Komisaris selama tahun buku yang baru lampau;
- f. Nama anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris;

- g. Gaji dan tunjangan bagi anggota Direksi dan gaji atau honorarium dan tunjangan bagi anggota Dewan Komisaris Perseroan untuk tahun yang baru lampau.

Namun demikian, item-item *CSR* yang diungkapkan perusahaan merupakan informasi yang masih bersifat sukarela (*voluntary*). Karenanya, perusahaan memiliki kebebasan untuk mengungkapkan kandungan informasi yang tidak diharuskan oleh badan penyelenggara pasar modal. Keragaman dalam pengungkapan disebabkan oleh entitas yang dikelola oleh manajer yang memiliki filosofis manajerial yang berbeda-beda dan keluasan dalam kaitannya dengan pengungkapan informasi kepada masyarakat. Dalam PSAK No. 1 (Revisi 1998) paragraf 9 dinyatakan 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.

Kata “dapat pula” dalam PSAK No.1 dapat diartikan bahwa *CSR-disclosure* bersifat *voluntary* atau tidak wajib untuk disajikan menurut standar tersebut.

2.1.3.3. Konsep Pelaporan *CSR-Disclosure* Berdasarkan Global Reporting Initiative

Sampai saat ini belum ada standar yang mengatur pelaporan pertanggungjawaban sosial (*CSR-disclosure*), hal ini dikarenakan adanya permasalahan yang berhubungan dengan biaya dan manfaat sosial, dalam artian upaya dan hasil dimasa yang akan datang susah untuk dikaitkan. Perusahaan dapat membuat sendiri model pelaporan pertanggungjawaban sosialnya. Pada

umumnya perusahaan menggunakan konsep dari GRI (Global Reporting initiative) sebagai acuan dalam penyusunan pelaporan CSR.

Konsep pelaporan CSR yang digagas oleh GRI adalah konsep *sustainability report* yang muncul sebagai akibat adanya konsep *sustainability development*. Dalam *sustainability report* digunakan metode *triple bottom line*, yang tidak hanya melaporan sesuatu yang diukur dari sudut pandang ekonomi saja, melainkan dari sudut pandang ekonomi, sosial dan lingkungan. Gagasan ini merupakan akibat dari adanya 3 dampak operasi perusahaan yaitu ekonomi, sosial dan lingkungan. GRI *Guidelines* Versi 3 menyebutkan bahwa, perusahaan harus menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan dan sosial pada bagian standard *disclosures*. Dari ketiga dimensi tersebut diperluas menjadi 6 dimensi, yaitu: ekonomi, lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggungjawab produk. Dari keenam diemnsi terdapat 34 konstruk dan total seluruh item pengungkapan menurut GRI adalah 79 *item* seperti terlihat pada tabel 2.1

Tabel 2.1
Konsep Pelaporan CSR Berdasarkan Global Reporting Initiative

No.	Dimensi	Konstruk	Item Pengungkapan
1.	Ekonomi	Kinerja Ekonomi	<p>EC1. Perolehan dan distribusi nilai ekonomi langsung, meliputi pendapatan, biaya operasi, imbal jasa karyawan, donasi, dan investasi komunitas lainnya, laba ditahan, dan pembayaran kepada penyandang dana serta pemerintah</p> <p>EC2. Implikasi finansial dan risiko lainnya akibat perubahan iklim serta peluangnya bagi aktivitas organisasi.</p> <p>EC3. Jaminan kewajiban organisasi terhadap program imbalan pasti.</p> <p>EC4. Bantuan finansial yang signifikan dari pemerintah.</p>

No.	Dimensi	Konstruk	Item Pengungkapan
2.	Ekonomi	Presensi Pasar	<p><i>EC5.</i> Rentang rasio standar upah terendah dibandingkan dengan upah minimum setempat pada lokasi operasi yang signifikan.</p> <p><i>EC6.</i> Kebijakan, praktek, dan proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal pada lokasi operasi yang signifikan.</p> <p><i>EC7.</i> Prosedur penerimaan pegawai lokal dan proporsi manajemen senior lokal yang dipekerjakan pada lokasi operasi yang signifikan.</p>
3.	Ekonomi	Dampak ekonomi tidak langsung	<p><i>EC8.</i> Pembangunan dan dampak dari investasi infrastruktur serta jasa yang diberikan untuk kepentingan publik secara komersial, natura.</p> <p><i>EC9.</i> Pemahaman dan penjelasan dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan, termasuk seberapa luas dampaknya.</p>
4.	Lingkungan	Bahan	<p><i>EN1.</i> Penggunaan Bahan; diperinci berdasarkan berat atau volume.</p> <p><i>EN2.</i> Persentase Penggunaan Bahan Daur Ulang.</p>
5.	Lingkungan	Energi	<p><i>EN3.</i> Penggunaan Energi Langsung dari Sumberdaya Energi primer.</p> <p><i>EN4.</i> Pemakaian Energi Tidak Langsung berdasarkan Sumber Primer.</p> <p><i>EN5.</i> Penghematan Energi melalui Konservasi dan Peningkatan Efsiensi.</p> <p><i>EN6.</i> Inisiatif untuk mendapatkan produk dan jasa berbasis energi efsien atau energi yang dapat diperbarui, serta pengurangan persyaratan kebutuhan energi sebagai akibat dari inisiatif tersebut.</p> <p><i>EN7.</i> Inisiatif untuk mengurangi konsumsi energi tidak langsung dan pengurangan yang dicapai.</p>
6.	Lingkungan	Air	<p><i>EN8.</i> Total pengambilan air per sumber.</p> <p><i>EN9.</i> Sumber air yang terpengaruh secara signifikan akibat pengambilan air.</p> <p><i>EN10.</i> Persentase dan total volume air-</p>

No.	Dimensi	Konstruk	Item Pengungkapan
			-yang digunakan kembali dan didaur ulang.
7.	Lingkungan	Keaneke- ragaman hayati	<p><i>EN11.</i> Lokasi dan Ukuran Tanah yang dimiliki, disewa, dikelola oleh organisasi pelapor yang berlokasi di dalam, atau yang berdekatan dengan daerah yang dilindungi atau daerah-daerah yang memiliki nilai keanekaragaman hayati yang tinggi di luar daerah yang dilindungi.</p> <p><i>EN12.</i> Uraian atas berbagai dampak signifikan yang diakibatkan oleh aktivitas, produk, dan jasa organisasi pelapor terhadap keanekaragaman hayati di daerah yang dilindungi dan di daerah yang memiliki keanekaragaman hayati bernilai tinggi di luar daerah yang dilindungi.</p> <p><i>EN13.</i> Perlindungan dan Pemulihan Habitat.</p> <p><i>EN14.</i> Strategi, tindakan, dan rencana mendatang untuk mengelola dampak terhadap keanekaragaman hayati.</p> <p><i>EN15.</i> Jumlah spesies berdasarkan tingkat risiko kepunahan yang masuk dalam Daftar Merah IUCN (IUCN Red List Species) dan yang masuk dalam daftar konservasi nasional dengan habitat di daerah-daerah yang terkena dampak operasi.</p>
8.	Lingkugan	Emisi, limbah dan sampah	<p><i>EN16.</i> Jumlah emisi gas rumah kaca yang sifatnya langsung maupun tidak langsung dirinci berdasarkan berat.</p> <p><i>EN17.</i> Emisi gas rumah kaca tidak langsung lainnya diperinci berdasarkan berat.</p> <p><i>EN18.</i> Inisiatif untuk mengurangi emisi gas rumah kaca dan pencapaiannya.</p> <p><i>EN19.</i> Emisi bahan kimia yang merusak lapisan ozon (<i>ozone-depleting substances/ODS</i>) diperinci berdasarkan berat.</p> <p><i>EN20.</i> Emisi udara signifikan yang diperinci berdasarkan jenis dan berat.</p>

No.	Dimensi	Konstruk	Item Pengungkapan
			<p><i>EN21.</i> Jumlah buangan air menurut kualitas dan tujuan.</p> <p><i>EN22.</i> Jumlah berat limbah menurut jenis dan metode Pembuangan.</p> <p><i>EN23.</i> Jumlah dan volume tumpahan yang signifikan.</p> <p><i>EN24.</i> Berat limbah yang diangkut, diimpor, diekspor, atau diolah yang dianggap berbahaya menurut Lampiran Konvensi Basel I, II, III dan VIII, dan persentase limbah yang diangkut secara internasional.</p> <p><i>EN25.</i> Identitas, ukuran, status proteksi dan nilai keanekaragaman hayati badan air serta habitat terkait yang secara signifikan dipengaruhi oleh pembuangan dan limpasan air organisasi pelapor.</p>
9.	Lingkungan	Produk dan jasa	<p><i>EN26.</i> Inisiatif untuk mengurangi dampak lingkungan.</p> <p>produk dan jasa dan sejauh mana dampak pengurangan tersebut.</p> <p><i>EN27.</i> Persentase produk terjual dan bahan kemasannya yang ditarik menurut kategori.</p>
10.	Lingkungan	Kepatuhan	<p><i>EN28.</i> Nilai Moneter Denda yang signifikan dan jumlah sanksi nonmoneter atas pelanggaran.</p> <p>terhadap hukum dan regulasi lingkungan.</p>
11.	Lingkungan	Transportasi	<p><i>EN29.</i> Dampak lingkungan yang signifikan akibat pemindahan produk dan barang-barang lain serta material yang digunakan untuk operasi perusahaan, dan tenaga kerja yang memindahkan.</p>
12.	Lingkungan	Ke-seluruhan	<p><i>EN30.</i> Jumlah pengeluaran untuk proteksi dan investasi lingkungan menurut jenis.</p>
13.	Praktik Tenaga Kerja dan Kepuasan Kerja	Pekerjaan	<p><i>LA1.</i> Jumlah angkatan kerja menurut jenis pekerjaan, kontrak pekerjaan, dan wilayah.</p> <p><i>LA2.</i> Jumlah dan tingkat perputaran karyawan menurut kelompok usia, jenis kelamin, dan wilayah.</p>

No.	Dimensi	Konstruk	Item Pengungkapan
			LA3. Manfaat yang disediakan bagi karyawan tetap (purna waktu) yang tidak disediakan bagi karyawan tidak tetap (paruh waktu) menurut kegiatan pokoknya.
14.	Praktik Tenaga Kerja dan Kepuasan Kerja	Buruh /hubungan manajemen	LA4. Persentase karyawan yang dilindungi perjanjian tawar-menawar kolektif tersebut. LA5. Masa pemberitahuan minimal tentang perubahan kegiatan penting, termasuk apakah hal itu dijelaskan dalam perjanjian kolektif tersebut.
15.	Praktik Tenaga Kerja dan Kepuasan Kerja	Kesehatan dan keselamatan kerja	LA6. Persentase jumlah angkatan kerja yang resmi diwakili dalam panitia Kesehatan dan Keselamatan antara manajemen dan pekerja yang membantu memantau dan memberi nasihat untuk program keselamatan dan kesehatan jabatan. LA7. Tingkat kecelakaan fisik, penyakit karena jabatan, hari-hari yang hilang, dan ketidakhadiran, dan jumlah kematian karena pekerjaan menurut wilayah. LA8. Program pendidikan, pelatihan, penyuluhan/ bimbingan, pencegahan, pengendalian risiko setempat untuk membantu para karyawan, anggota keluarga dan anggota masyarakat, mengenai penyakit berat/berbahaya. LA9. Masalah kesehatan dan keselamatan yang tercakup dalam perjanjian resmi dengan serikat karyawan.
16.	Praktik Tenaga Kerja dan Kepuasan Kerja	Pelatihan dan pendidikan	LA10. Rata-rata jam pelatihan tiap tahun tiap karyawan menurut kategori/kelompok karyawan. LA11. Program untuk pengaturan keterampilan dan pembelajaran sepanjang hayat yang menjangkau kelangsungan pekerjaan karyawan dan membantu mereka dalam mengatur akhir karier. LA12. Persentase karyawan yang menerima peninjauan kinerja dan pengembangan karier secara teratur

