

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
DISCLOSURE DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP REAKSI INVESTOR**

(Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI)

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Memperoleh

Gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu



OLEH:

ANNISA MARISTI

2006/77765

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI INVESTOR**

(Studi Empiris pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI)

NAMA : ANNISA MARISTI
BP / NIM : 2006 / 77765
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
KEAHLIAN : MANAJEMEN
FAKULTAS : EKONOMI

Padang, Februari 2013

Tim Penguji :

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak	: 
2. Sekretaris	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	: 
3. Anggota	: Salma Taqwa, SE, M.Si	: 
4. Anggota	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	: 

ABSTRAK

Annisa Maristi (2006/77765) Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* dan Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Investor (Studi Empiris pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI). Skripsi, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. 2013.

Pembimbing I : Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak

Pembimbing II : Nelvirita, SE, M.Si, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh: (1) *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Reaksi Investor, dan 2) Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Investor.

Jenis penelitian ini digolongkan kepada penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk LQ 45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2010. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sebanyak 30 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan yang diterbitkan PT. BEI selama tiga tahun. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan bantuan *Statistical Package For Social Science* (SPSS).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap reaksi investor dengan $t_{hitung} 2,932 > t_{tabel} 1,7033$ dengan tingkat signifikansi $0,004 < \alpha 0,05$ dan koefisien $\beta 0,748$ sehingga H_1 diterima. 2) Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan positif terhadap reaksi investor dengan $t_{hitung} 0,269 < t_{tabel} 1,7033$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,789 > \alpha 0,05$ sehingga H_2 ditolak.

Dalam penelitian ini disarankan : (1) Bagi perusahaan harus mampu menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus dan menyampaikan informasi yang cukup kepada investor mengenai perkembangan perusahaan. (2) Bagi investor dan calon investor, sebaiknya mencari tahu mengenai profil perusahaan dan informasi-informasi yang diungkapkan oleh perusahaan emiten, apakah memenuhi kebutuhan informasi dalam analisis investasi. (3) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jenis perusahaan yang berbeda dan memakai ruang lingkup sampel yang luas. Selain itu juga diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi reaksi investor seperti *earning*, tingkat bunga, dan lain-lain.

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan Puji dan syukur Penulis kepada Allah SWT, karena berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* dan Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Investor**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan studi strata satu pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada Bapak Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I, dan Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membimbing penulis dalam penelitian ini dan telah banyak memberikan masukan kepada penulis sampai penulis mampu untuk menyelesaikan skripsi ini.

Oleh karena itu perkenalkan penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang atas fasilitas dan petunjuk dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Ketua dan Sekretaris program studi Akuntansi atas motivasi yang diberikan dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak dan Ibu dosen penelaah dan penguji, yang telah bersedia meluangkan waktu untuk menguji penulis.
4. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi serta karyawan dan karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di almamater ini.

5. Kedua orang tua dan seluruh keluarga penulis yang telah memberikan kasih sayang, dukungan moril dan materil serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
6. Direktur eksekutif beserta jajaran staf PT. *Indonesia Stock Exchange* (IDX) Padang, atas fasilitas dan bantuan lainnya dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Teman-teman yang telah memberikan saran, bantuan, motivasi dan informasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Serta semua pihak yang tidak dapat di sebutkan satu persatu atas dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari skripsi ini jauh dari sempurna, karenanya penulis mohon saran dan kritiknya demi perbaikan skripsi ini.

Demikianlah skripsi ini penulis susun, semoga skripsi ini bermanfaat bagi yang membaca. Akhir kata penulis mohon maaf atas segala kesalahan.

Padang, Februari 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR TABEL	viii
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Pembatasan Masalah	14
D. Perumusan Masalah	14
E. Tujuan Penelitian	14
F. Manfaat Penelitian	15
BAB II. KAJIAN TEORI	
A. Kajian Teori	16
1. Pengertian Hipotesis Pasar Efisien	16
a. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar	17
b. Pengertian Studi Peristiwa	18
2. <i>Return</i>	19
3. Reaksi Investor.....	21
4. Harga Saham	25
a. Pengertian Harga Saham.....	25

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham	26
5. <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i>	27
a. Pengertian Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	27
b. Tujuan Pengungkapan Sosial.....	30
c. Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sosial	31
d. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan	32
e. Hubungan <i>CSR Disclosure</i> dengan Reaksi Investor	46
6. Kebijakan dividen	48
a. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen	48
b. Teori Kebijakan Dividen	50
c. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	54
d. Jenis Kebijakan Dividen.....	56
e. Alasan Perusahaan Menerapkan Kebijakan dividen ...	57
f. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Investor	58
B. Penelitian Relevan	59
C. Kerangka Konseptual	61
D. Hipotesis Penelitian	63

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	64
B. Tempat dan Waktu Penelitian	64
C. Populasi Dan Sampel	65
D. Jenis dan Sumber Data	67
E. Teknik Pengumpulan Data	68

F. Variabel Penelitian	68
G. Pengukuran Variabel	69
H. Teknik Analisis Data.....	71
I. Uji Asumsi Klasik.....	72
J. Definisi Operasional	76
BAB IV. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	78
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	82
1. Analisis Deskriptif.....	82
2. Statistik Deskriptif.....	93
3. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	94
4. Pengujian Model Penelitian.....	98
5. Pengujian Hipotesis	101
C. Pembahasan	103
BAB V. PENUTUP	
A. Kesimpulan	108
B. Keterbatasan.....	108
C. Saran	110
DAFTAR PUSTAKA	111
LAMPIRAN.....	116

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	62

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Data Perkembangan CSR <i>Disclosure</i> dan <i>Return Saham</i>	6
2. Data Perkembangan DPS dan <i>Return Saham</i>	9
3. Identifikasi Sampel.....	66
4. Data Sampel Perusahaan.....	66
5. Data Reaksi Investor (<i>Return Saham</i>).....	83
6. Perhitungan Indeks CSR <i>Disclosure</i>	87
7. Indeks CSR <i>Disclosure</i>	89
8. Total <i>Dividen Per Share</i> (DPS).....	92
9. Statistik Deskriptif	94
10. Uji Normalitas Residual.....	95
11. Uji Multikolinearitas	96
12. Uji Heterokedastisitas	97
13. Uji Autokorelasi.....	98
14. Analisis Regresi Berganda	98
15. Uji Koefisien Determinasi	100
16. Uji F Statistik	101

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal yang terjadi di Indonesia akan menarik para calon investor untuk menyalurkan dana yang mereka miliki yaitu dengan membeli saham yang ada pada pasar modal. Dalam hal ini, informasi merupakan sesuatu hal yang sangat penting karena bagi seorang investor sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal, investor harus memahami dan mempercayai bahwa semua informasi tersedia di pasar modal tersebut. Selain itu ketidakpastian di pasar modal cukup tinggi, sehingga para investor dalam mengambil tindakan ekonomi haruslah menentukan portofolio investasi yang paling optimal untuk meminimalkan ketidakpastian yang dihadapinya sehubungan dengan investasi yang ditanamkannya.

Bagi investor sendiri, ada berbagai macam tujuan membeli saham, ada yang bertujuan untuk memperoleh laba dari fluktuasi harga saham dengan membeli saham pada saat harga turun dan menjual saham pada saat harga saham naik, dan ada juga yang bertujuan untuk memperoleh dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Investor juga berkeinginan untuk mendapatkan keuntungan melalui investasi yang dilakukan nantinya yaitu berupa tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun (*capital gain*) yaitu selisih antara harga jual saham dikurangi dengan harga beli saham. Untuk mendapatkan *return* tersebut

maka para investor memerlukan informasi untuk memilih waktu yang tepat guna menentukan apakah membeli, menjual, ataupun menahan suatu sekuritas. Informasi-informasi tersebut sangat berguna untuk investor dalam pengambilan keputusan investasi. Kondisi tersebut akan dipenuhi jika pasar modal dalam keadaan yang efisien.

Sehubungan dengan pasar modal efisien, Eduardus (2001:112) mengemukakan bahwa pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut dapat berupa laporan tahunan perusahaan, pembagian dividen, pemecahan saham, laporan para analis pasar modal, dan informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi harga saham. Pasar modal yang efisien menjadikan harga saham cenderung wajar dan benar-benar mencerminkan nilai saham (perusahaan) yang bersangkutan sehingga tidak ada harga saham yang *overvalue* atau *undervalue*. Selain itu, pasar modal yang efisien dimana seluruh informasi yang relevan diterima oleh investor dan informasinya telah diprediksikan ke dalam saham membuat tidak ada satu pun investor yang diuntungkan atau dirugikan karena dalam hal ini investor harus membeli dan menjual saham pada harga yang sama.