No.	Dimensi	Konstruk	Item Pengungkapan
17.	Praktik Tenaga Kerja dan Kepuasan Kerja	Perbedaan dan persamaan kesempatan	<p>LA13. Komposisi badan pengelola/penguasa dan perincian karyawan tiap kategori/kelompok menurut jenis kelamin, kelompok usia, keanggotaan kelompok minoritas, dan keanekaragaman indikator lain.</p> <p>LA14. Perbandingan/rasio gaji dasar pria terhadap wanita menurut kelompok/kategori karyawan.</p>
18.	Hak Asasi Manusia	Praktik investasi dan perolehan	<p>HR1. Persentase dan jumlah perjanjian investasi signifikan yang memuat klausul HAM atau telah menjalani proses skrining/ filtrasi terkait dengan aspek hak asasi manusia.</p> <p>HR2. Persentase pemasok dan kontraktor signifikan yang telah menjalani proses skrining/ filtrasi atas aspek HAM</p> <p>HR3. Jumlah waktu pelatihan bagi karyawan dalam hal mengenai kebijakan dan serta prosedur terkait dengan aspek HAM yang relevan dengan kegiatan organisasi, termasuk persentase karyawan yang telah menjalani pelatihan.</p>
19.	Hak Asasi Manusia	Tidak diskriminasi	HR4. Jumlah kasus diskriminasi yang terjadi dan tindakan yang diambil/dilakukan.
20.	Hak Asasi Manusia	Kebebasan dalam berasosiasi dan berkumpul	HR5. Segala kegiatan berserikat dan berkumpul yang teridentifikasi dapat menimbulkan risiko yang signifikan serta tindakan yang diambil untuk mendukung hak-hak tersebut.
21.	Hak Asasi Manusia	Pekerja anak	HR6. Kegiatan yang identifikasi mengandung risiko yang signifikan dapat menimbulkan terjadinya kasus pekerja anak, dan langkah-langkah yang diambil untuk mendukung upaya penghapusan pekerja anak.
22.	Hak Asasi Manusia	Pekerja paksaan	HR7. Kegiatan yang teridentifikasi mengandung risiko yang signifikan dapat menimbulkan kasus kerja paksa atau kerja-

No.	Dimensi	Konstruk	Item Pengungkapan
			wajib, dan langkah-langkah yang telah diambil untuk mendukung upaya penghapusan kerja paksa atau kerja wajib.
23.	Hak Asasi Manusia	Praktek keamanan	<i>HR8.</i> Persentase personel penjaga keamanan yang terlatih dalam hal kebijakan dan prosedur organisasi terkait dengan aspek HAM yang relevan dengan kegiatan organisasi.
24.	Hak Asasi Manusia	Hak penduduk asli	<i>HR9</i> Jumlah kasus pelanggaran yang terkait dengan hak penduduk asli dan langkah-langkah yang diambil.
25.	Sosial	Masyarakat	<i>S01.</i> Sifat dasar, ruang lingkup, dan keefektifan setiap program dan praktek yang dilakukan untuk menilai dan mengelola dampak operasi terhadap masyarakat, baik pada saat memulai, pada saat beroperasi, dan pada saat mengakhiri.
26.	Sosial	Korupsi	<i>S02.</i> Persentase dan jumlah unit usaha yang memiliki risiko terhadap korupsi. <i>S03</i> Persentase pegawai yang dilatih dalam kebijakan dan prosedur antikorupsi. <i>S04.</i> Tindakan yang diambil dalam menanggapi kejadian korupsi.
27.	Sosial	Kebijakan publik	<i>S05.</i> Kedudukan kebijakan publik dan partisipasi dalam proses melobi dan pembuatan kebijakan public. <i>S06.</i> Nilai kontribusi finansial dan natura kepada partai politik, politisi, dan institusi terkait berdasarkan negara di mana perusahaan beroperasi.
28.	Sosial	Prilaku anti persaingan	<i>S07.</i> Jumlah tindakan hukum terhadap pelanggaran ketentuan antipersaingan, anti- <i>trust</i> , dan praktek monopoli serta sanksinya.
29.	Sosial	Kepatuhan	<i>S08.</i> Nilai uang dari denda signifikan dan jumlah sanksi nonmoneter untuk pelanggaran hukum dan peraturan yang dilakukan

No.	Dimensi	Konstruk	Item Pengungkapan
30.	Produk	Kesehatan dan keselamatan pelanggan	<p>PR1. Tahapan daur hidup di mana dampak produk dan jasa yang menyangkut kesehatan dan keamanan dinilai untuk penyempurnaan, dan persentase dari kategori produk dan jasa yang penting yang harus mengikuti prosedur tersebut.</p> <p>PR2. Jumlah pelanggaran terhadap peraturan dan etika mengenai dampak kesehatan dan keselamatan suatu produk dan jasa selama daur hidup, per produk.</p>
31.	Produk	Label produk dan jasa	<p>PR3. Jenis informasi produk dan jasa yang dipersyaratkan oleh prosedur dan persentase produk dan jasa yang signifikan yang terkait dengan informasi yang dipersyaratkan tersebut.</p> <p>PR4. Jumlah pelanggaran peraturan dan <i>voluntary codes</i> mengenai penyediaan informasi produk dan jasa serta pemberian label, per produk.</p> <p>PR5. Praktek yang berkaitan dengan kepuasan pelanggan termasuk hasil survei yang mengukur kepuasan pelanggan.</p>
32.	Produk	Komunikasi pemasaran	<p>PR6. Program-program untuk ketaatan pada hukum, standar dan <i>voluntary codes</i> yang terkait dengan komunikasi pemasaran, termasuk periklanan, promosi, dan <i>sponsorship</i>.</p> <p>PR7. Jumlah pelanggaran peraturan dan <i>voluntary codes</i> sukarela mengenai komunikasi pemasaran termasuk periklanan, promosi, dan <i>sponsorship</i>, menurut produknya.</p>
33.	Produk	Kerahasiaan pelanggan	<p>PR8. Jumlah keseluruhan dari pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran keleluasaan pribadi (<i>privacy</i>) pelanggan dan hilangnya data pelanggan.</p>
34.	Produk	Kepatuhan	<p>PR9. Nilai moneter dari denda pelanggaran hukum dan peraturan mengenai pengadaan dan penggunaan produk dan jasa.</p>
Total	6 Dimensi	34 Konstruk	79 item

Sumber: *Global Reporting Initiative*, 2006

2.1.4. *Environmental Performance Rating*

2.1.4.1. Definisi dan Kriteria Penilaian

Kinerja lingkungan perusahaan menurut Suratno dkk. (2006) adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (*green*). Di Indonesia, kinerja lingkungan (*environmental performance*) diukur dengan menggunakan peringkat pada Program Penilaian Peringkat Pengelolaan Lingkungan pada Perusahaan (PROPER). PROPER merupakan instrumen yang digunakan oleh Kementerian Negara Lingkungan Hidup (KLH) untuk mengukur tingkat ketaatan perusahaan berdasarkan peraturan yang berlaku. PROPER diumumkan secara rutin kepada masyarakat, sehingga perusahaan yang dinilai akan memperoleh insentif maupun disinsentif reputasi, tergantung kepada tingkat ketaatannya, (KLH, 2009).

Penggunaan warna di dalam penilaian PROPER merupakan bentuk komunikatif penyampaian kinerja kepada masyarakat, mulai dari terbaik, EMAS, HIJAU, BIRU, MERAH, sampai ke yang terburuk, HITAM. Secara sederhana masyarakat dapat mengetahui tingkat penataan pengelolaan lingkungan pada perusahaan dengan hanya melihat peringkat warna yang ada. Bagi pihak-pihak yang memerlukan informasi yang lebih rinci, KLH dapat menyampaikan secara khusus.

Aspek penilaian PROPER adalah ketaatan terhadap peraturan pengendalian pencemaran air, pengendalian pencemaran udara, pengelolaan limbah B3, AMDAL serta pengendalian pencemaran laut. Ketentuan ini bersifat wajib untuk dipenuhi. Jika perusahaan memenuhi seluruh peraturan tersebut (*in compliance*)

maka akan diperoleh peringkat BIRU, jika tidak maka MERAH atau HITAM, tergantung kepada aspek ketidak-taatannya, (KLH, 2009). Untuk mencapai peringkat HIJAU atau EMAS, maka diperlukan penerapan jauh melebihi dari yang ditetapkan oleh peraturan baik terhadap peraturan tersebut di atas, maupun dengan penerapan perangkat sukarela lainnya seperti Sistem Manajemen Lingkungan, Pemanfaatan Sumberdaya alam dan Limbah, dan Pengembangan Masyarakat. Penilaian ini dapat mengukur penerapan CSR (KLH, 2009). Lebih rinci pada tabel 2.2.

Tabel 2.2
Kriteria Peringkat Program Penilaian Peringkat Pengelolaan Lingkungan pada Perusahaan

PERINGKAT	KETERANGAN
EMAS	Telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan dan telah melakukan upaya 3R (<i>Reuse, Recycle dan Recovery</i>), menerapkan sistem pengelolaan lingkungan yang berkesinambungan, serta melakukan upaya-upaya yang berguna bagi kepentingan masyarakat pada jangka panjang;
HIJAU	Telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan, telah mempunyai sistem pengelolaan lingkungan, mempunyai hubungan yang baik dengan masyarakat, termasuk melakukan upaya 3R (<i>Reuse, Recycle dan Recovery</i>);
BIRU	Telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan yang dipersyaratkan sesuai dengan ketentuan atau peraturan yang berlaku;
BIRU MINUS	Melakukan upaya pengelolaan lingkungan, akan tetapi beberapa upaya belum mencapai hasil yang sesuai dengan persyaratan sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan
MERAH	Melakukan upaya pengelolaan lingkungan, akan tetapi baru sebagian mencapai hasil yang sesuai dengan persyaratan sebagaimana diatur dengan peraturan perundang-undangan
MERAH MINUS	Melakukan upaya pengelolaan lingkungan, akan tetapi baru sebagian kecil mencapai hasil yang sesuai dengan persyaratan sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan
HITAM	Belum melakukan upaya lingkungan berarti, secara sengaja tidak melakukan upaya pengelolaan lingkungan sebagaimana yang dipersyaratkan, serta berpotensi mencemari lingkungan

Sumber : KLH (2009)

2.1.4.2. Manfaat Program Penilaian Peringkat Pengelolaan Lingkungan pada Perusahaan (PROPER)

PROPER mempunyai manfaat yang sangat besar terutama bagi *stakeholder*.

Adapun manfaat PROPER bagi *stakeholder* adalah seperti terlihat pada tabel 2.3

Tabel 2.3
Manfaat PROPER bagi *stakeholder*

Pemerintah	Dunia Usaha	Investor, Konsultan, Supplier, dan Masyarakat
Program penataan yang efektif	Alat untuk <i>benchmarking</i> untuk kinerja <i>non</i> keuangan perusahaan	Balai kliring untuk kinerja pengelolaan lingkungan perusahaan
Faktor pendorong untuk pengembangan basis data terpadu	Insentif reputasi untuk kinerja yang lebih dari taat	Informasi tentang pasar untuk kebutuhan teknologi dan pekerjaan konsultasi dalam pengelolaan lingkungan
Alternatif instrumen kebijakan untuk mendorong perusahaan menjadi lebih dari sekadar taat " <i>beyond compliance level</i> "	Alat promosi bagi perusahaan yang ramah lingkungan	Ruang untuk pelibatan masyarakat

Sumber: KLH (2009)

2.1.5. Corporate Governance

2.1.5.1. Definisi Corporate Governance

Secara etimologis kata "*governance*" berasal dari bahasa Perancis kuno "*gouvernance*" yang berarti pengendalian (*control*) dan suatu keadaan yang berada dalam kondisi yang terkendali (*the state of being governance*). Menurut Cadbury Committee of United Kingdom (dalam Sari, 2007), *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur antara pemegang saham, manajemen, kreditor, pemerintah, karyawan, serta *stakeholder* internal dan eksternal lainnya, yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) mendefiniskan *good corporate governance* sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan dalam organ perusahaan guna memberikan nilai tambah perusahaan yang berkesinambungan dalam jangka panjang.

1. Struktur merupakan suatu kesatuan yang terdiri atas dewan komisaris, dewan direksi, dan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*)
2. Sistem merupakan suatu landasan operasional yang menjadi dasar mekanisme *check and balances* kewenangan atas pengelolaan perusahaan yang dapat mengantisipasi peluang pengelolaan yang menyimpang
3. Proses merupakan cara untuk memastikan prinsip-prinsip tata kelola korporasi yang baik (responsibilitas, akuntabilitas, keadilan dan transparansi) dalam menentukan tujuan dan sasaran, pencapaian, pengukuran kinerja dan evaluasi kinerja perusahaan.

Organization of Economic Cooperation and Development (OECD) yang merupakan salah satu lembaga yang memegang peranan penting dalam pengembangan *good governance* baik untuk pemerintah maupun dunia usaha mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:

“corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of the right and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, managers, shareholders, and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides this structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance”

OECD melihat *corporate governance* sebagai suatu sistem dimana sebuah perusahaan atau entitas bisnis diarahkan dan diawasi. Sejalan dengan itu, maka

struktur dari *corporate governance* menjelaskan distribusi hak-hak dan tanggungjawab dari masing-masing pihak yang terlibat dalam sebuah bisnis, yaitu antara lain Dewan Komisaris dan Direksi, Manajer, Pemegang saham, serta pihak-pihak lain yang terkait sebagai *stakeholders*. Selanjutnya, struktur dari *corporate governance* juga menjelaskan bagaimana aturan dan prosedur dalam pengambilan dan pemutusan kebijakan sehingga dengan melakukan itu semua maka tujuan perusahaan dan pemantauan kinerjanya dapat dipertanggungjawabkan dan dilakukan dengan baik.

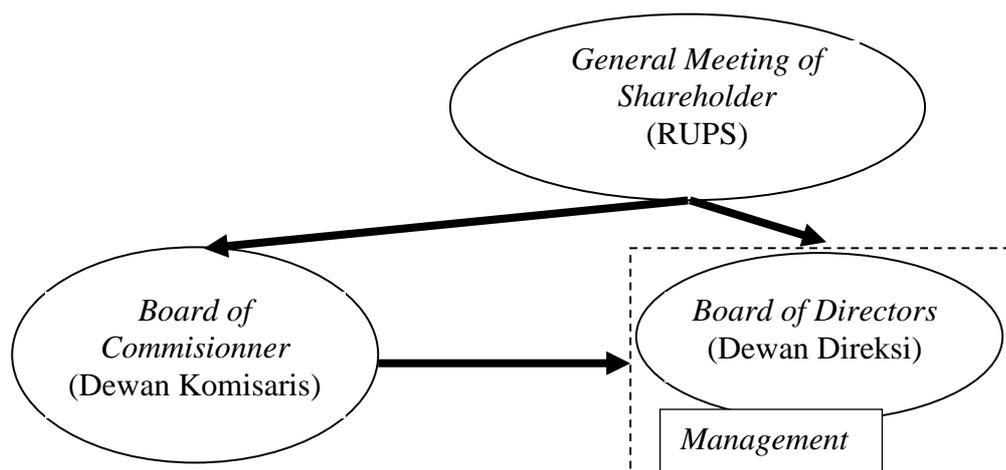
2.1.5.2. Struktur *Corporate Governance*

Struktur *corporate governance* menetapkan distribusi hak dan kewajiban diantara berbagai pihak yang terlibat dalam suatu korporasi seperti dewan direksi, para manajer, para pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya (OECD, 2006). Dalam pelaksanaan dan pengendalian perusahaan akan melibatkan organ-organ di dalam perusahaan yang akan berperan sebagai pelaksana dan pengawas

Pada umumnya, di Indonesia organ-organ *corporate governance* disusun berdasarkan model *Dual-board system*, yaitu struktur *corporate governance* yang dengan tegas memisahkan keanggotaan dewan, yakni antara keanggotaan Dewan Komisaris sebagai pengawas, Dewan direksi sebagai eksekutif perusahaan, dan keduanya memiliki kedudukan yang sejajar dan bertanggungjawab kepada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), nampak pada gambar 2.2. Model struktur *governance* yang dianut oleh Indonesia adalah sama dengan model Continental Europe (*Two –Board System*), Perbedaan terletak pada kedudukan Dewan

Komisaris yang tidak langsung membawahi Dewan Direksi. *Two –Board System* nampak pada gambar 2.3.

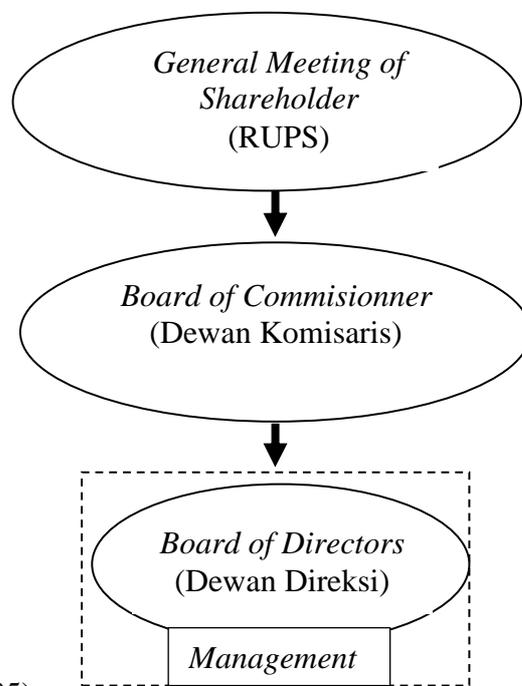
Gambar 2.2
Struktur Corporate Governance Indonesia
(Dual-Board System)



Sumber: Arifin (2005)

Pada umumnya, di Indonesia organ-organ *corporate governance* disusun berdasarkan model *Dual-board system*, yaitu struktur *corporate governance* yang dengan tegas memisahkan keanggotaan Dewan, yakni antara keanggotaan Dewan Komisaris sebagai pengawas, Dewan direksi sebagai eksekutif perusahaan, dan keduanya memiliki kedudukan yang sejajar dan bertanggungjawab kepada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), nampak pada gambar 2.2. Model struktur *governance* yang dianut oleh Indonesia adalah sama dengan model Continental Europe (*Two –Board System*), Perbedaan terletak pada kedudukan Dewan Komisaris yang tidak langsung membawahi dewan direksi. *Two –Board System* nampak pada gambar 2.3

Gambar 2.3
Struktur *Corporate Governance* Continental Eropa
(*Two-Board System*)



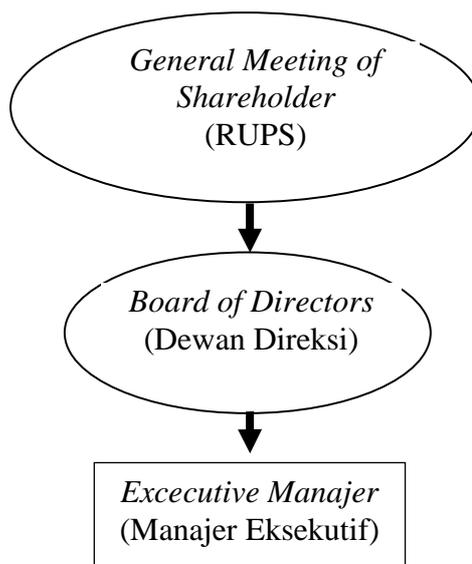
Sumber: Arifin (2005)

Model lain dari struktur *governanve* adalah *Single-board system* yaitu struktur *corporate governance* yang tidak memisahkan keanggotaan Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Dalam sistem ini anggota Dewan Komisaris juga merangkap anggota Dewan Direksi dan kedua Dewan ini disebut sebagai *Board of directors*. Perusahaan-perusahaan di Inggris dan Amerika serta negara-negara lain umumnya berbasis *Single-board system* yang dipengaruhi langsung oleh model Anglo-Saxon, nampak pada gambar 2.4.

Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* (GCG) Indonesia, Dewan Direksi berkewajiban untuk memperhatikan kepentingan yang wajar dari para pemangku kepentingan. Demikian halnya Dewan Komisaris beserta perangkatnya berkewajiban untuk mengawasi penerapan *corporate governance*

yang baik, termasuk didalamnya masalah implementasi tanggungjawab sosial perusahaan kepada berbagai pemangku kepentingan (Solihin, 2008).

Gambar 2.4
Struktur *Corporate Governance Singlel-Board System*
(*Anglo-Saxon Model*)



Sumber: Arifin (2005)

2.1.5.3. Prinsip *Corporate Governance*

Implementasi *Good Corporate Governance (GCG)* akan dilaksanakan dengan berhasil jika memiliki sejumlah prinsip. Menurut Pedoman Umum *GCG* Indonesia yang dikemukakan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), *GCG* memiliki prinsip sebagai berikut:

1. *Transparency*, untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting

untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Accountability*, perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.
3. *Responsibility*, perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate governance*.
4. *Independency*, untuk melancarkan pelaksanaan *GCG*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan dapat diintervensi oleh pihak lain
5. *Fairness*, dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Selain KNKG, OECD (Organization of Economic Cooperation and Development) dalam suatu pedoman penerapan *good corporate governance* memaparkan prinsip-prinsip *corporate governance*. Prinsip *corporate governance* OECD yaitu:

1. Memastikan dasar bagi kerangka *corporate governance* yang efektif. Kerangka *corporate governance* harus mendorong transparansi dan efisiensi pasar, konsisten dengan hukum dan menjelaskan pembagian tanggungjawab yang berbeda diantara pengawas, regulator dan otoritas pemegang saham.
2. Hak-hak pemegang saham dan fungsi-fungsi kepemilikan kunci. Kerangka *corporate governance* harus melindungi dan memfasilitasi hak-hak pemegang saham.
3. Perlakuan yang sama terhadap pemegang saham. Kerangka *corporate governance* harus memastikan perlakuan yang sama terhadap semua pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan asing.
4. Peran *stakeholder* dalam *corporate governance*. Kerangka *corporate governance* harus mengakui hak-hak *stakeholder* dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan *stakeholder* untuk menciptakan kerjasama, pekerjaan dan kesinambungan finansial di lingkungan sekitar perusahaan

2.1.5.4. Mekanisme Corporate Governance

Mekanisme merupakan cara kerja sesuatu secara tersistem untuk memenuhi persyaratan tertentu. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan, main prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan baik yang melakukan pengawasan terhadap keputusan tersebut. Ditinjau dari konflik keagenan, *corporate governance* berkaitan dengan sistem pengawasan dan pengendalian terhadap pengelolaan perusahaan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada

berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Dengan demikian, diharapkan *corporate governance* dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan karena manajer telah menggunakan dana dari *shareholder* atau investor dan *stakeholder* lainnya secara efisien dan taat peraturan sebagai akibat telah dilaksanakannya sistem pengawasan dan pengendalian pengelolaan perusahaan dengan baik.

Menurut Iskandar & Chamlaio (2000) dalam Sari (2010), mekanisme dalam pengawasan *corporate governance* dibagi dalam dua kelompok yaitu *internal* dan *eksternal mechanism*. *Internal mechanism* adalah cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal. Sedangkan *external mechanism* adalah cara mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal, seperti pengendalian perusahaan dan mekanisme pasar.

Sistem pengawasan dan pengendalian perusahaan secara internal (*internal mechanism*) akan berjalan dengan baik apabila perusahaan memiliki infrastruktur yang lengkap untuk menjalankan sistem tersebut secara berkesinambungan. Infrastruktur yang dimaksud adalah organ-organ dalam perusahaan yang dibentuk untuk menciptakan *good corporate governance*. Menurut Pedoman Umum GCG Indonesia, Organ perusahaan yang terdiri dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Dewan Komisaris dan Direksi, mempunyai peran penting dalam pelaksanaan *good corporate governance* secara efektif. Dewan Komisaris setidaknya harus memiliki 6 komite penunjang Dewan Komisaris, yaitu: Komite Audit, Komite Nominasi dan Remunerasi, Komite Kebijakan Resiko dan Komite