Reaksi investor merupakan respon dari investor itu sendiri terhadap informasi yang diberikan perusahaan dan bisa bersifat positif atau negatif. Sedangkan Scott (2000:147) menyatakan bahwa jika suatu reaksi pasar modal terhadap informasi akuntansi diamati dengan menggunakan jendela peristiwa

selama beberapa hari, melingkupi suatu pengumuman laba, dapat dikatakan bahwa informasi akuntansi menjadi penyebab dari reaksi pasar (investor). Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan investor bereaksi pada waktu pengumuman tersebut dan informasi diterima oleh investor. Reaksi investor dapat dilihat dari adanya perubahan harga saham dari sekuritas bersangkutan dan perubahan volume perdagangan saham.

Harga saham merupakan indeks yang baik untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan. Dimana harga saham terpengaruh langsung dengan cepat oleh informasi yang tersedia. Informasi ini dibutuhkan oleh berbagai pihak terutama para investor. Informasi yang dikeluarkan nantinya inilah yang akan menyebabkan timbulnya reaksi investor. Salah satu reaksi investor tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham. Menurut Eduardus (2001) *return* saham adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dan calon investor saat ini, karena adanya informasi yang lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu memungkinkan para investor dapat melakukan pengambilan keputusan secara rasional sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan. Salah satu informasi yang sering diminta untuk diungkapkan oleh perusahaan saat ini adalah informasi tentang pengungkapan tanggung jawab sosial atau lebih dikenal dengan *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure*. Pengungkapan tanggung jawab sosial

perusahaan yang sering juga disebut sebagai *social disclosure*, *corporate social reporting*, *social accounting* (Mathews, 1995) atau *corporate social responsibility* (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.

Dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor juga memasukkan variabel *sustainability* (berkaitan dengan masalah kelestarian lingkungan). Para investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki kepedulian terhadap masalah-masalah sosial dan lingkungan hidup (Pinnarwan dalam Zuhroh dan Sukmawati, 2003). Perusahaan-perusahaan yang telah lebih banyak mengungkapkan informasi sosial yang dibutuhkan oleh investor tentunya akan mendapatkan kepercayaan dari masyarakat. Dengan meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang melakukan pengungkapan diharapkan menjadi pendorong naiknya volume perdagangan saham, dan *return* saham pada perusahaan yang dianggap sebagai pendorong adanya reaksi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Bandi dan Jogyanto (2000) menyimpulkan bahwa reaksi harga saham dan reaksi volume perdagangan saham secara statistik terjadi secara dependen, dimana reaksi volume dependen terhadap reaksi harga saham, dan hubungan antara reaksi harga saham dan volume perdagangan lebih dekat pada depedensi daripada keeratan hubungan keduanya.

Pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan sangat penting. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi adalah: regulasi pemerintah, tekanan masyarakat, tekanan organisasi lingkungan, dan tekanan media massa (Maksum dan Kholis, 2003:941). Namun dalam prakteknya, pelaksanaan tanggung jawab sosial belum dijalankan oleh perusahaan dengan baik dan wajar, baik dalam proses penilaian dampak sosial maupun dalam pelaporan.

Seluruh pelaksanaan tanggung jawab sosial yang telah dilaksanakan oleh perusahaan akan disosialisasikan kepada publik salah satunya melalui pengungkapan sosial dalam laporan tahunan (*annual report*) yang dikeluarkan oleh perusahaan. Laporan Tahunan (*annual report*) memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan secara komprehensif baik mengenai informasi keuangan maupun informasi non keuangan yang perlu diketahui oleh para pemegang saham, calon investor, pemerintah, atau bahkan masyarakat. Oleh karena itu, pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan di dalam laporan tahunan akan menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan.

PSAK no 1 tahun 2007 paragraf 9 menyatakan bahwa perusahaan dapat menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting. Tujuan laporan keuangan adalah untuk melaporkan aktivitas-aktivitas perusahaan yang mempengaruhi komunitas yang mana dapat ditentukan dan dijelaskan atau diukur dan penting bagi

perusahaan dalam lingkungan sosialnya (Belkaoui, 2000:132). Pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan terdiri atas 4 (empat) tema yaitu : kemasyarakatan, ketenagakerjaan, produk dan konsumen, dan lingkungan hidup. Tema kemasyarakatan mencakup aktivitas masyarakat yang diikuti oleh perusahaan. Tema ketenagakerjaan meliputi aktivitas perusahaan pada orang-orang dalam perusahaan. Tema produk dan konsumen meliputi aspek kualitatif suatu produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan. Tema lingkungan hidup meliputi aspek lingkungan dari proses produksi (dalam Zuhroh dan Sukmawati, 2003).

Berikut ini dapat dilihat gambaran umum dari variabel *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* terhadap reaksi investor (*return saham*) pada beberapa perusahaan LQ 45 tahun 2007-2009 yaitu tampak pada tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1
Data Perkembangan *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* dan *Return Saham*

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	<i>Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure (%)</i>			Reaksi Investor (<i>return saham</i>) (%)		
			2007	2008	2009	2007	2008	2009
1	Asra International Tbk	ASII	73,5	73,5	82,4	40,28	20,80	-5,70
2	Kalbe Farma Tbk	KLBF	50	41,2	47,1	19,05	5,50	64,13
3	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	61,8	76,5	67,6	6,03	10,98	-2,32

Sumber: <http://www.idx.co.id> dan data diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui perubahan *CSR disclosure* yang menyebabkan perubahan reaksi investor terhadap *return saham*. *CSR*

disclosure yang paling banyak yaitu ASII pada tahun 2009 jika dibandingkan dengan KLBF dan SMGR. Namun dua perusahaan mengalami penurunan dari tahun ke tahun yaitu KLBF dan SMGR. Hal ini juga berpengaruh terhadap reaksi investor melalui *return* saham dimana indikasinya *return* saham yang diterima investor mengalami fluktuasi seperti ASII dan SMGR dimana CSR *disclosure* mengalami peningkatan tetapi *return* sahamnya turun. Sebaliknya KLBF CSR *disclosure*nya mengalami peningkatan *return* pun juga mengalami peningkatan.

Selain informasi *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* investor juga sangat membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen. Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat, karena kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang akan diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Agus, 2001:281). Kebijakan dividen yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi para investor untuk membeli saham perusahaan.

Dari sudut pandang investor, kebijakan dividen merupakan indikator penting untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor. Salah satu alat ukur yang digunakan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham adalah *Dividend Per Share (DPS)*. Menurut Brigham dan Houston

(2001:198) *Dividend Per Share* (DPS) dapat didefinisikan sebagai bagian pendapatan setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham. *Dividend Per Share* (DPS) yang tinggi diyakini akan dapat meningkatkan harga saham.

Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Menurut Sabar (2004:244) faktor-faktor yang dipertimbangkan perusahaan diantaranya melihat posisi likuiditas perusahaan, *leverage*, profitabilitas, biaya pengeluaran saham baru, pengendalian, stabilitas keuntungan, dan harapan pemodal.

Pengumuman dividen seringkali dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi investor timbul karena adanya perubahan pembayaran dividen yaitu penurunan pembayaran dividen dibanding tahun sebelumnya dimana reaksi ini ditunjukkan dengan perubahan harga saham.

Menurut Agnes (2004) *dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi terhadap perubahan harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi mengenai *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa datang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif.

Sebaliknya jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Berdasarkan kondisi diatas sebagai gambaran umum dari besarnya variabel *Dividend Per Share* (DPS) terhadap reaksi investor (*return saham*) yang mewakili sebagian perusahaan LQ 45 pada tahun 2007-2009 yaitu tampak pada tabel 2 dibawah ini :

Tabel 2
Data Perkembangan *Dividend Per Share* (DPS) dan *Return Saham*
(Dalam Rupiah)

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	<i>Dividend Per Share</i> (DPS) (%)			Reaksi Investor (<i>return saham</i>) (%)		
			2007	2008	2009	2007	2008	2009
1	Asra Internasional Tbk	ASII	160	570	830	40,28	20,80	-5,70
2	Kalbe Farma Tbk	KLBF	64	12	25	19,05	5,50	64,13
3	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	150	215	250	6,03	10,98	-2,32

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2010) dan data diolah

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa perubahan DPS menyebabkan terjadinya reaksi investor melalui perubahan *return saham*. Tingkat DPS masing-masing perusahaan selama periode 2007-2009 mengalami fluktuasi dan tidak mengindikasikan adanya penerapan kebijakan pembayaran dividen yang stabil. Perubahan kebijakan deviden dapat dilihat dari ASII yang membagikan *Dividend Per Share* (DPS) lebih tinggi pada

tahun 2009 daripada SMGR yang lebih rendah pada tahun 2007. Sedangkan perusahaan KLBF mengalami penurunan nilai DPS dari tahun ke tahun. Perusahaan yang membagikan *Dividend Per Share* (DPS) mempengaruhi investor untuk bereaksi terhadap *return* saham, dimana indikasi terlihat bahwa *return* saham yang diterima investor mengalami penurunan jika DPS nya naik dari tahun ke tahun seperti pada perusahaan ASII dan SMGR, sebaliknya jika DPS nya mengalami penurunan dari tahun ke tahun *return* sahamnya akan meningkat dari tahun ke tahun seperti pada perusahaan KLBF.

Berbagai penelitian yang terkait dengan *corporate social responsibility disclosure* dengan variabel penelitian pendukung menunjukkan keanekaragaman hasil. Munandar dan Rahmawati (2009) meneliti tentang pengaruh pengungkapan sosial terhadap *return* saham pada perusahaan *high profile* dan *low profile* yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007 menunjukkan bahwa 32 perusahaan *high profile* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham jika dibandingkan dengan *low profile*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2000) yang meneliti mengenai praktek pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia yang tergolong dalam industri *high profile* dan *low profile*. Bahwa pengungkapan sosial di Indonesia relatif lebih rendah, namun perusahaan *high profile* ternyata melakukan pengungkapan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan *low profile*.

Selain itu, penelitian yang berbeda ditemukan oleh Ignatius (2006) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh secara signifikan positif

terhadap kinerja ekonomi perusahaan, yang diukur dari tingkat *return*, dividen, dan harga saham perusahaan tersebut. Berbeda yang ditemukan oleh Handa (2008) meneliti mengenai pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap reaksi investor pada perusahaan LQ 45 selama tahun 2005 menemukan bahwa tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor dimana tercermin melalui *return* saham dan volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Namun penelitian yang dilakukan Zuhroh dan Sukmawati (2003) tentang analisis pengaruh luas pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor juga menemukan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan yang *go public* telah terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori *high profile*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor sudah mulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk mereplikasikan penelitian Zuhroh dan Sukmawati (2003) mengenai pengaruh luas pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *return* saham untuk mengetahui reaksi investor. Hal ini disebabkan karena *return* saham sudah mencerminkan harga saham.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fitri (2001), dengan sampel perusahaan yang terdaftar di BEJ sebanyak 15 perusahaan tanpa membedakan sektor industrinya pada tahun 1998-1999 menunjukkan bahwa secara empiris *Dividend Per Share* (DPS) merupakan salah satu faktor yang diperhatikan investor dalam melakukan transaksi saham yaitu dengan koefisien regresi sebesar 26.614. Dapat dilihat bahwa investor lebih menyukai *Dividend Per Share* (DPS) yang tinggi, sehingga hal ini menyebabkan adanya fluktuasi harga saham. Kesimpulan yang dapat ditarik bahwa dengan *Dividend Per Share* (DPS) yang tinggi dapat diprediksi akan dapat menaikkan harga saham. Sedangkan penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Ivan (2004), menguji reaksi investor atas pengumuman dividen terhadap abnormal *return* dan volume perdagangan saham menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi secara signifikan atas pengumuman dividen.

Berdasarkan permasalahan diatas dan masih banyaknya kontroversi di dalam penelitian diatas, karena masih terdapatnya bermacam pendapat yang diperoleh dari penelitian yang dilaksanakan. Maka mendorong penulis untuk melakukan penelitian pada topik yang sama dengan perbedaan penelitian terdahulu terletak pada waktu, dimana perbedaannya yaitu memakai *return saham* sebagai ukuran dalam reaksi investor, ukuran variabel penelitian, periode pengamatan dalam penelitian ini, dan pelaksanaan studi empiris yang berbeda dari penelitian sebelumnya dimana pada penelitian sebelumnya studi empirisnya dilaksanakan pada perusahaan *high profile* yang *go public* di BEI . Disamping itu, juga ditambah dengan proksi dari variabel reaksi investor

lainnya yaitu kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Per Share* (DPS). Peneliti memilih perusahaan LQ 45 sebagai dasar penelitian dikarenakan perusahaan yang bergerak di LQ 45 adalah perusahaan *high profile* yang memiliki tingkat likuiditas tertinggi dimana ditandai dengan frekuensi dan jumlah transaksi yang besar, prospek perusahaan yang cerah, kondisi keuangan perusahaan yang stabil serta lebih banyak disoroti oleh media massa dan masyarakat karena aktivitas operasinya memiliki potensi untuk bersinggungan dengan kepentingan luas. Oleh sebab itu, risiko investasi pada saham-saham LQ 45 lebih kecil dibandingkan saham lainnya sehingga banyak investor tertarik untuk berinvestasi pada saham yang masuk dalam indeks ini.

Maka didasarkan dari latar belakang diatas maka penulis akan menuangkan dalam bentuk skripsi dengan judul “ **Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* dan Kebijakan Deviden terhadap Reaksi Investor (Studi empiris pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penulis mengidentifikasikan masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh *corporate social responsibility disclosure* dalam laporan keuangan tahunan perusahaan mempengaruhi reaksi investor (*return* saham) pada perusahaan LQ 45 di BEI?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap reaksi investor (*return* saham) pada perusahaan LQ 45 di BEI ?

3. Bagaimana *corporate social responsibility disclosure* dalam laporan keuangan tahunan perusahaan dilakukan?

C. Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini penulis membatasi permasalahan yang akan dibahas, yaitu sejauhmana pengaruh *corporate social responsibility disclosure* dan kebijakan dividen terhadap reaksi investor yang tercermin melalui *return* saham pada perusahaan LQ 45 di BEI.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan pembatasan masalah maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *corporate social responsibility disclosure* mempunyai pengaruh terhadap reaksi investor yang tercermin melalui *return* saham pada perusahaan LQ 45 di BEI?
2. Apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap reaksi investor yang tercermin melalui *return* saham pada perusahaan LQ 45 di BEI?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Untuk mengetahui pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap reaksi investor yang tercermin melalui *return* saham pada perusahaan LQ 45 di BEI?
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap reaksi investor yang tercermin melalui *return* saham pada perusahaan LQ 45 di BEI?

F. Manfaat Penelitian

Sesuai dengan masalah dan tujuan penelitian di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat berguna yaitu:

1. Bagi penulis, yaitu untuk menerapkan disiplin ilmu yang diperoleh di perguruan tinggi, menambah pengetahuan dan pemahaman mengenai *corporate social responsibility disclosure* serta kebijakan pembayaran dividen dalam laporan tahunan perusahaan disamping sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar sarjana ekonomi.
2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran tentang pentingnya *corporate social responsibility disclosure* dan bahan pertimbangan untuk menetapkan kebijakan dividen dalam laporan tahunan perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.
3. Bagi investor dan calon investor, dapat dimanfaatkan sebagai bahan informasi dan masukan dalam melakukan pengambilan keputusan ketika akan berinvestasi di dalam perusahaan.
4. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan informasi yang diperlukan untuk penelitian-penelitian dimasa yang akan datang agar bisa meningkatkan kemampuan dalam menganalisis suatu peristiwa.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pengertian Hipotesis Pasar Efisien

Konsep efisiensi pasar membahas bagaimana pasar merespon informasi-informasi yang masuk, dan bagaimana informasi tersebut selanjutnya bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru. Hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis/EMH*) menyatakan reaksi harga pasar terhadap informasi keuangan dan informasi lainnya. Berdasarkan hipotesis efisiensi pasar, informasi direfleksikan ke dalam harga sekuritas dengan kecepatan sedemikian rupa sehingga tidak ada kesempatan atau peluang bagi investor untuk mendapatkan keuntungan dari informasi-informasi yang tersedia untuk publik.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien (Eduardus,2001:113), yaitu :

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan *profit*. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Disamping itu, mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari suatu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah.
3. Informasi yang tersedia bersifat random.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi baru.

a. Bentuk- bentuk efisiensi pasar

Fama (1970) dalam Eduardus (2001:114-115) mengklasifikasikan bentuk pasar efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu :

1. Efisien dalam bentuk lemah (*Weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi dimasa lalu (*histories*) akan mencerminkan dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume di masa lalu) tidak bisa digunakan lagi untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang akan datang, karena sudah tercermin pada saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham dimasa datang dengan menggunakan data *histories*, seperti yang dilakukan analisis teknikal.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume

perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan. Informasi dalam bentuk ini meliputi semua informasi yang dimaksud pada *weak form*, yaitu data harga dan volume historis serta data-data atau informasi lainnya yang tersedia bagi publik seperti pendapatan perseroan, dividen, saham bonus, inflasi dan *stock split*. Teori ini memberikan tekanan pada kecepatan informasi yang diterima para pemodal, artinya informasi tersebar dan diterima oleh para pemodal pada waktu yang bersamaan, sehingga harga secara langsung dan cepat melakukan penyesuaian.