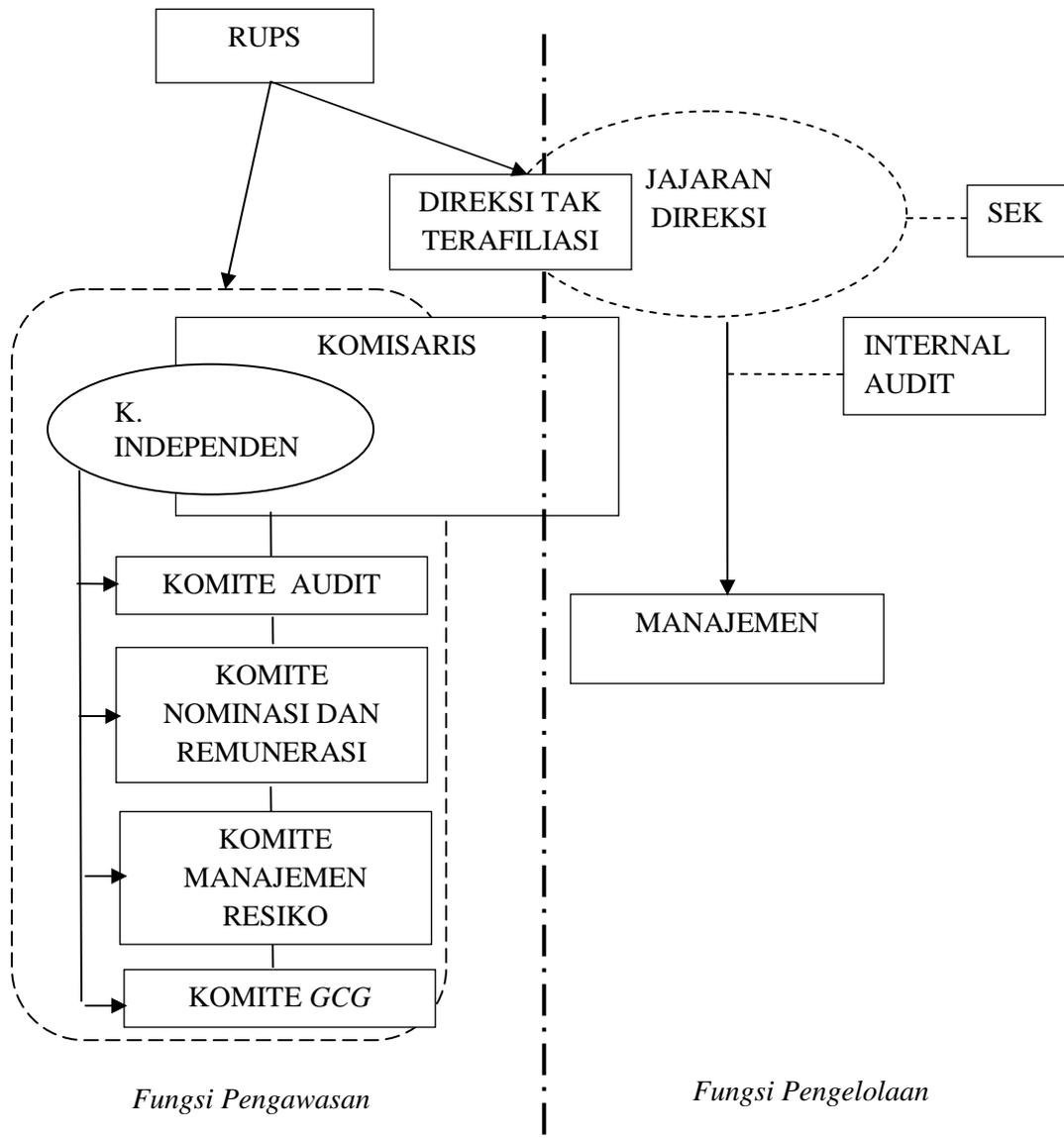
Kebijakan *Corporate Governance*. Struktur organisasi yang baik yang terdiri dari organ-organ yang berfungsi sebagai infrastruktur pelaksanaan sistem pengawasan dan pengendalian tata kelola perusahaan berdasarkan peraturan dan pedoman yang berlaku dapat dilihat pada gambar 2.5

2.1.4.2.1. Dewan Direksi

Dewan Direksi, sebagai organ perusahaan yang diangkat dan diberhentikan oleh RUPS yang bertugas dan bertanggungjawab dalam mengelola perusahaan. Fungsi pengelolaan perusahaan oleh direksi mencakup 5 tugas utama, yaitu sebagai berikut:

1. Kepengurusan, mencakup tugas menyusun visi dan misi perusahaan serta menyusun program jangka pendek dan jangka panjang perusahaan
2. Manajemen resiko, mencakup tugas penyusunan dan pelaksanaan sistem manajemen resiko perusahaan yang mencakup seluruh aspek kegiatan perusahaan
3. Pengendalian internal, mencakup penyusunan dan pelaksanaan sistem pengendalian internal perusahaan dalam rangka menjaga kekayaan dan kinerja perusahaan serta memenuhi peraturan perundang-undangan
4. Komunikasi, mencakup tugas yang memastikan kelancaran memberdayakan fungsi sekretaris perusahaan
5. Tanggungjawab sosial, mencakup perencanaan tertulis yang jelas dan terfokus dalam melaksanakan tanggungjawab sosial perusahaan

Gambar 2.5
Struktur Perusahaan Dalam menciptakan GCG



Menurut Pfeffer (1973) dalam Faisal (2005) bahwa peningkatan ukuran dan diversitas dari dewan direksi akan memberikan *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediannya sumberdaya. Namun, menurut Yermack (1996) dalam Faisal (2005) bahwa ukuran dewan direksi yang besar akan mengurangi efisiensi pemanfaatan asset. Dengan demikian, Jumlah anggota

Direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan.

Berdasarkan KEP-117/M-MBU/2002, agar tercipta *good corporate governance*, untuk BUMN paling sedikit 20% (dua puluh persen) dari jumlah anggota Direksi harus berasal dari kalangan di luar BUMN yang bersangkutan yang bebas dari pengaruh anggota Komisaris/Dewan Pengawas dan anggota Direksi lainnya serta Pemegang Saham Pengendali/Pemilik Modal. Sedangkan berdasarkan keputusan Direksi PT. BEI Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004, Pada perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEI dihimbau agar memiliki Direktur tidak terafiliasi sekurang-kurangnya 1 (satu) orang dari jajaran anggota Direksi. Yang dimaksud Direktur tidak terafiliasi adalah:

8. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Tercatat yang bersangkutan sekurang-kurangnya selama 6 (enam) bulan sebelum penunjukan sebagai Direktur tidak terafiliasi
9. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan Komisaris atau Direksi lainnya dari Perusahaan Tercatat
10. Tidak bekerja rangkap sebagai Direksi pada perusahaan lain
11. Tidak menjadi Orang Dalam pada lembaga atau profesi penunjang pasar modal yang jasanya digunakan oleh Perusahaan Tercatat selama 6 (enam) bulan sebelum penunjukan sebagai Direktur

2.1.5.4.2. Dewan Komisaris

Dewan Komisaris sebagai organ perusahaan yang diangkat dan diberhentikan oleh RUPS yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif

untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *corporate governance* yang baik. Namun, Dewan Komisaris tidak boleh turut serta dalam pengambilan keputusan operasional. Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat oleh Dewan Komisaris mencakup tindakan pencegahan, perbaikan, sampai dengan pemberhentian direksi secara sementara (KCKG dalam Solihin, 2008). Berdasarkan Surat Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta BEJ Nomor: Kep-315/BEJ/06-2000 mengharuskan perusahaan yang terdaftar di bursa efek untuk memiliki Dewan Komisaris yang memonitor perusahaan agar tercipta *Good Corporate Governance* di Indonesia.

Banyak Komisaris di perusahaan Indonesia tidak melakukan fungsi kontrolnya terhadap Direksi dengan baik. Salah satu sebabnya adalah banyak perusahaan di Indonesia masih dikendalikan oleh pemegang saham pengendali. Oleh karena itu, diperlukan Komisaris Independen untuk mendorong dan menciptakan iklim yang lebih independen, objektif dan menetapkan keselarasan (*fairness*) sebagai prinsip utama dalam memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya. Berdasarkan keputusan Direksi PT. BEI Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 agar tercipta *Good Corporate Governance* maka jumlah Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh perseratus) dari jumlah seluruh anggota Komisaris.

Peran Komisaris Independen diharapkan mampu mendorong diterapkannya prinsip dan praktek *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Oleh karena itu, Komisaris Independen dianggap sebagai mekanisme

check and balance dalam meningkatkan efektifitas kinerja perusahaan. Keberadaan dari Komisaris Independen merupakan jawaban dari adanya tuntutan akan transparansi dan independensi terhadap perusahaan untuk mengawasi tindakan-tindakan para Direksi dan Manajemen. Kriteria independensi ASX dalam *annual report* ANTM (2009), Komisaris Independen harus memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Bukan anggota Manajemen
2. Bebas dari hubungan usaha dan hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi keputusan
3. Bukan pemegang saham mayoritas perusahaan atau karyawan yang berhubungan langsung dengan pemegang saham mayoritas perusahaan
4. Bukan karyawan atau pernah dipekerjakan sebagai eksekutif pada perusahaan atau anggota perusahaan afiliasi, setidaknya 3 tahun sebelum diangkat menjadi anggota Dewan
5. Bukan penasihat atau konsultan utama profesional yang material bagi Perusahaan atau perusahaan afiliasi atau karyawan yang berhubungan langsung dengan penyediaan jasa, setidaknya 3 (tiga) tahun sebelum menjadi anggota Dewan
6. Bukan pemasok atau pelanggan utama dari perusahaan atau perusahaan yang berhubungan langsung atau tidak langsung dengan pemasok atau pelanggan utama
7. Tidak memiliki hubungan perjanjian dengan perusahaan sebagai Direksi

8. Tidak memiliki hubungan keluarga sedarah dan semenda serta memegang posisi direktur di tempat lain yang dapat mempengaruhi independensi

2.1.5.4.3. Komite Penunjang Dewan Komisaris

Menurut Pedoman Good Corporate Governance Indonesia, agar tercipta *good corporate governance*, setidaknya perusahaan harus memiliki 6 Komite penunjang Dewan komisaris, yaitu: Komite Audit, Komite Nominasi dan Remunerasi, Komite Kebijakan Resiko dan Komite Kebijakan *Corporate Governance* (Komite GCG).

2.1.5.4.3.1. Komite Audit

Berdasarkan Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-A, Dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*), Perusahaan Tercatat wajib memiliki Komite Audit. Komite Audit bertugas untuk membantu Dewan Komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan dan *non* keuangan disajikan secara wajar, Struktur Pengendalian Internal (SPI) perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal dan eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen. Sedangkan tujuan pembentukan Komite Audit adalah:

1. Memastikan laporan keuangan yang dikeluarkan oleh pihak manajemen tidak menyesatkan dan sesuai praktik akuntansi yang berlaku umum
2. Memastikan bahwa internal kontrol memadai
3. Menindaklanjuti terhadap dugaan adanya penyimpangan yang material dibidang keuangan dan implikasi hukumnya

4. Merekomendasikan seleksi auditor eksternal

Berdasarkan Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-A, Keanggotaan Komite Audit sekurang-kurangnya terdiri dari 3 (tiga) orang anggota, seorang diantaranya merupakan Komisaris Independen Perusahaan Tercatat yang sekaligus merangkap sebagai ketua Komite Audit, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak eksternal yang independen dimana sekurang-kurangnya satu diantaranya memiliki kemampuan dibidang akuntansi dan atau keuangan.

2.1.5.4.3.2. Komite Nominasi dan Remunerasi

Komite Nominasi dan Remunerasi bertugas membantu Dewan Komisaris dalam menetapkan kriteria pemilihan calon anggota Dewan Komisaris dan Direksi serta sistem remunerasinya, membantu Dewan Komisaris mempersiapkan calon anggota Dewan Komisaris dan Direksi dan mengusulkan besaran remunerasinya. Dewan Komisaris dapat mengajukan calon tersebut dan remunerasinya untuk memperoleh keputusan RUPS dengan cara sesuai ketentuan Anggaran Dasar. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, Komite Nominasi dan Remunerasi diketuai oleh Komisaris Independen dan anggotanya dapat terdiri dari Komisaris dan atau pelaku profesi dari luar perusahaan. Keberadaan Komite Nominasi dan Remunerasi serta tata kerjanya dilaporkan dalam RUPS.

2.1.5.4.3.3. Komite Manajemen Risiko

Komite Manajemen Risiko atau Komite Kebijakan Risiko bertugas membantu Dewan Komisaris dalam mengkaji sistem manajemen risiko yang disusun oleh Direksi serta menilai toleransi risiko yang dapat diambil oleh perusahaan. Anggota Komite Manajmemen Risiko terdiri dari anggota Dewan Komisaris, namun bilamana perlu dapat juga menunjuk pelaku profesi dari luar perusahaan.

2.1.5.4.3.4. Komite Kebijakan *Corporate Governance*

Komite Kebijakan *Corporate Governance* atau Komite GCG bertugas membantu Dewan Komisaris dalam mengkaji kebijakan GCG secara menyeluruh yang disusun oleh Direksi serta menilai konsistensi penerapannya, termasuk yang bertalian dengan etika bisnis dan tanggungjawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*). Anggota Komite Kebijakan *corporate governance* terdiri dari anggota Dewan Komisaris, namun bilamana perlu dapat juga menunjuk pelaku profesi dari luar perusahaan. Bila dipandang perlu, Komite Kebijakan *Corporate Governance* dapat digabung dengan Komite Nominasi dan Remunerasi.

2.1.6. Reaksi Investor

Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. Bamber dan Cheon (1995) dalam Nurdin dan Fani (2006) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan reaksi yang signifikan dari suatu peristiwa (laporan) akuntansi. Said Kelana dan Chandra Wijaya (2005) dalam Nurdin dan Fani (2006)

menyatakan bahwa, aspek kepercayaan (*belief*) dari investor merupakan salah satu aspek yang sangat berpengaruh dalam pasar saham. Oleh sebab itu, suatu *announcement/disclosure* akan ditanggapi oleh investor dengan beragam. Jika tanggapan investor homogen, tidak akan ada reaksi sehingga tidak terjadi transaksi. Tanggapan atau reaksi investor atas *announcement/disclosure* dapat dilihat dari adanya perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (Nurdin dan Fani, 2006). Perhitungan terhadap perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*, sedangkan perhitungan volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *unexpected trading*, Patten (1990) dalam Nurdin dan Fani (2006).

6.2.8.1. Return Tidak Normal (*abnormal return*)

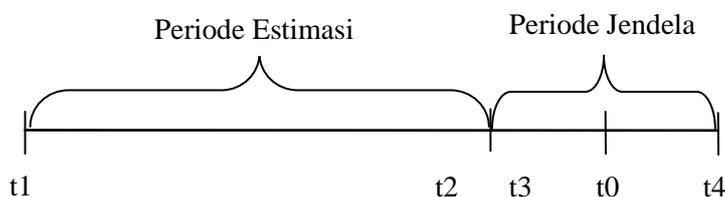
Jogianto (2003), bahwa *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *expected return* (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *return* tidak normal adalah selisih dari *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *expected return*. jogianto (2003), bahwa *Return* sesungguhnya merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *expected return* diestimasi menggunakan model estimasi. Sebelum menentukan model untuk mengestimasi *expected return*, perlu ditentukan beberapa istilah periode sebagai dasar estimasi *expected return*, periode-periode tersebut adalah sebagai berikut (Gambar 2.6):

Pertama, Periode estimasi (*estimation period*), umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa (*event period*). Beberapa penelitian

menggunakan periode estimasi kurang dari 100 hari karena keterbatasan sampel. Minimum lamanya periode estimasi juga tergantung dari minimum dari jumlah observasi yang harus digunakan didalam regresi untuk membentuk model estimasinya. Jogianto (2003), bahwa untuk periode estimasi dalam mengestimasi *ekspected return* minimal adalah 10 hari.

Kedua, periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Lamanya jendela tergantung jenis peristiwanya. Dalam Jogianto (2003), Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor, periode jendela dapat pendek, disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi dengan cepat. Sebaliknya untuk peristiwa yang nilai ekonomisnya sulit ditentukan oleh investor, investor akan membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi. Pada umumnya periode jendela juga melibatkan hari sebelum tanggal peristiwa untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi, yaitu apakah pasar sudah mendengar informasinya sebelum informasi itu sendiri diumumkan.

Gambar 2.6
Periode Estimasi dan Periode Jendela (*Event Window*)



Selanjutnya *return* ekspektasi dapat diestimasi dengan 3 model estimasi, Brown dan Warner (jogianto, 2003) yaitu: *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

1. *Mean-adjusted model*, Model ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).
2. *Market model*, perhitungan *expected return* dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu: (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan model regresi OLS (*Ordinary Least Square*).
3. *Market-adjusted model*, model ini menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

6.2.8.2. Hubungan Antara *Abnormal Return* dengan Efisiensi Pasar

Karena efisiensi pasar hanya dapat dikaitkan dengan informasi atau signal tertentu dalam suatu mekanisme penyediaan informasi, terdapat tiga bentuk efisiensi yaitu lemah (*weak*), semi kuat (*semi-strong*), dan kuat (*strong*) (Suwardjono,2006)

- 4 Bentuk Lemah. Pasar adalah efisien dalam bentuk lemah jika harga sekuritas merefleksi secara penuh informasi harga dan volume sekuritas masa lalu. Dalam bentuk ini, dianggap pelaku pasar hanya menggunakan data pasar modal historis untuk menilai investasinya sehingga data tersebut tidak

bermanfaat lagi untuk memprediksi perubahan harga masa datang. Dengan kata lain, pelaku pasar masih dimungkinkan untuk memperoleh return abnormal dengan memanfaatkan informasi selain data pasar.

- 5 Bentuk semi kuat. Pasar adalah efisien dalam bentuk semi kuat jika harga sekuritas merefleksi secara penuh semua informasi yang tersedia secara publik termasuk data statemen keuangan. Karena semua pelaku pasar memperoleh akses yang sama terhadap informasi publik, strategi investasi yang mengandalkan data statemen keuangan publikasian tidak akan mampu menghasilkan *abnormal return* terus menerus.
- 6 Bentuk kuat. Pasar adalah efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas merefleksi secara penuh semua informasi termasuk informasi privat atau dalam (*inside information*) yang tidak dipublikasikan (*off the record*). Dengan efisiensi semacam ini, pelaku pasar yang mempunyai akses terhadap informasi dalam sekalipun tidak memperoleh return yang berlebih dalam jangka panjang.

2.2 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini. Penelitian-penelitian terdahulu menjelaskan hubungan antara *CSR* dan kinerja pasar atau reaksi investor yang diukur dengan indikator yang berbeda-beda dan menunjukkan hasil yang beragam. *Critical review* terhadap kelima penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Nurdin, dan Fani (2006). Dalam penelitian tersebut mencoba memberikan bukti empiris hubungan antara tema-

tema pengungkapan sosial dan lingkungan perusahaan bagi perusahaan yang masuk dalam kategori *high profile* terhadap reaksi investor. Tema-tema sosial dan lingkungan yang diteliti adalah keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa. Keempat variabel independen ini diukur dengan memberikan nilai 0, 1, atau 2 setiap *item* pengungkapan. Penelitian tersebut disamping mengukur besarnya pengaruh pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan secara simultan terhadap reaksi investor, juga mengukur besarnya pengaruh pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan secara parsial terhadap reaksi investor dengan *path analysis*. Sedangkan indikator dari reaksi investor adalah *abnormal return* dan *unexpected trading volume*.

Nurdin dan Fani (2006) membuktikan, bahwa:

6. Secara simultan, pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan (yang terdiri dari tema keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa) dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap perubahan harga saham, yang menunjukkan hubungan rendah dan nyata. Secara parsial, hanya tema lingkungan dan sumber daya fisik yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham.
7. Secara simultan, pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan (yang terdiri dari tema keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa) serta perubahan harga saham dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap perubahan volume perdagangan saham, yang menunjukkan hubungan rendah dan nyata. Secara

parsial, tema keterlibatan masyarakat berpengaruh terhadap perubahan harga saham, serta tema produk atau jasa berpengaruh terhadap perubahan volume perdagangan saham.

kedua, Sayekti dan Sensi (2007) mengajukan hipotesis: Tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan berpengaruh negatif terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*. Untuk menguji hipotesa digunakan alat uji analisa regresi berganda dengan model interaksi dengan metode *ordinary least square (OLS) cross-sectional*. Ada 2 model yang diajukan, yaitu model pertama yang meregresikan variabel *CAR* dengan variabel *UE* dan *CSRI*, serta interaksi keduanya, tanpa memasukkan variabel kontrol. Model kedua adalah model yang sudah memasukkan variabel kontrol (yaitu *BETA*, dan *PBV*) berserta interaksi dari masing-masing variabel kontrol tersebut dengan variabel *UE*. Bukti empiris Sayekti dan Sensi (2007) mendukung hipotesa yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *ERC*. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Ketiga, Dahlia dan Veronica (2008) telah menunjukkan hasil yang tidak konsisiten terhadap ketiga penelitian diatas. Dalam penelitiannya, Dahlia dan Veronica (2008) mengajukan 2 hipotesis, yaitu: (1) Pengungkapan aktivitas CSR (*CSR - disclosure*) berpengaruh positif terhadap *ROE* perusahaan satu tahun ke depan (ROE_{t+1}), (2) Pengungkapan aktivitas CSR (*CSR - disclosure*) berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*. *ROE* dan *Abnormal Return* dijadikan sebagai

indikator kinerja perusahaan yang berperan sebagai variabel dependen. CSR diukur berdasarkan indeks pengungkapan sesuai GRI. Selain itu terdapat variabel kontrol yaitu SIZE, BETA, dan GROWTH.

Dahlia dan Veronica (2008) telah membuktikan secara empiris melalui hasil penelitiannya bahwa tingkat pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh positif terhadap variabel ROE_{t+1} (sebagai proksi untuk kinerja keuangan perusahaan). Artinya, aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan terbukti memiliki dampak produktif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian tersebut diterima. Selain itu, semua variabel kontrol, yaitu *leverage* (-), *size* (+), dan *growth* (+) secara statistik berpengaruh signifikan terhadap ROE_{t+1} .

Tetapi bukti empiris penelitian yang dilakukan oleh Dahlia dan Veronica (2008) tidak mendukung hipotesis yang kedua. Begitu juga dengan variabel kontrol *beta* dan *size*, secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap *CAR*. Untuk variabel kontrol lainnya, yaitu *leverage* secara statistik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *CAR*, sedangkan *growth*, dan *UE* secara statistik positif dan signifikan mempengaruhi *CAR*. Menurut Dahlia dan Veronica hal tersebut dikarenakan: (1) isu mengenai CSR merupakan hal yang relatif baru di Indonesia dan kebanyakan investor memiliki persepsi yang rendah terhadap hal tersebut, (2) kualitas pengungkapan CSR tidak mudah untuk diukur; umumnya perusahaan melakukan pengungkapan CSR hanya sebagai bagian dari iklan dan menghindari untuk memberikan informasi yang relevan, dan (3) kebanyakan investor

berorientasi pada kinerja jangka pendek, sedangkan *CSR* dianggap berpengaruh pada kinerja jangka menengah dan jangka panjang.

Keempat, Wulan (2009) mendukung penelitian dari Dahlia dan Veronica (2008) bahwa, Tanggungjawab perusahaan berpengaruh positif terhadap *ROE* (indikator kinerja keuangan), namun tanggungjawab sosial tidak mempunyai pengaruh terhadap total resiko saham perusahaan dan *abnormal return* (indikator kinerja pasar) pada pasar modal disebabkan karena *CSR* merupakan isu baru di Indonesia. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Donato *et al.* (2007).

Donato *et al.* (2007) menggunakan tiga parameter *CSR* yaitu: ketenagakerjaan, Lingkungan, dan masyarakat. Parameter ketenagakerjaan didasarkan pada 5 dimensi yaitu: kesehatan dan keselamatan kerja, sistem pelatihan dan pengembangan karyawan, kesempatan kebijakan yang sama, hubungan baik dengan karyawan, penciptaan lapangan kerja dan sistem keamanan. Parameter lingkungan mempertimbangkan tiga dimensi yaitu: kualitas dari kebijakan lingkungan, sistem pengelolaan lingkungan hidup, dan pelaporan tanggungjawab lingkungan. Indikator respon masyarakat diukur dengan variabel tunggal.

Ketiga parameter *CSR* tersebut berperan sebagai variabel independen, ditambah *D / E* rasio, rasio *ROE*, Beta levered sebagai variable kontrol, dan variabel dependennya adalah harga saham. Donato *et al.* (2007) menduga bahwa *CSR* tidak berpengaruh pada semua harga saham perusahaan yang terdaftar di Italia, terutama karena pasar keuangan Italia tidak cukup efisien dan karena

stakeholder dan investor yang berorientasi jangka pendek, sementara dampak "buruk" sosial dan lingkungan dirasakan pada jangka panjang.

Doanto *et al.* (2007) memberikan bukti empiris bahwa harga saham perusahaan tidak terpengaruh oleh laporan *CSR* bahkan jika perusahaan menunjukkan perhatian yang lebih besar isu-isu ini. Penjelasan yang mungkin hasil ini dapat menjadi sebagai berikut: (1) *CSR* adalah masalah yang relatif baru di Italia, dan sebagian besar investor memiliki persepsi rendah untuk masalah *CSR*, (2) Kualitas *CSR* tidak mudah diukur dan sebagian besar perusahaan menggunakan pengungkapan *CSR* sebagai tambahan alat periklanan, sehingga menghindari memberikan informasi yang relevan, (3) Sebagian besar investor berorientasi jangka pendek sementara *CSR* berpengaruh pada jangka panjang.

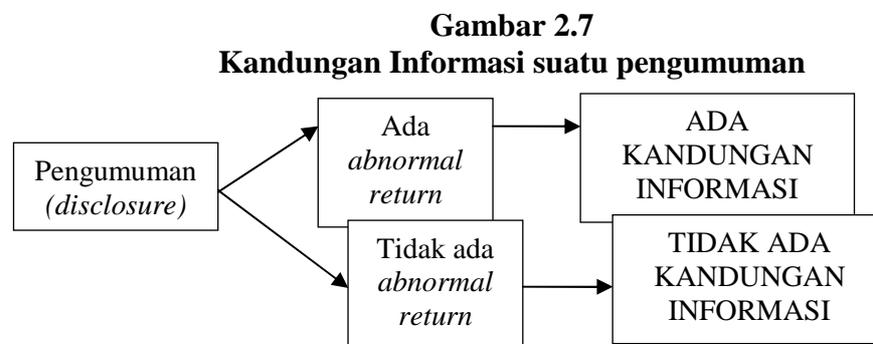
2.3 Perumusan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran

2.3.1 Hubungan *CSR-Disclosure* dan Reaksi Investor yang Ditunjukkan Dengan *Abnormal Return Saham*

Seperti yang telah disebutkan oleh Global Reporting Initiative (GRI) dalam konsep *sustainability development* bahwa, keberlanjutan perusahaan akan bergantung pada seberapa besar perusahaan dapat bertanggungjawab terhadap dampak yang ditimbulkan dari aktivitas perusahaan yaitu: dampak Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial. Tanggungjawab tersebut dikomunikasikan kepada *stakeholder* melalui *CSR-disclosure*. *CSR-disclosure* baik dimensi Ekonomi, Lingkungan atau Sosial berdasarkan GRI dijadikan sebagai sinyal dari manajemen kepada seluruh *stakeholder* termasuk investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang bahwa perusahaan memberikan *guarantee* atas keberlangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Sinyal berupa

promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain karena peduli terhadap dampak ekonomi, lingkungan dan sosial akibat dari aktivitas perusahaan.