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

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

b. Pengertian studi peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar (investor) terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk dapat mencerminkan harga saham.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar (investor) dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan investor akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh investor. Reaksi investor ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga saham atau dengan menggunakan *abnormal return*.

2. Return

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. *Return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi.

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapi. Menurut Eduardus (2001) *Return* adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual dengan keuntungan yang diharapkan dimasa datang yang berasal dari investasi saham.

Menurut Jogiyanto (2000:109), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu :

1. *Return* realisasi (*realized return*)

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang.

2. *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan resiko yang akan dihadapinya . Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula resikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan resiko. Resiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang beresiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Menurut Jogiyanto (2000) menghitung *return* sesungguhnya (*actual return*) dirumuskan sebagai berikut :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_t = Return sesungguhnya (*actual return*) saham pada hari ke-t

P_t = Harga saham (*closing price*) pada waktu t

P_{t-1} = Harga saham (*closing price*) pada waktu $t-1$

3. Reaksi Investor

Investor adalah individu, kelompok, atau badan hukum yang melakukan penanaman modal pada suatu unit usaha tertentu. Di Indonesia investor sering disebut sebagai pemodal. Menurut Marzuki usman, (1994) dalam Dini, (2006) menjelaskan bahwa terdapat 5 jenis investor menurut tujuannya antara lain :

1. Investor yang bertujuan memperoleh dividen

Untuk mencapai tujuan tersebut, investor jenis ini biasanya lebih memilih saham perusahaan yang stabil dari segi kinerja dan tingkat resikonya, sehingga jika tidak terjadi goncangan yang berarti dalam kinerja, maka jangka kepemilikannya juga lama. Investor seperti ini biasanya tidak aktif dalam perdagangan di pasar modal.

2. Investor yang bertujuan berdagang

Investor yang bertujuan berdagang tertarik pada naik turunnya harga saham di bursa. Aktivitas mereka yaitu memperdagangkan saham-saham di bursa dengan tujuan untuk memperoleh selisih positif harga jual terhadap harga beli. Kelompok investor ini biasanya aktif dalam perdagangan di pasar modal.

3. Investor yang berkepentingan dengan kepemilikan perusahaan

Investor yang memiliki kepentingan dalam kepemilikan perusahaan akan memilih perusahaan yang dimaksudkan untuk dimiliki. Investor jenis ini biasanya berasal dari golongan tertentu yang telah mapan dan tujuan membeli saham memang untuk berinvestasi. Dengan demikian jangka kepemilikan lebih panjang.

4. *Naive Investor*

Adalah investor yang menggunakan berita umum sebagai sumber informasi dan keputusan investasinya didasarkan pada hasil interpretasi terhadap berita tersebut serta kondisi keuangan investor pada saat itu. Investor jenis ini tidak mengolah data yang ada dengan menggunakan teknik-teknik analisis tertentu.

5. Profesional investor

Adalah investor yang memiliki sumber informasi khusus dan membuat estimasi yang tepat mengenai nilai-nilai intrinsik saham. Keputusan investasi dari profesional investor didasarkan pada nilai intrinsik saham dan cenderung mendorong perdagangan saham ke arah pasar yang mendekati nilai intrinsik. Investor jenis ini akan menggunakan dan sekaligus mengolah data yang ada menjadi informasi-informasi yang relevan dan berguna untuk pengambilan keputusan.

Reaksi investor timbul karena adanya perubahan pembayaran dividen yaitu penurunan pembayaran dividen dibanding tahun sebelumnya dimana

reaksi ini ditunjukkan dengan perubahan harga saham (Dian agustin puspitasari & Banu dalam Taufik, (2007:22)). Investor juga memiliki kecenderungan untuk bereaksi terhadap segala informasi yang berhubungan dengan perusahaan emiten, karena hal tersebut akan mempengaruhi nilai investasi mereka di perusahaan tersebut dan mempengaruhi berbagai macam keputusan yang akan diambil nantinya berakibat pada berpengaruhnya perubahan harga, volume perdagangan saham maupun *return* saham. Dalam pengambilan keputusan, investor diharapkan mampu menjadi lebih *sophisticated*, dalam arti bahwa investor tersebut dalam pengambilan keputusan atas investasinya didasarkan atas penelahaan yang mendalam terhadap data dan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan.

Hubungan antar informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunannya dengan kepentingan investor lebih ditunjukkan oleh informasi dalam laporan keuangannya. Gambaran hubungan tersebut dijelaskan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dan kutipan asli standar keuangan internasional yang dirumuskan oleh *The International Accounting Standarts Committee* (IASC) yang disajikan dalam SAK. Berkaitan dengan kepentingan investor, IAI dan IASC menjelaskan bahwa investor membutuhkan informasi antara lain :

1. Informasi yang bisa membantu investor dalam pengambilan keputusan investasinya, seperti membeli, menahan, atau menjual investasi mereka.
2. Memungkinkan investor untuk menilai kemampuan perusahaan membayar dividen.

Menurut Zuhroh dan Sukmawati, (2003) dalam Handa, (2008:26) Pengujian terhadap reaksi pasar melalui indikator harga dan volume perdagangan saham lebih dikaitkan dengan pengujian terhadap efisiensi pasar. Perusahaan yang memiliki *good news* lebih cenderung akan meningkatkan *corporate social responsibility disclosure* dalam laporan tahunannya. Perusahaan yang memiliki tingkat kinerja sosial dan lingkungan yang tinggi akan direspon secara positif oleh investor melalui fluktuasi harga saham maupun volume perdagangan saham.

Reaksi investor ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan tertentu yang cukup mencolok dari sekuritas yang bersangkutan pada saat pengumuman laba. Yang dimaksud mencolok adalah terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi (*actual return*) dengan *return* harapan (*expected return*). Dengan kata lain, terjadi *return* kejutan atau *abnormal return* pada saat pengumuman laba. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada investor. Pengujian kandungan informasi atas laba hanya sebatas menguji reaksi investor (pasar), tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi (Suwardjono, 2005:494).

Reaksi investor (pasar) ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham (*return saham*) perusahaan tertentu yang mencolok pada saat

pengumuman laba yaitu terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi dengan *return* harapan (Suwardjono, 2005:491).

4. Harga saham

a. Pengertian harga saham

Menurut Eduardus (2001:18) saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Belkaoui (2000:50) mendefinisikan harga saham sebagai nilai dari pernyataan dan kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan. Harga saham yang terjadi pada pasar modal efisien merupakan refleksi dari semua informasi yang telah dipublikasikan dan terjadi pada keseimbangan yang berkelanjutan, hal ini berarti bahwa harga saham tersebut adalah sama dengan nilai intrinsik dari saham tersebut di setiap waktu.

Dari beberapa definisi tentang saham tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang mereka miliki dan memberikan kepada pemiliknya hak untuk menggunakan saham tersebut. Dalam hal ini juga dijelaskan bahwa seorang pemegang saham ikut memiliki segala sesuatu yang menjadi milik perusahaan, dengan demikian saham berfungsi untuk mentransformasi kekayaan nyata dalam bentuk surat berharga

yang dapat diperdagangkan atau kepemilikannya dapat digabungkan dari satu pihak ke pihak lain. Kepemilikan tersebut nantinya akan memberikan kontribusi kepada pemegangnya berupa *return* yang dapat diperolehnya, yaitu keuntungan modal (*capital gain*) atas saham yang memiliki harga jual lebih tinggi dari harga belinya, atau dividen atas saham tersebut, disamping hak lainnya yaitu *non-financial benefit* berupa hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Peluang yang diberikan untuk mendapatkan *return* dari *capital gain* ini memotivasi para investor untuk melakukan perdagangan saham di pasar modal .

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya. Bahkan setiap detik pun harga saham dapat berubah. Oleh karena itu, investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Menurut Sutrisno (2005) faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal maupun eksternal. Adapun faktor internalnya antara lain :

- a. Laba perusahaan.
- b. Pertumbuhan aktiva tahunan.
- c. Likuiditas.
- d. Nilai kekayaan total
- e. Penjualan.

Sementara itu, faktor eksternalnya adalah :

- a. Kebijakan pemerintah dan dampaknya.

- b. Pergerakan suku bunga.
- c. Fluktuasi nilai tukar mata uang.
- d. Rumor dan sentimen pasar.
- e. Penggabungan usaha (*Business Combination*).

5. *Corporate Social Responsibility Disclosure*

a. **Pengertian Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial**

1) **Konsep Pengungkapan Sosial (*Social Disclosure*)**

Perusahaan sebagai salah satu pelaku ekonomi mempunyai pengaruh yang besar terhadap kehidupan perekonomian dan masyarakat luas, sehingga suatu perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada investor, dan kreditur, tetapi juga kepada masyarakat luas. Pengungkapan sosial merupakan salah satu wujud dari laporan aktivitas sosial perusahaan yang ditunjukkan kepada para *user*, para analis, banker, dan pihak lain yang dilibatkan perusahaan dalam aktivitasnya, karena setiap perusahaan pasti membutuhkan keterlibatan banyak pihak dalam kegiatannya.