Laporan *CSR* yang mencakup dimensi Ekonomi, Lingkungan dan Sosial diharapkan memiliki kandungan informasi (*content information*), sehingga pasar atau investor akan bereaksi setelah pengumuman tersebut diterima. Reaksi investor menurut Jogianto (2003) dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Menurut Jogianto (2003), jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya seperti tampak di gambar 2.7.



Sumber : Jogianto (2003)

Adapun reaksi investor adalah beragam atas sebuah informasi yang memiliki *content*. Sebuah informasi yang memberikan keyakinan atas prospek perusahaan yang bagus dimasa yang akan datang akan direspon dengan peningkatan harga saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar kandungan informasi yang terdapat pada *CSR-disclosure* baik dimensi

Ekonomi, Lingkungan maupun dimensi Sosial dapat berpengaruh terhadap besarnya *return*. Semakin tinggi tingkat pengungkapan *CSR* sesuai harapan investor, semakin tinggi pula *return* saham yang diharapkan oleh investor (*normal return*). Dengan kata lain, kelebihan *return* dari yang diharapkan oleh investor akan meningkat dengan adanya sebuah *goodnews* tersebut. Adanya selisih dari *return* realisasi dan *return* yang diharapkan adalah *abnormal return*. Dari uraian tersebut maka, hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian adalah:

H1a = *CSR-disclosure* dimensi Ekonomi berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*

H1b = *CSR-disclosure* dimensi Lingkungan berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*

H1c = *CSR-disclosure* dimensi Sosial berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*

2.3.2 Peran *Enveronmental Performance Rating* Dalam Memperkuat Hubungan Antara *CSR-disclosure* dan Reaksi Investor Yang Ditunjukkan Dengan Adanya *Abnormal Return*

Ditinjau dari teori agensi, manajemen yang bertindak sebagai *agent* menyusun *CSR-disclosure* dengan harapan agar laporan tersebut dapat menjadi *goodnews* bagi investor (*principal*). Namun apabila pada kenyataanya, kinerja sosial dan lingkungan yang dilakukan perusahaan adalah buruk dan akan berpengaruh terhadap keberlangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang, maka sebisa mungkin manajer akan menutupi kinerja yang buruk kepada para investor maupun *stakeholder* lainnya dengan memanfaatkan fleksibilitas dalam penyampaian *CSR* kepada *stakeholder*. Maka *CSR-disclosure* tidak menjadi

badnews yang akan menurunkan reputasi manajer itu sendiri dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, timbul adanya *adverse selection* dimana manajer lebih mengetahui informasi kinerja sosial yang sebenarnya dari pada para investor.

Dalam hal tersebut diatas, juga terjadi *conflict of interest* antara manajemen selaku penyusun laporan dan investor selaku pengguna laporan. Investor jangka panjang mengharapkan prospek *return* dimasa yang akan datang dan kepastian adanya *sustainability development*. Disisi lain, manajemen cenderung memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), sehingga aktivitas *CSR* dianggap tidak perlu dengan pertimbangan *cost* yang terjadi saat ini dan *benefit* dimasa yang akan datang yang susah diukur nilai ekonomisnya. Selain itu, manajer juga bersifat *self interest* dimana manajer akan lebih suka untuk memakmurkan dirinya sendiri dari pada mengeluarkan banyak biaya untuk bertanggungjawab kepada pihak lain. Oleh karena itu, *CSR-disclosure* hanya dijadikan sebagai *instrument of advertising*, manajemen menghindari informasi yang relevan (Donato et al., 2007). Dengan demikian harus ada pihak yang independen untuk menilai kinerja *CSR* perusahaan.

Kementrian Negara Lingkungan Hidup (KLH) dapat dikatakan sebagai pihak yang independen antara pihak manajemen (*agent*) maupun Investor (*principal*), Sehingga informasi yang disampaikan KLH dalam bentuk PROPER adalah lebih transparan dan reliabel. Informasi berbentuk PROPER dapat membentuk suatu kepercayaan baru dikalangan para investor mengenai kinerja *CSR* perusahaan. Selanjutnya, kepercayaan itu dapat mengubah fungsi *demand*

dan *supply* investor terhadap sekuritas yang diterbitkan perusahaan sehingga berpengaruh terhadap harga saham. Peningkatan harga saham yang tak terduga akan meningkatkan *return* berupa *capital gain* diatas *return* yang diharapkan investor. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *CSR-disclosure* baik dimensi Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial dan reaksi investor yang ditunjukkan dengan *Abnormal Return* dapat diperkuat oleh informasi berbentuk PROPER. Dari uraian diatas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2a = *Environmental Performance Rating* memperkuat hubungan positif *CSR – Disclosure* dimensi Ekonomi dengan *Abnormal Return*

H2b = *Environmental Performance Rating* memperkuat hubungan positif *CSR – Disclosure* dimensi Lingkungan dengan *Abnormal Return*

H2c = *Environmental Performance Rating* memperkuat hubungan positif *CSR – Disclosure* dimensi Sosial dengan *Abnormal Return*

2.3.3 Peran Mekanisme Internal Corporate Governance Dalam Memperkuat Hubungan Antara CSR-disclosure dan Reaksi Investor Yang Ditunjukkan Dengan Adanya Abnormal Return

CSR-disclosure ditunjukkan kepada pengguna laporan termasuk *shareholder* atau investor dengan maksud sebagai *signal* bahwa perusahaan memiliki kepedulian terhadap dampak dari aktivitas yang telah dilakukan dan taat peraturan. Perusahaan mengharapkan investor akan bereaksi positif terhadap itikad baik yang dilakukan perusahaan kepada lingkungan sekitarnya, sehingga meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham. Namun demikian, *disclosure* menjadi tidak berarti dan diragukan reliabilitasnya ketika

subjek pengungkap memiliki kepentingan yang berbeda dengan investor sebagai pengguna laporan. Investor mengharapkan manajerial perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran mereka tanpa mengorbankan pihak-pihak lain yang berkepentingan termasuk karyawan, masyarakat sekitar, dan lingkungan. Di lain pihak, manajerial seringkali bertindak demi kepentingan pribadi (*self interest*) tanpa memandang kepentingan investor apalagi *stakeholder* lainnya.

Tanpa fungsi *monitoring* yang baik terhadap tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), manajerial perusahaan dapat memanfaatkan fleksibilitas dalam menyusun laporan sedemikian rupa sehingga kinerja perusahaan terlihat baik dengan tujuan meningkatkan reputasi tanpa upaya yang benar-benar dilakukan. Dengan demikian, fungsi *monitoring* perusahaan menjadi faktor penting yang dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan (*trust*) investor terhadap kinerja perusahaan.

Fungsi *monitoring* yang baik, menjadi *guarantee* bagi investor terhadap sebuah pengungkapan kinerja perusahaan termasuk *CSR-disclosure*. Adanya *guarantee* menjadikan *CSR-disclosure* memiliki *content* sehingga dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi (*decision making*). Penelitian Rustiarini (2010) secara empiris membuktikan adanya pengaruh *corporate governance* pada hubungan antara pengungkapan *CSR* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa salah satu tujuan pelaksanaan *corporate governance* adalah meningkatkan kepercayaan investor dan *stakeholder* lainnya terhadap pengungkapan *CSR*, sehingga

diharapkan dengan adanya peningkatan penerapan *corporate governance* akan meningkatkan kualitas pengungkapan CSR (*CSR-disclosure*).

Dari uraian diatas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3a = Mekanisme Internal *Corporate Governance* memperkuat hubungan positif

CSR – Disclosure dimensi Ekonomi dengan *Abnormal Return*

H3b = Mekanisme Internal *Corporate Governance* memperkuat hubungan positif

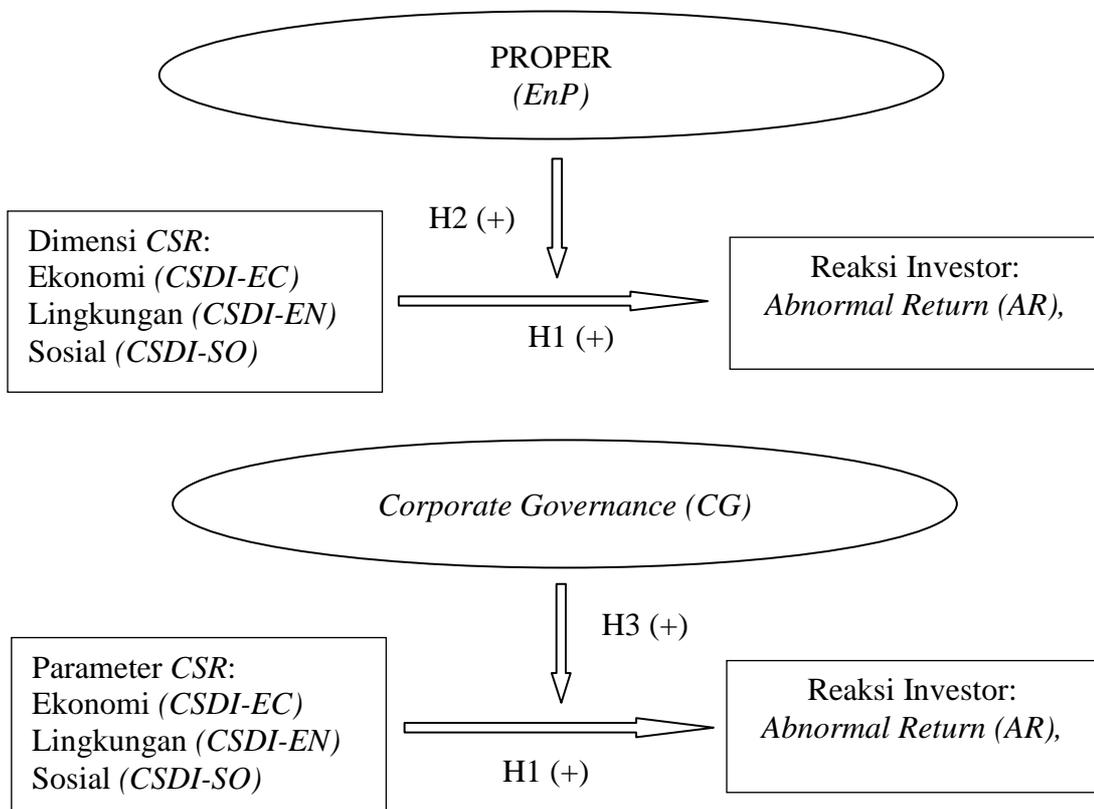
CSR – Disclosure dimensi Lingkungan dengan *Abnormal Return*

H3c = Mekanisme Internal *Corporate Governance* memperkuat hubungan positif

CSR – Disclosure dimensi Sosial dengan *Abnormal Return*

Ketiga perumusan hipotesis diatas dapat digambarkan pada kerangka pemikiran sebagai berikut (Gambar 2.8)

Gambar 2.8
Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Oprasional Variabel

3.1.1 Variabel Dependen : *Abnormal Return*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. *abnormal return* merupakan *return* tidak normal yang ditunjukkan oleh selisih antara *return* realiasi dengan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi adalah *return* yang diharapkan investor, sedangkan kelebihan atau kekurangan dari *return* yang diharapkan adalah *abnormal return*. Pengukuran *expected return* untuk menghitung *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market-adjusted model*. Dalam Jogianto, (2003) *market-adjusted model* mengasumsikan bahwa pengukuran *expected return* saham perusahaan yang terbaik adalah *return* indeks pasar. Dengan menggunakan metode ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan indeks pasar. Berikut adalah rumus untuk menghitung *abnormal return*:

$$R_i = \frac{IHSI_{it} - IHSI_{it-1}}{IHSI_{t-1}} \quad (3.1)$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_{mt} - IHSG_{mt-1}}{IHSG_{mt-1}} \quad (3.2)$$

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (3.3)$$

Dimana:

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

R_{it} : *Return* harian perusahaan i pada hari ke- t

R_m : *Return* indeks pasar pada hari ke- t

$IHSI_{it}$: Indeks harga saham individual perusahaan i pada waktu t

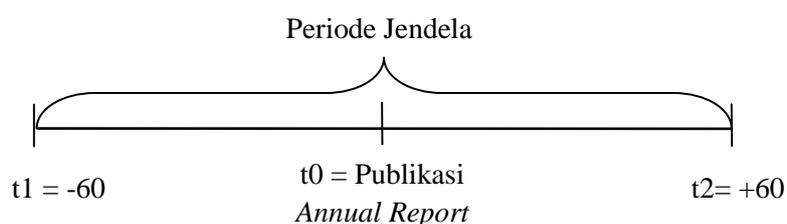
$IHSI_{it-1}$: Indeks harga saham individual perusahaan i pada waktu $t-1$

$IHSG_{mt}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

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

Periode jendela yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah 121 hari melibatkan 60 hari sesudah dan sebelum dan 1 hari pada saat dipublikasikannya *annual report* masing-masing perusahaan seperti terlihat pada gambar 3.1. Jogianto (2003) bahwa, lama dari jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian. Periode 121 hari dipilih karena sinyal berupa *CSR-disclosure* yang diberikan manajemen adalah sinyal yang sangat susah diukur nilai ekonomisnya sehingga investor membutuhkan waktu yang lebih lama untuk bereaksi. Periode jendela ini melibatkan periode sebelum publikasi *annual report*, karena menurut jogianto (2003), periode jendela yang melibatkan hari sebelum peristiwa digunakan untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi. Investor diduga telah mengetahui kinerja *CSR* perusahaan melalui media lain sebelum publikasi *annual report*.

Gambar 3.1
Periode Pengamatan *Abnormal Return*



Untuk dapat menguji nilai *abnormal return* selama 121 dengan indeks *CSR* maka *AR* diakumulasikan (*CAR*). Perhitungan *CAR* (*cumulative abnormal return*) untuk masing-masing perusahaan merupakan akumulasi dari rata-rata *abnormal return* selama periode 121 hari periode jendela yang berakhir pada t_2 , dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$CAR_{it} = \sum_{a=t_1}^{t_2} AR_{i,a} \quad (3.4)$$

Dimana:

CAR_{it} : *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i pada waktu t

3.1.2 Variabel Independen : Dimensi *CSR-disclosure*

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Dimensi *CSR* sesuai dengan konsep *sustainability development* dalam *sustainability report* yang digagas oleh Global Reporting Initiative. Informasi mengenai *sustainability report* diperoleh melalui *website* www.globalreporting.org. Mengingat masih sedikitnya perusahaan di Indonesia yang melaporkan kinerja Ekonomi, Lingkungan dan Sosialnya dalam bentuk *sustainability report*, maka penelitian ini pun terbatas hanya pada data-data yang terdapat dalam *annual report* perusahaan. Dalam UU. PT No. 40 Pasal 66 mewajibkan perusahaan menyampaikan laporan tahunan yang salah satunya harus memuat laporan pertanggungjawaban sosial.

Ada 3 dimensi pengungkapan (Ekonomi, Lingkungan dan Sosial) dimana dimensi sosial diperluas menjadi 4 konstruk, jadi total 6 konstruk pengungkapan dengan total item adalah 79 item, yaitu: Ekonomi: 9 *item*, Lingkungan: 30 *item*, Sosial: 40 *item* (terbagi dalam, praktek tenaga kerja: 14 *item*, hak asasi manusia: 9 *item*, masyarakat: 8, dan tanggungjawab produk: 9 *item*). Penilaian

pengungkapannya menggunakan pendekatan dikotomi, yaitu setiap *item* CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap *item* untuk masing-masing dimensi dijumlahkan dibagi skor yang diharapkan untuk memperoleh indeks setiap dimensi pengungkapan pada masing-masing perusahaan sampel. Rumus yang digunakan untuk mengukur indeks dimensi *CSR-disclosure* adalah sebagai berikut:

$$CSDI-EC_j = \frac{\sum X_{IjEC}}{n_{jEC}} \quad (3.5)$$

$$CSDI-EN_j = \frac{\sum X_{IjEN}}{n_{jEN}} \quad (3.6)$$

$$CSDI-SO_j = \frac{\sum X_{IjSO}}{n_{jSO}} \quad (3.7)$$

Dimana:

$CSDI-EC_j$ = *Corporate Sosial Disclosure Indeks* - Parameter Ekonomi
Perusahaan *j*

$CSDI-EN_j$ = *Corporate Sosial Disclosure Indeks* - Parameter Lingkungan
Perusahaan *j*

$CSDI-SO_j$ = *Corporate Sosial Disclosure Indeks* - Parameter Sosial
Perusahaan *j*

n_{jEC} = Jumlah *item* yang diharapkan untuk parameter Ekonomi pada
perusahaan *j*, $n_j=9$

$n_{j EN}$ = Jumlah *item* yang diharapkan untuk parameter Lingkungan pada perusahaan j , $n_j=30$

$n_{j SO}$ = Jumlah *item* yang diharapkan untuk parameter Masyarakat pada perusahaan j , $n_j = 40$

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

3.1.3 Variabel Pemoderasi (1): *Environmental Performance Rating*

Dalam penelitian ini digunakan variabel pemoderasi yang diduga dan diharapkan dapat memperkuat hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Variabel moderasi tersebut adalah *Environmental Performance Rating* yang diukur melalui PROPER. Program Penilaian Peringkat Pengelolaan Lingkungan pada Perusahaan (PROPER) merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) untuk mendorong penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup melalui instrumen informasi.

Tabel 3.1
Skor Peringkat PROPER

Peringkat	Kriteria	Skor
Emas	Sangat sangat baik	7
Hijau	Sangat baik	6
Biru	Baik	5
Biru minus	Cukup	4
Merah	Buruk	3
Merah minus	Sangat buruk	2
Hitam	Sangat sangat buruk	1

Untuk memudahkan komunikasi dengan para *stakeholder* dalam menyikapi hasil kinerja penataan masing-masing perusahaan, maka peringkat kinerja perusahaan dikelompokkan dalam 5 peringkat warna (emas, hijau, biru, merah,

dan hitam). Untuk warna hijau dan biru dibagi menjadi 2 kategori. Selanjutnya warna ini digunakan sebagai dasar pemberian skor seperti pada tabel 3.1 diatas.

3.1.4 Variabel Moderasi (2): *Corporate Governance*

Variabel pemoderasi selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah mekanisme *corporate governance*. Mekanisme *corporate governance* mencakup 2 mekanisme yaitu *internal mechanism* dan *eksternal mechanism* (Iskandar dan Chamlao dalam Sari, 2010). Dalam penelitian ini, *corporate governance* diukur berdasarkan penilaian terhadap mekanisme *corporate governance* yaitu mekanisme internal yang dilakukan oleh perusahaan. Penilaian mekanisme internal *corporate governance* berdasarkan infrastruktur atau organ-organ yang ada dalam perusahaan sebagai pelaksana sistem pengawasan pengelolaan perusahaan berdasarkan peraturan dan pedoman GCG Indonesia seperti terlihat pada gambar 3.2. Organ-organ dalam perusahaan yang terlibat dalam mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah, komisaris independen dan komite-komite penunjang dewan komisaris yang terdiri dari: komite audit, komite nominasi dan remunerasi, komite manajemen resiko dan komite GCG.

Tabel 3.2
Definisi Oprasional Variabel *Corporate Governance*

No	Organ	Definisi	Pedoman	Pengukuran	Skala
1.	Komisaris Independen	Organ perusahaan yang diangkat oleh RUPS sebagai fungsi pengawas pengelolaan perusahaan dan penasihat direksi yang memiliki sikap mental independen	-Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta BEJ Nomor: Kep-315/BEJ/06-2000	Proporsi komisaris independen yang dimiliki perusahaan	Rasio

No	Organ	Definisi	Pedoman	Pengukuran	Skala
			-Keputusan Direksi PT. BEI Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 - ASX		
2.	Komite Audit	Komite yang bertugas untuk membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan dan non keuangan disajikan secara wajar, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal dan eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen	Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-A dalam Lampiran I Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-305/BEJ/07-2004	Jumlah komite audit yang dimiliki perusahaan dan sesuai dengan kriteria	Rasio
3.	Komite Nominasi dan Remunerasi	Komite yang bertugas membantu Dewan Komisaris dalam menetapkan kriteria pemilihan calon anggota Dewan Komisaris dan Direksi serta sistem remunerasinya, membantu Dewan Komisaris mempersiapkan calon anggota Dewan Komisaris dan Direksi dan mengusulkan besaran remunerasinya	-Pedoman Umum GCG Indonesia (oleh KNKG)	Jumlah komite Nominasi dan Remunerasi yang dimiliki perusahaan dan sesuai dengan kriteria	Rasio

No	Organ	Definisi	Pedoman	Pengukuran	Skala
4.	Komite Manajemen Resiko	Komite yang bertugas membantu Dewan Komisaris dalam mengkaji manajemen risiko yang disusun oleh Direksi serta menilai toleransi risiko yang dapat diambil oleh perusahaan	-Pedoman Umum GCG Indonesia (oleh KNKG)	Jumlah komite Manajemen Resiko yang dimiliki perusahaan	Rasio
5.	Komite GCG	Komite yang bertugas membantu Dewan Komisaris dalam mengkaji kebijakan GCG secara menyeluruh yang disusun oleh Direksi serta menilai konsistensi penerapannya, termasuk yang bertalian dengan etika bisnis dan tanggungjawab sosial perusahaan (<i>corporate social responsibility</i>).	-Pedoman Umum GCG Indonesia (oleh KNKG)	Jumlah komite GCG yang dimiliki perusahaan dan sesuai dengan kriteria	Rasio

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *non* keuangan dan *non* perbankan yang *list* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010 dan mengikuti PROPER (Program Penilaian Peringkat Pengelolaan Lingkungan pada Perusahaan) selama periode penelitian. Sektor keuangan dan perbankan tidak memiliki kaitan langsung terhadap dampak lingkungan sehingga tidak diwajibkan melakukan CSR oleh Undang-undang, walaupun pada kenyataannya mereka melakukan CSR sebagai salah satu dari strategi *marketing*. Dengan demikian

populasi perusahaan keuangan dan atau perbankan tidak relevan dalam penelitian ini.

Pemilihan tahun 2008-2010 untuk mengamati pergerakan harga saham dikarenakan pada tahun 2008 merupakan tahun dimana harga saham maupun volume perdagangan saham diduga dipengaruhi oleh *CSR-disclosure* pada *annual report* tahun 2007 yang dipublikasikan pada akhir tahun 2007 atau awal tahun 2008 dimana tahun 2007 menggambarkan kondisi dan persepsi baru di pasar modal Indonesia. Pada tahun 2007 pemerintah mengeluarkan UU No.25 Tahun 2007 yang tertuang dalam pasal 15, pasal 17, pasal 34 tentang “Penanaman Modal” dan UU No. 40 Tahun 2007 tentang “Perseroan Terbatas” pasal 74 mengenai kewajiban melaksanakan *CSR*. Dengan demikian, pemilihan tahun 2008-2010 diharapkan akan menunjukkan hasil penelitian yang lebih relevan untuk memahami kondisi yang aktual di Indonesia.

Sedangkan pemilihan perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia karena perusahaan mempunyai kewajiban menyampaikan *annual report* kepada BAPEPAM maupun BEI sesuai dengan peraturan no. X.K.6, oleh karena itu sebagian besar *annual report* akan dipublikasikan untuk pihak eksternal, dalam hal ini seluruh *stakeholder* perusahaan sebagai pengguna laporan tersebut.

3.2.2 Sampel

Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *judgement sampling*, yaitu salah satu bentuk *purposive sampling* dengan mengambil sampel yang telah ditentukan sebelumnya berdasarkan maksud dan

tujuan penelitian selama periode penelitian (Sakaran, 2006). Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel, yaitu:

12. Perusahaan yang terdaftar di BEI dan sahamnya aktif diperdagangkan selama periode 2008-2009, perusahaan tidak mengalami *delisting* selama periode tersebut (121 hari periode jendela) karena variabel dependen (*abnormal return*) diukur berdasarkan data harga saham harian dan IHSG pada saat *closing*.
13. Perusahaan mempublikasikan *annual report*. Penyampaian *annual report* ke BAPEPAM adalah wajib berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-134/BL/2006 lampiran peraturan no. X.K.6, sedangkan publikasi tidak diwajibkan. Dengan demikian, tidak semua perusahaan yang terdaftar di BEI mempublikasikan atau memberikan izin untuk mempublikasikan *annual report* kepada masyarakat luas.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data skunder yang digunakan adalah *annual report*, *PROPER report*, harga saham harian dan IHSG (*composite index*) pada waktu penutupan (*closing price*) selama periode penelitian. Data harga saham harian diperoleh di pojok BEI Universitas Diponegoro Semarang dan digunakan untuk menghitung variabel *abnormal return*.