Seperti diungkapkan oleh Drucker (1973) yang diterjemahkan oleh Harahap (2001:367) mengemukakan :

Tidak ada suatu lembaga yang hidup sendiri dan mati sendiri. Setiap orang atau lembaga adalah unsur yang tidak terpisahkan dari masyarakat dan hidup demi kepentingan masyarakat, perusahaan tidak terkecuali. Perusahaan yang baik tidak dapat disebut sebagai baik bila hanya baik untuk perusahaan, ia hanya dapat dikatakan baik, jika baik untuk masyarakat.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) secara implisit menjelaskan bahwa laporan tahunan juga harus dapat mengakomodasi kepentingan para

pengambil keputusan. Laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan dapat digunakan sebagai salah satu media untuk mengungkapkan aktivitas sosialnya. PSAK No.1 Tahun 2007 paragraf sembilan (9) menyatakan bahwa:

Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting.

Pernyataan yang sama juga terdapat dalam tujuan laporan keuangan No. 12 dalam *trueblood report*, yaitu :

Tujuan laporan keuangan adalah untuk melaporkan aktivitas-aktivitas perusahaan yang mempengaruhi komunitas yang mana dapat ditentukan dan dijelaskan atau diukur dan penting bagi perusahaan dalam lingkungan sosialnya. (Belkaoui, 2000:132)

Tujuan laporan keuangan diatas menuntut fungsi pelaporan tidak hanya mengamankan asset perusahaan tetapi juga mengamankan kesejahteraan sosial. Selain itu juga untuk pengambilan keputusan laporan keuangan dapat dijadikan sebagai alat menilai pertanggungjawaban manajemen (*accountability*) dalam mengelola sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

2) Pengertian Pengungkapan Sosial(*Social Disclosure*)

Secara luas, pengungkapan berarti sebagai penyampaian (*release*) informasi. Sedangkan menurut Hendriksen (1996:203) dalam Zuhroh dan Sukmawati (2003) mendefinisikan pengungkapan (*disclosure*) sebagai penyediaan sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal efisien. Dalam pengertian sempit, pengungkapan

mencakup hal-hal seperti pembahasan dan analisis manajemen, catatan kaki, dan laporan pelengkapan. Berkaitan dengan keputusan investasi, investor memerlukan tambahan informasi yang tidak hanya informasi keuangan tapi juga informasi non keuangan. Kebutuhan tersebut didorong oleh adanya perubahan manajerial yang menyebabkan terjadinya perluasan kebutuhan investor akan informasi baru yang mampu menginformasikan hal-hal yang bersifat kualitatif yang berkaitan dengan perusahaan. Informasi kualitatif dipandang memiliki nilai informasi yang mampu menjelaskan fenomena yang terjadi, bagaimana fenomena tersebut dapat terjadi, dan tindakan apa yang akan diambil oleh manajemen terhadap fenomena tersebut.

Jika ditinjau dari proses pembuatan laporan keuangan, pengungkapan merupakan cara mengkomunikasikan pengukuran akuntansi kepada pengguna informasi untuk memfasilitasi pengambilan keputusan. Pengungkapan ada yang bersifat wajib (*mandatory*) yaitu pengungkapan informasi yang wajib dilakukan oleh perusahaan didasarkan pada peraturan atau standar tertentu, dan ada yang bersifat sukarela (*voluntary*) yang merupakan pengungkapan informasi melebihi persyaratan minimum dari peraturan yang berlaku. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan keuangan adalah pengungkapan yang bersifat wajib. Hal ini terdapat dalam undang-undang no. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT).

b. Tujuan Pengungkapan Sosial (*Social Disclosure*)

Tujuan pengungkapan sosial menurut *Securities Exchange Commision* (SEC) dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu :

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

Menurut Belkoui (2000) mengemukakan tujuan pengungkapan ada enam, yaitu :

1. Untuk menjelaskan item-item yang diakui dan untuk menyediakan ukuran yang relevan bagi item-item tersebut, selain ukuran dalam laporan keuangan.
2. Untuk menjelaskan item-item yang belum diakui dan untuk menyediakan ukuran yang bermanfaat bagi item-item tersebut.
3. Untuk menyediakan informasi dalam membantu investor dan kreditor menentukan resiko dan item-item yang potensial untuk diakui dan belum diakui.
4. Untuk menyediakan informasi penting yang dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk membandingkan antar perusahaan dan antar tahun.
5. Untuk menyediakan informasi mengenai aliran kas masuk dan kas keluar di masa datang.

6. Untuk membantu investor dalam menetapkan *return* dan investasinya.

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sosial

Menurut Aris (200:23) ada beberapa faktor yang mempengaruhi pengungkapan sosial (*social disclosure*). Pertama, peraturan pemerintah, melalui proses legallisasi parlemen ataupun bentuk peraturan yang ditetapkan pemerintah, merupakan suatu hal yang sifatnya memaksa. Karena itu, perusahaan mau tak mau harus mengikutinya.

Kedua, penetapan standar. Adanya standar pelaporan dan pengungkapan khususnya informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan oleh berbagai badan pembuat standar akuntansi di berbagai negara telah meningkatkan *social disclosure* perusahaan. Faktor ketiga adalah tekanan *interest group*. Persatuan dagang dan juga serikat pekerja merupakan salah satu contoh *interest group* yang cukup banyak memberikan tekanan terhadap perusahaan agar mengeluarkan *social responsibility disclosure*.

Faktor terakhir yang mempengaruhi terwujudnya pengungkapan sosial adalah kesadaran perusahaan. Berdasarkan perspektif ekonomi-politik perusahaan akan bersikap proaktif untuk merumuskan pandangan konstituen sosial dan politiknya. Dengan demikian, perusahaan mengharapkan akan memperoleh *image* positif dari masyarakat.

d. Tanggung Jawab Sosial Perusahaann

a. Konsep dan Definisi *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Pada awalnya, konsep CSR timbul sebagai akibat dari adanya ketidakpercayaan masyarakat terhadap korporasi. Masyarakat menganggap korporasi sebagai pihak yang selalu mengeruk keuntungan tanpa memperdulikan kondisi masyarakat maupun lingkungan sekitarnya. Seiring dengan perkembangan zaman, masyarakat semakin sadar akan pentingnya perlindungan atas hak-hak mereka. Masyarakat menuntut perusahaan untuk lebih peduli pada masalah-masalah yang terjadi dalam komunitas mereka. Selain itu, kesadaran proses terbentuknya konsep tanggung jawab sosial perusahaan juga berasal dari perusahaan itu sendiri, pada awal abad ke 18 perusahaan mulai menyadari pentingnya efisiensi. Kekurangan pangan, sandang, papan, dan kesehatan, mempengaruhi kualitas tenaga kerja sehingga menurunkan efisiensi. Sebagai upaya meningkatkan efisiensi, perusahaan memilih mendirikan fasilitas kesehatan dan menyediakan perumahan untuk para pegawainya. Konsep *corporate social responsibility* telah mulai dikenal sejak awal 1970-an, yang secara umum diartikan sebagai kumpulan kebijakan dan praktek yang berhubungan dengan *stakeholder*, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat dan lingkungan, serta komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan. Secara lebih luas, konsep *corporate social responsibility* melibatkan tanggung jawab kemitraan antara pemerintah, lembaga sumber daya masyarakat, serta komunitas setempat (lokal). Kemitraan ini tidaklah bersifat pasif dan statis.

Kemitraan ini merupakan tanggung jawab bersama secara sosial antara *stakeholders*.

Dalam perkembangannya di Indonesia, istilah CSR semakin populer digunakan sejak tahun 1990-an. Beberapa perusahaan sebenarnya telah lama melakukan CSA (*Corporate Social Activity*) atau aktivitas sosial perusahaan. Walaupun tidak menamainya sebagai CSR, secara faktual aksinya mendekati konsep CSR yang mempretasikan bentuk peran serta dan kepedulian perusahaan terhadap aspek sosial dan lingkungan. Melalui konsep investasi sosial perusahaan, sejak tahun 2003 departemen sosial tercatat sebagai lembaga pemerintah yang aktif dalam mengembangkan konsep CSR dan melakukan advokasi kepada perusahaan nasional. CSR berhubungan erat dengan “***pembangunan berkelanjutan***”, dimana ada argumentasi bahwa suatu perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya harus mendasarkan keputusannya tidak semata hanya berdasarkan faktor keuangan belaka seperti halnya keuntungan atau dividen melainkan juga harus berdasarkan konsekuensi sosial dan lingkungan untuk saat ini maupun untuk jangka panjang (Kuncoro, 2006). Selain itu tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility* juga diartikan sebagai bentuk kepedulian perusahaan terhadap lingkungan eksternal perusahaan melalui berbagai kegiatan yang dilakukan dalam rangka penjagaan lingkungan, norma masyarakat, partisipasi pembangunan, serta berbagai bentuk tanggung jawab sosial lainnya.