Annual report di peroleh melalui website www.idx.go.id atau *website* masing-masing perusahaan sampel dan di pojok BEI Universitas Diponegoro

Semarang. *Annual report* digunakan untuk menghitung variabel indeks *CSR-disclosure* yang terdiri dari 3 dimensi (Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial) dan mekanisme *corporate governance*. Penggunaan *annual report* sebagai pengukur variabel dipertimbangkan berdasarkan UU. PT No. 40 Pasal 66 yang mewajibkan perusahaan menyampaikan laporan tahunan yang salah satunya harus memuat laporan pertanggungjawaban sosial dan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-134/BL/2006 lampiran peraturan no. X.K.6 yang mewajibkan menyampaikan informasi *corporate governance* pada *annual report*. Dengan demikian informasi-informasi yang dibutuhkan untuk mengukur variable *CSR* dan *CG* dapat diperoleh dari *annual report* perusahaan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah melalui studi dokumentasi. Studi dokumentasi dilakukan terhadap *annual report*, studi pustaka (*literature*) melalui buku teks, artikel dalam jurnal, artikel dalam *website*, serta sumber data tertulis lainnya berdasarkan informasi yang dibutuhkan (Tabel 2.3).

Tabel 3.3
Data Yang Dibutuhkan Dalam Penelitian

No	Jenis Data	Keterangan
1.	<i>Annual report</i>	Periode pengamatan 2008, 2009, 2010 menggunakan <i>Annual report</i> berturut-turut tahun 2007, 2008, dan 2009
2.	Pengumuman PROPER	7. Periode 2008 menggunakan pengumuman PROPER tahun 2004-2005 yang dipublikasikan akhir tahun 2006 8. Periode 2009 menggunakan pengumuman PROPER tahun 2006-2007 yang dipublikasikan awal tahun 2009 9. Periode 2010 menggunakan pengumuman PROPER tahun 2008-2009 yang dipublikasikan akhir tahun 2009

No	Jenis Data	Keterangan
3.	Indeks harga saham individu perusahaan sampel	121 hari disekitar publikasi <i>annual report</i> untuk masing-masing periode penelitian
4.	Komposit Index	121 hari disekitar publikasi <i>annual report</i> untuk masing-masing periode penelitian

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Statistik Deskriptif

Alat yang digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan adalah rata-rata, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Dalam statistik parametrik data harus terdistribusi secara normal. Untuk memastikan bahwa data masing-masing variabel selain variabel yang tergolong dalam mekanisme *corporate governance* terdistribusi secara normal, maka dalam statistik deskriptif, *skewness* dan *kurtosis* digunakan sebagai alat analisis. *Skewness* mengukur kemencengan dari data dan *kurtosis* mengukur puncak dari distribusi data (Ghozali, 2006). Data yang terdistribusi secara normal mempunyai nilai *skewness* mendekati nol.

Untuk lebih meyakinkan bahwa data benar-benar terdistribusi secara normal dan mendeteksi ada atau tidaknya data *outlier*, maka data penelitian dikonversi kedalam *standard score* atau biasa disebut *z-score*. *Z-score* memiliki nilai mean sama dengan 0 dan standar deviasi sama dengan satu. Untuk kasus sampel kecil (kurang dari 80) maka apabila *z-score* kurang lebih 2,5 dinyatakan sebagai *outlier*. Untuk sampel besar, standar skornya dinyatakan outlier apabila lebih dari 2,5 atau antara 3 sampai 4 tergantung dari besarnya sampel (Ghozali, 2006). Apabila terdapat data *outlier*, maka sebisa mungkin variabel akan ditransform ke bentuk

lain untuk mendapatkan data terdistribusi secara normal, namun apabila tidak dimungkinkan maka objek penelitian yang memiliki data *outlier* akan dibuang.

Khusus untuk variabel yang tergolong dalam mekanisme *corporate governance* yaitu komisisaris independen, komite audit, komite nominasi dan remunerasi, komite manajemen resiko, dan komite *GCG* tidak diperdulikan adanya data *outlier*. Kelima variabel ini akan direduksi menjadi satu faktor yaitu *corporate governance* menggunakan analisis faktor yang selanjutnya akan digunakan dalam analisis regresi. Dalam analisis faktor tidak dipersyaratkan adanya data yang terdistribusi secara normal.

3.5.2 Analisis Faktor

Analisis faktor digunakan untuk meringkas informasi (*summarize*) informasi yang ada dalam variabel asli (awal) menjadi satu set dimensi baru atau variabel faktor. Untuk dapat dilakukan analisis faktor maka matrik data harus memiliki korelasi yang cukup. Uji yang dilakukan untuk melihat interkorelasi antar variabel dan dapat tidaknya analisis faktor dilakukan adalah *measure of sampling adequacy* (MSA). Nilai MSA bervariasi dari 0 sampai 1, jika nilai $MSA < 0,50$ maka analisis faktor tidak dapat dilakukan. Selain itu, digunakan anti image matrices untuk mengetahui variabel yang memiliki nilai korelasi $< 0,50$ untuk selanjutnya dibuang dan tidak digunakan lagi untuk analisis faktor selanjutnya.

Dalam penelitian ini, untuk mereduksi variabel yang tergolong dalam mekanisme *corporate governance* yaitu komisisaris independen, komite audit, komite nominasi dan remunerasi, komite manajemen resiko dan komite *good corporate governance* menjadi satu variabel *corporate governace* adalah

confirmatory faktor analysis (CFA). CFA digunakan untuk menguji apakah suatu konstruk mempunyai unidimensionalitas atau apakah variabel-variabel (komisaris independen, komite audit, komite nominasi dan remunerasi, komite manajemen resiko dan komite GCG) yang digunakan dapat mengkonfirmasi sebuah konstruk atau variabel (*corporate governance*). Jika masing-masing variabel merupakan indikator pengukur konstruk *corporate governance* maka akan memiliki nilai loading faktor yang tinggi.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghazali (2006), bahwa dalam pengujian persamaan regresi berganda terdapat beberapa asumsi-asumsi dasar yang harus dipenuhi terlebih dahulu, asumsi-asumsi tersebut adalah model regresi tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan data terdistribusi secara normal.

3.5.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable independen (Ghozali, 2006). Multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *variance ince inflation factor (VIF)*. *Tolerance* dan nilai *variance* mengukur variabilitas variabel independen terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai *VIF* tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai *VIF* > 10 (Ghozali, 2006).

3.5.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokodesitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara mendeteksi heterokedasitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen dengan residualnya dan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedasitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y, maka terjadi heterokedasitas (Ghozali, 2006).

Selain analisis grafik, heterokodesitas akan diuji dengan uji *park* dan uji *glejser*. Uji *park* melihat nilai signifikansi hasil regresi LnU^2i dan variabel variabel independen. $H1=$ terjadi heterokodesitas dengan tingkat $sig < 0,05$. LnU^2i merupakan transformasi dari nilai Residual unstandardized (Ui). Uji *glejser* sama dengan uji *park*, namun tidak menggunakan LnU^2i melainkan nilai absolut Residual unstandardized ($AbsUt$).

3.5.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan alat uji *Run test*. Dalam *Run test* jika antara residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau *random*. *Run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara *random* atau tidak (sistematis). Dasar

pengambilan keputusan yang dapat dilakukan yaitu apabila hasil *Asymp. Sig (2-tailed)* > dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi, dan sebaliknya jika < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual tidak *random* atau terjadi autokorelasi.

3.5.3.4 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian dengan menggunakan analisis grafik, yaitu dengan melihat visual dari *normal probability plots* dan grafik histogramnya. Terdapat dua dasar pengambilan keputusan pada pengujian normalitas dengan analisis grafik (ghozali, 2006), yaitu: 1) Jika ada *normal probability plot* data menyebar disekitar garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka regresi telah memenuhi asumsi normalitas, 2) jika pada *normal probability plots* data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Selain dari grafik, uji normalitas juga dapat dideteksi dengan uji statistik dan uji statistik dan *One Sample Kolmogrov-Smirnow Test (K-S)*. Pengambilan keputusan dari uji *K-S* adalah jika nilai probabilitas signifikan *K-S* lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal. Uji statistik akan membandingkan nilai $z_{Skewness}$ dan $z_{Kurtosis}$ dari unstandardized residual. jika $z_{Hitung} > z_{Tabel}$, maka distribusi tidak normal.

3.5.4 Uji Hipotesis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, yaitu selain mengukur pengaruh kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen, juga menunjukkan arah pengaruh tersebut. Variabel independen dalam penelitian ini adalah dimensi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan berdasarkan *GRI* yaitu: ekonomi (*CSR-EC*), lingkungan (*CSR-EN*), dan sosial (*CSR-SO*). Sedangkan variabel dependen yang diduga dipengaruhi oleh dimensi-dimensi *CSR* tersebut adalah *Abnormal Return* yang mengindikasikan reaksi investor.

Selain itu, dalam penelitian ini menggunakan *PROPER (EnP)* dan *corporate governance (CG)* sebagai variabel independen yang diduga menguatkan hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen. Model regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel pemoderasi adalah *uji nilai selisih mutlak*. Penelitian ini menggunakan uji nilai selisih mutlak dengan alasan yaitu (1) model ini mampu mengatasi multikolinearitas yang umumnya terjadi sangat tinggi apabila menggunakan uji interaksi, (2) model ini memasukkan variabel efek utama dalam analisis regresi, sedangkan uji residual hanya memasukkan efek interaksi saja. Dengan demikian terdapat 3 model dalam penelitian ini. Model pertama digunakan untuk menguji hipotesis 1, model kedua untuk uji hipotesis 2, dan model ketiga untuk menguji hipotesis ketiga. Adapun rumus persamaan ketiga model sebagai berikut:

Model regresi 1:

$$CAR = a + b_1CSDI-EC + b_2CSDI-EN + b_3CSDI-SO + e \quad (3.10)$$

Model regresi 2:

$$CAR = a + b1ZCSDI-EC + b2ZCSDI-EN + b3ZCSDI-SO + b4ZEnP + b5AbsCSDI-EC_EnP + b6AbsCSDI-EN_EnP + b7AbsCSDI-SO_EnP + e \quad (3.11)$$

Model regresi 3:

$$CAR = a + b1ZCSDI-EC + b2ZCSDI-EN + b3ZCSDI-SO + b4ZCG + b5AbsCSDI-EC_CG + b6AbsCSDI-EN_CG + b7AbsCSDI-SO_CG + e \quad (3.12)$$

Dimana:

CAR : *Comulative Abnormal Return*

CUTV : *Comulative Unexpected Trading Volume*

CSDI-EC : *Corporate Sosial Disclosure Index – Economic*

CSDI-EN : *Corporate Sosial Disclosure Index – Environmental*

CSDI-SO : *Corporate Sosial Disclosure Index – Social*

EnP : *Environmental Performance Rating*

CG : *Corporate Governance*

CSDI-EC_EnP : $|ZCSDI-EC - ZEnP|$

CSDI-EN_EnP : $|ZCSDI-EN - ZEnP|$

CSDI-SO_EnP : $|ZCSDI-SO - ZEnP|$

CSDI-EC_CG : $|ZCSDI-EC - ZCg|$

CSDI-EN_CG : $|ZCSDI-EN - ZCg|$

CSDI-SO_CG : $|ZCSDI-SO - ZCg|$

Abs : *Transformasi ke nilai absolute*

Z : *z-score (standardized)*

Analisis yang dilakukan terhadap hasil regres ketiga model yaitu: uji statistik F , uji koefisien determinasi (R^2), dan uji statistik t .

3.5.4.1 Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi (*fit test*). Uji F dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F yang terdapat pada *output* hasil analisis regresi menggunakan SPSS. Dalam penelitian ini nilai signifikansi untuk uji hipotesisi adalah 10% (Uji 2 sisi), Jika angka signifikansi $F < \alpha$ (0,1) maka dapat dikatakan ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen dan model dapat dikatakan layak.

3.5.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien diterminasi ini digunakan untuk menggambarkan kemampuan model menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen (Ghozali, 2005). Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam presentase. Nilai koefisien korelasi (R^2) ini berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

3.5.4.3 Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara linier antara variabel independen dan variabel dependen. Uji t dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada *output* hasil analisis regresi menggunakan SPSS. Jika angka signifikansi $t < \alpha$ (0,1) maka dapat dikatakan ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.