Menurut *The World Business Council For Sustainable Development* (WBCSD), *Corporate social responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas hidup dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan.

Tanggung jawab sosial perusahaan telah tercantum dalam undang-undang no. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) pasal 1 butir 3 disebutkan, tanggung jawab sosial perusahaan adalah komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat sekitarnya. Dalam UU PT tersebut definisi tanggung jawab sosial dan lingkungan lebih menitikberatkan kepada *community development*.

Sedangkan dalam pengertian luas, pertanggungjawaban sosial merupakan konsep yang lebih “manusiawi”, dimana suatu organisasi dipandang sebagai agen moral. Oleh karena itu, dengan atau tanpa aturan hukum, sebuah organisasi termasuk di dalamnya organisasi bisnis, wajib menjunjung tinggi moralitas. Dengan demikian, walaupun tidak ada aturan hukum atau etika masyarakat yang mengatur, tanggung jawab sosial bisa dilaksanakan dalam berbagai situasi dengan mempertimbangkan hasil terbaik

atau yang paling sedikit merugikan stakeholdernya. Tindakan tepat yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan manfaat bagi masyarakat (Mirfazli dan Nurdiono, 2007).

Dauman dan Hargreaves dalam (Sulastini, 2007:12) menyatakan bahwa tanggung jawab perusahaan dapat dibagi menjadi tiga level sebagai berikut:

1. *Basic Responsibility* (BR)

Pada level pertama, menghubungkan tanggung jawab yang pertama dari suatu perusahaan, yang muncul karena keberadaan perusahaan tersebut seperti; kewajiban membayar pajak, mematuhi hukum, memenuhi standar pekerjaan, dan memuaskan pemegang saham.

2. *Organization Responsibility* (OR)

Pada level kedua ini menunjukkan tanggung jawab perusahaan untuk memenuhi perubahan kebutuhan *stakeholder* seperti pekerja, konsumen, pemegang saham, dan masyarakat sekitarnya.

3. *Societal Responses* (SR)

Pada level ketiga, menunjukkan tahapan ketika interaksi antara bisnis dan kekuatan lain dalam masyarakat yang demikian kuat sehingga perusahaan dapat tumbuh dan berkembang secara berkesinambungan, terlibat dengan apa yang terjadi dalam lingkungannya secara keseluruhan.

Tanggung jawab perusahaan tidak hanya terbatas pada kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga harus bertanggung jawab terhadap masalah sosial yang ditimbulkan oleh aktivitas operasional yang dilakukan perusahaan.

Dengan mengungkapkan kepeduliannya pada lingkungan melalui pelaporan keuangan, maka perusahaan dalam jangka panjang bisa terhindar dari biaya yang sangat besar akibat tuntutan masyarakat. Pengeluaran untuk kepedulian sosial yang diungkapkan ke publik membantu pengendalian tidak langsung atas usaha perusahaan oleh masyarakat.

Menurut Zuhroh (2006: 124) terdapat tiga strategi pengembangan tanggung jawab sosial perusahaan, yaitu:

1. Strategi Adaptif

Penerapan tanggung jawab sosial dengan strategi adaptif artinya perusahaan baru merespon atau melakukan tanggung jawab sosialnya jika suatu peristiwa sudah terjadi atau mendapat tekanan dari masyarakat.

2. Strategi Proaktif

Strategi ini dilakukan jika pimpinan perusahaan melakukan langkah terhadap perubahan lingkungan dengan upaya mendekati ‘penguasa’ sebagai pihak yang dianggap mempunyai kekuasaan dalam menciptakan suatu kondisi lingkungan tertentu melalui peraturan yang dibuat untuk menjaga kepentingan perusahaan.

3. Strategi Interaktif

Strategi interaktif, dimana perusahaan senantiasa melakukan antisipasi dan mengkaitkan tujuan perusahaan dengan kepentingan publik.

Dari pengertian dan penjelasan diatas dapat disimpulkan *corporate social responsibility* merupakan bentuk tanggung jawab yang dilakukan oleh perusahaan tidak hanya dalam bidang ekonomi saja, namun juga dalam hal sosial dan lingkungan hidup yang berdasarkan nilai-nilai etika, hukum yang berlaku, dan dengan menghargai lingkungan masyarakat serta lingkungan alam sekitar area operasi perusahaan dan juga secara sukarela menyumbangkan sesuatu kearah masyarakat yang lebih baik dan lingkungan hidup yang bersih.

b. Hal-hal yang Diungkapkan dalam Corporate Social responsibility

Perusahaan tidak terlepas dari konflik-konflik sosial. Untuk itu, dalam aktivitas usahanya yang bertujuan untuk memaksimumkan perusahaan diharapkan tidak mengabaikan keselarasan sosial dengan memperbaiki dan menjaga hubungan perusahaan dengan lingkungan sosialnya. Pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan bersifat sukarela (*voluntary*) tidak diperiksa (*unaudited*), dan tidak regurel (*unregulated*). Tema-tema yang termasuk dalam wacana akuntansi pertanggungjawaban sosial dalam Zuhroh dan Sukmawati, (2003:3) adalah :

1. Kemasyarakatan

Tema ini mencakup aktivitas masyarakat yang diikuti oleh perusahaan, misalnya aktivitas yang terkait dengan kesehatan, pendidikan dan seni, serta pengungkapan aktivitas kemasyarakatan lainnya.

2. Ketenagakerjaan

Tema ini meliputi dampak aktivitas perusahaan pada orang-orang dalam perusahaan tersebut. Aktivitas tersebut meliputi: rekrutmen, program pelatihan, gaji dan tunjangan, mutasi dan promosi, dan lainnya.

3. Produk dan Konsumen

Tema ini melibatkan aspek kualitatif suatu produk atau jasa, antara lain : kegunaan produk, pelayanan, kepuasan pelanggan, kejujuran dalam iklan, kejelasan atau kelengkapan isi kemasan, dan lainnya.

4. Lingkungan Hidup

Tema ini meliputi aspek lingkungan dari proses produksi yang meliputi pengendalian polusi dalam menjalankan operasi bisnis, pencegahan dan perbaikan kerusakan lingkungan akibat pemrosesan sumber daya alam dan konservasi sumber daya alam.

Secara umum, informasi sosial yang seharusnya diungkapkan oleh perusahaan haruslah mencakup seluruh pihak yang berkaitan dengan

aktivitas perusahaan, yaitu pihak-pihak yang merasakan dampak dari aktivitas perusahaan yang bertujuan untuk menghindari benturan antara kepentingan dengan kondisi di sekitar lingkungan perusahaan.

Harahap (2001:363) menggabungkan bentuk pengungkapan sosial dengan memperhatikan relevansinya pada kondisi di Indonesia. Bentuk kegiatan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Lingkungan Hidup

Orientasi dari bentuk kegiatan lingkungan hidup ini adalah menghindari eksploitasi yang berlebihan terhadap lingkungan hidup demi kepentingan perusahaan. Bentuk kegiatan sosial yang dapat dilakukan oleh perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan hidup dapat berupa :

- a. Pengawasan terhadap efek polusi dan pengrusakan alam.
- b. Keindahan lingkungan.
- c. Pengurangan suara bising.
- d. Penggunaan tenaga kerja.
- e. Pengelolaan sampah dan limbah air.
- f. Riset dan pengembangan lingkungan.
- g. Kerjasama dengan pemerintah dan universitas.
- h. Pembangunan lokasi rekreasi.

2. Energi

Sumber energi yang ada di alam jumlahnya sangat terbatas dan semakin berkurang karena selalu dimanfaatkan. Untuk itu perusahaan harus selalu menjaga penggunaan energi dalam aktivitasnya. Kegiatan yang dapat dilakukan oleh perusahaan dalam menjaga energi yang terbatas tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Konversi energi yang dilakukan perusahaan.
- b. Penghematan energi dalam proses produksi.

3. Sumber Daya Manusia (SDM) dan Pendidikan

Sumber daya manusia merupakan elemen yang sangat penting bagi perusahaan dalam melakukan aktivitasnya. Agar aktivitas perusahaan dapat berjalan dengan baik, maka perusahaan perlu memperhatikan kesejahteraan karyawannya. Bentuk-bentuk penelitian yang dapat dilakukan oleh perusahaan terhadap karyawannya adalah sebagai berikut :

- a. Keamanan dan kesehatan karyawan.
- b. Kebutuhan keluarga dan rekreasi karyawan.
- c. Menambah dan memperluas hak-hak karyawan.
- d. Usaha untuk mendorong partisipasi.
- e. Perbaikan pensiun.
- f. Beasiswa dan bantuan sekolah.

- g. Riset dan pengembangan.
- h. Pengangkatan pegawai dari kelompok miskin dan minoritas.
- i. Peningkatan karir karyawan.

4. Praktik Bisnis yang Jujur

Dalam aktivitas bisnisnya perusahaan harus melakukan praktek bisnis yang jujur, karena hal ini akan mempengaruhi kredibilitas perusahaan. Bentuk kegiatan perusahaan dalam praktek bisnis yang jujur adalah sebagai berikut :

- a. Memperhatikan hak-hak karyawan.
- b. Jujur dalam iklan.
- c. Kredit.
- d. Servis.
- e. Adanya jaminan produk.

5. Membantu Masyarakat Lingkungan

Perusahaan dapat membantu masyarakat disekitar lingkungan perusahaan berada. Kegiatan ini memberikan keuntungan bagi perusahaan, karena dapat membangun kepercayaan dari masyarakat. Perusahaan dapat menunjukkan perhatiannya kepada masyarakat di lingkungan perusahaan dengan melakukan kegiatan-kegiatan sebagai berikut :

- a. Memanfaatkan tenaga ahli perusahaan dalam mengatasi masalah sosial di lingkungannya.
- b. Tidak campur tangan dalam struktur masyarakat.

- c. Membangun klinik masyarakat, sekolah, dan rumah ibadah.
- d. Perbaikan perumahan masyarakat.
- e. Sumbangan/ bantuan dana untuk kegiatan sosial masyarakat.
- f. Perbaikan sarana pengangkutan.
- g. Pasar.

6. Kegiatan Seni dan Kebudayaan

Perhatian perusahaan terhadap seni dan budaya penting dilakukan. Kegiatan yang dapat dilakukan perusahaan dalam menunjukkan perhatiannya terhadap seni dan budaya antara lain:

- a. Membantu lembaga seni dan budaya.
- b. Sponsor kegiatan seni dan budaya.
- c. Penggunaan seni dan budaya dalam iklan.
- d. Merekrut tenaga yang berbakat dalam seni dan olahraga.

7. Hubungan dengan Pemegang Saham

Terhadap pemegang saham perusahaan perlu melakukan kegiatan-kegiatan yang dapat menjaga hubungan antara perusahaan dengan pemegang saham, diantaranya :

- a. Sifat keterbukaan direksi pada semua persero.
- b. Peningkatan pengungkapan informasi dalam laporan keuangan.
- c. Pengungkapan keterlibatan perusahaan dalam kegiatan sosial.

8. Hubungan dengan Pemerintah

Pemerintah memiliki peran yang sangat penting dalam dunia usaha. Karena berbagai peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah menjadi aspek penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan dalam melakukan aktivitas usahanya. Bentuk kegiatan perusahaan yang dapat dilakukan dalam menjaga hubungan antara pemerintah dengan perusahaan yaitu :

- a. Menaati peraturan pemerintah.
- b. Membatasi kegiatan lobbying.
- c. Mengontrol kegiatan politik perusahaan.
- d. Membantu lembaga pemerintah sesuai dengan kemampuan perusahaan.
- e. Meningkatkan produktivitas sektor informal.
- f. Pengembangan dan inovasi manajemen.

Di Amerika Serikat, kantor akuntan Ernest & Young telah melakukan penelitian sejak tahun 1971 mengenai keterlibatan sosial perusahaan yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan (Harahap, 2001:362). Beberapa hal yang diungkapkan adalah :

1. Lingkungan

- a. Polusi.
- b. Pencegahan kerusakan lingkungan, konservasi sumber-sumber alam.
- c. Dan lain-lain.

2. Energi

- a. Konservasi energi.
- b. Penghematan penggunaan energi.
- c. Dan lain-lain.

3. Praktek bisnis yang jujur

- a. Merekrut pegawai dari minoritas dan peningkatan kemampuannya.
- b. Penggunaan tenaga wanita.
- c. Pembukaan unit usaha di luar negeri.
- d. Dan lain-lain.

4. Sumber daya manusia

- a. Kesehatan dan keamanan pegawai.
- b. Training.
- c. Dan lain-lain.

5. Keterlibatan terhadap masyarakat

- a. Kegiatan masyarakat sekitar.
- b. Bantuan kesehatan.
- c. Pendidikan.
- d. Seni.
- e. Dan lain-lain.

6. Produksi

- a. Keamanan produksi.
- b. Mengurangi polusi.

- c. Keracunan.
- d. Dan lain-lain.

Perusahaan tidak lepas dari konflik-konflik sosial. Untuk itu, perusahaan dalam aktivitas usahanya yang bertujuan untuk memaksimalkan perusahaan diharapkan tidak mengabaikan keselarasan sosialnya dengan memperbaiki dan menjaga hubungan perusahaan dengan lingkungan sosialnya.

Untuk lebih mempermudah item-item pengungkapan sosial didasarkan hanya pada 4 item tema yang dianggap sudah mewakili laporan pengungkapan sosial yaitu tema kemasyarakatan, tema produk dan konsumen, tema ketenagakerjaan, dan tema lingkungan hidup (lihat pada halaman lampiran).

c. Perhitungan Indeks *Corporate Social Responsibility Disclosure*

Indeks pengungkapan yang diukur merupakan persentase/tingkat pengungkapan informasi baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal dalam memenuhi peraturan pengungkapan yang telah ditetapkan oleh BAPEPAM dan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) yang dikeluarkan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). Semakin tinggi tingkat pengungkapan yang dipatuhi maka semakin tinggi harapan terhadap laporan tahunan dalam memberikan informasi yang benar dan memadai.

Pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan dinotasikan dengan indeks pengungkapan sosial. Anonymous, (2001) dalam Zuhroh dan Sukmawati, (2003:3) menyatakan indeks pengungkapan sosial merupakan luas pengungkapan relatif setiap perusahaan atas pengungkapan sosial yang dilakukannya. Dalam menentukan skor pengungkapan bersifat dikotomi, dimana sebuah item pengungkapan diberi skor 1 (satu) = yes jika diungkapkan dan diberi skor 0 (nol) = no jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus indeks pengungkapan sosial adalah :

$$\text{Indeks Pengungkapan} = \frac{\text{Yes}}{\text{Yes} + \text{No}}$$

Dimana : Yes : Pengungkapan secara tepat telah dibuat

No : Pengungkapan secara tepat tidak dibuat

e. Hubungan *Corporate Social Responsibility Disclosure* dengan Reaksi Investor

Belkaoui (2000:231) menyatakan pada dasarnya pengguna laporan keuangan membutuhkan informasi sosial untuk membuat keputusan alokasi dasarnya. Artinya dalam pengambilan keputusan pengguna laporan keuangan (dalam hal ini investor) memperhatikan dan mempertimbangkan informasi sosial yang diungkap dalam laporan keuangan melalui luas pengungkapan sosial

Selain itu, kelompok investor yang etis tergantung pada informasi yang disediakan laporan tahunan untuk membuat keputusan investasi. Sehingga pengungkapan informasi sosial menjadi penting jika investor mempertimbangkan dampak negatif dengan tepat pengeluaran kesadaran sosial, sepanjang kompensasi dampak positifnya mengurangi risiko atau timbulnya ketertarikan yang lebih besar dari kelompok investor.

Beberapa orang berpendapat bahwa dampak pengurangan risiko akan lebih besar dibandingkan kompensasi dari pengeluaran kesadaran lingkungan.

Antara perusahaan yang bersaing di pasar modal yang dianggap resiko *earnings* harapan masa datang yang paling tinggi, dan resiko harapan yang paling rendah akibat faktor lingkungan atau faktor lain, maka akan menjadi perusahaan yang paling berhasil dalam menghimpun dana jangka panjang (Belkaoui, 2000:232).

Pengungkapan CSR memberikan pengaruh positif hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham di pasar modal. Pengungkapan CSR dalam laporan keuangan tahunan perusahaan memperkuat citra perusahaan dan menjadi salah satu pertimbangan yang diperhatikan investor maupun calon investor memilih tempat investasi karena menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki tata kelola perusahaan atau *good corporate governance* yang baik. Selain itu juga memberikan *image* kepada masyarakat bahwa perusahaan tidak lagi mengejar hanya *profit* semata tetapi sudah memperhatikan lingkungan dan masyarakat dengan menjalankan prinsip *triple bottom line*.

Reaksi investor melalui *return saham* dapat diketahui dari *actual returnnya* dimana termasuk ke dalam *return realisasi* atau *capital gain loss*, yaitu diukur berdasarkan harga saham bulanan yang dirata-ratakan setahun. *Return* saham akan bernilai positif jika harga saham yang ditawarkan semakin tinggi. Hal ini berarti pelaku pasar (investor) menganggap pengungkapan sosial yang disajikan pada laporan tahunan sebagai informasi yang baik sehingga *return* saham perusahaan mengalami peningkatan.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa investor tidak hanya menggunakan informasi finansial saja dalam pengambilan keputusan investasi. Tetapi juga mempertimbangkan informasi sosial yang diungkapkan melalui pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan. Selain itu para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, proporsi kepemilikan, dan lain-lain.

4. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Menurut Mamduh (2004: 361), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Investor akan senang apabila bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai

dividen semakin besar. Dengan demikian keputusan dividen akan mengacu pada suatu kebijakan dividen yang optimal, terutama disesuaikan dengan konsep tujuan memaksimumkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *Earning After Tax* (EAT), apakah dibagikan sebagai dividen, diinvestasikan kembali, atau sebagian dividen, dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan, itulah yang disebut kebijakan dividen (*dividend policy*), (Sugiyarso dan Winarni, 2005: 101).

Kebijakan dividen (DPS) Meyangkut keputusan untuk membagi laba atau menahannya guna diinvestasikan ke dalam perusahaan. Apabila perusahaan yang bersangkutan menjalankan kebijakan membagikan tambahan dividen tunai, maka hal ini cenderung untuk meningkatkan harga saham (Brigham, 2001:198). Penggunaan dividen sebagai faktor yang ikut mempengaruhi harga saham didasari oleh beberapa teori yang memandang perlu untuk membagikan dividen.

Beberapa investor lebih memilih dividen daripada keuntungan modal. Pembayaran dividen dapat menghilangkan keseimbangan investor akan keuntungan perusahaan. Dividen diterima investor menurut dasar periode berjalan, sedangkan prospek realisasi keuntungan modal diperoleh dimasa depan. Oleh karena itu para investor yang melakukan investasi pada suatu perusahaan yang melakukan pembayaran dividen dapat menghilangkan keraguan akan keuntungan perusahaan lebih cepat daripada perusahaan melakukan investasi pada perusahaan yang tidak melakukan pembayaran

dividen. Sehingga investor lebih memilih pembayaran dividen, maka mereka tidak keberatan untuk membayar harga yang lebih tinggi untuk saham yang menawarkan tingkat dividen besar.

Dividen Per Share (DPS) merupakan total semua dividen tunai yang dibagikan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Arthur J. Keown (2000) DPS bisa dihitung dengan menggunakan rumus :

$$DPS = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Setiap perusahaan menginginkan pertumbuhan yang baik bagi perusahaannya dan di pihak lain pemegang saham menginginkan pembayaran dividen sebagai imbalan atas investasinya. Kedua tujuan tersebut bertentangan, sebab semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham berarti semakin sedikit laba yang ditahan di dalam perusahaan sebagai sumber dana internal. Hal ini dikhawatirkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, karena apabila semua dividen dibayarkan kepada pemegang saham akan berdampak pada rendahnya pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya semakin besar laba yang ditahan dalam perusahaan sebagai sumber dana internal berarti semakin sedikit dana yang dibayarkan sebagai dividen. Hal ini tidak disukai oleh pemegang saham karena tujuan utama mereka adalah menginginkan *return* yang tinggi.

b. Teori Kebijakan Dividen

Berbagai pendapat tentang dividen dapat dikelompokkan sebagai berikut:

1) Teori dividen tidak relevan

Penganjur utama teori dividen tidak relevan adalah Miller dan Modigliani (Agus, 2001: 370). Miller dan Modigliani yang dikenal dengan MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya. Dengan kata lain MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba ditahan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah yaitu: (1) Pasar modal sempurna dimana setiap investor bersikap sempurna. (2) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak atas penghasilan. (3) Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi dipasar modal. (4) Informasi tersedia untuk semua individu menyangkut tentang kesempatan investasi.

Menurut MM apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan akan mengeluarkan sejumlah saham baru untuk mengganti pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru.

2) Teori *the bird in the hand*

Gordon dan Lintner dalam (Agus, 2001: 373) berpendapat bahwa tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor akan naik apabila terjadi penurunan pembayaran dividen, karena investor lebih merasa aman untuk memperoleh dividen daripada menunggu kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba ditahan. Sementara MM berpendapat bahwa investor merasa aman saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* dimasa mendatang. Sehingga tingkat keuntungan yang diisyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pendapat Gordon dan Lintner ini diberi nama *the bird in the hand theory*.

3) Teori preferensi pajak (*tax-preference*)

Teori ini dianjurkan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak (Agus, 2001: 376). Oleh karena itu ia cenderung menyarankan kepada perusahaan untuk membayarkan dividen yang lebih rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

Dari ketiga pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa teori dividen tidak relevan dari MM menyarankan agar perusahaan tidak perlu memperdulikan seberapa besar dividen yang akan

dibagikan karena tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Jika perusahaan menganut teori *the bird in the hand* maka seluruh EAT perusahaan harus dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi untuk meminimumkan biaya modal. Namun, penganut teori perbedaan pajak, menganggap dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari *capital gain*.

4) Teori *information content signaling hypothesis*

Dalam kenyataannya sering terjadi bahwa pembayaran dividen selalu diikuti oleh kenaikan harga saham (Agus, 2001: 381). Kenyataan ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai pembayaran dividen daripada *capital gain*. Reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen daripada laba ditahan. Sedangkan kenyataan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

Seperti teori lainnya, teori ini juga sulit dibuktikan secara empiris untuk menentukan apakah pembayaran dividen yang diikuti oleh perubahan harga saham disebabkan karena kebijakan dividen, atau karena memang investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*, atau kombinasi keduanya.

5) Teori pengaruh klientile (*clientile effect*)

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientile*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan (Atmaja dalam Yenny, 2005:17). Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi, sebaliknya *effect clientile* ini hanya menyatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham kebijakan dividen terlebih dahulu menguntungkan bagi mereka.

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Dalam mengambil kebijakan dividen, ada beberapa faktor yang mempengaruhinya (Sabar, 2004: 244) yaitu:

1) Posisi likuiditas perusahaan

Dividen merupakan salah satu *cash out flow*, maka perlu memperhatikan posisi likuiditas perusahaan. Apabila posisi likuiditas perusahaan baik maka kemungkinan laba yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai akan menjadi besar.

2) Biaya pengeluaran saham baru

Keperluan dana bisa dipenuhi dengan mengeluarkan saham baru tetapi setiap pengeluaran saham baru mengeluarkan biaya, apabila biaya emisi saham baru lebih tinggi daripada biaya modal dan laba ditahan mengakibatkan laba yang akan dibagikan sebagai dividen akan menjadi kecil.

3) Penggunaan utang (*leverage*)

Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi menyebabkan kecenderungan pembayaran dividen yang rendah, hal ini dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan memenuhi kewajiban kepada kreditur terlebih dahulu sebelum memberikan dividen kepada pemegang saham.

4) Pengendalian

Pengeluaran saham baru akan mengakibatkan penambahan pemilik, sehingga proporsi kepemilikan pemegang saham semakin kecil dan mengakibatkan berkurangnya pengendalian perusahaan oleh pemilik saham lama. Oleh karena itu dividen cenderung lebih kecil agar pengendalian perusahaan oleh pemegang saham tetap besar.

5) Profitabilitas

Brigham (2001:82) menjelaskan profitabilitas merupakan determinan utama sebagai pertimbangan untuk membayarkan dividen, sehingga bila profitabilitas tinggi maka besar kemungkinan dividen yang akan dibayarkan juga tinggi.

6) Stabilitas keuntungan

Perusahaan yang memiliki keuntungan yang stabil maka potensi untuk membagikan dividen menjadi lebih besar tanpa khawatir menurunkan dividen di masa yang akan datang apabila laba merosot. Apabila keuntungan perusahaan sangat fluktuatif maka

resiko kebangkrutannya besar sehingga kebijakan dividen menjadi rendah.

7) Harapan pemodal

Preferensi pemodal terhadap dividen saat sekarang adalah bahwa dividen merupakan penerimaan kas yang sudah pasti sedangkan *capital gain* sesuatu yang belum pasti, oleh karena itu pemodal lebih menyukai kalau perusahaan menerapkan pembayaran dividen yang lebih tinggi.

d. Jenis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan bermacam-macam, Sabar (2004:246) menyebutkan antara lain yaitu:

- 1) Kebijakan dividen yang stabil, dalam hal ini jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif stabil selama jangka waktu tertentu.
- 2) Kebijakan dividen dengan penetapan dividen minimum secara regular plus ekstra tertentu. Dalam hal ini pemegang saham secara regular menerima dividen dengan jumlah rupiah yang minimal saja.
- 3) Kebijakan dividen dengan jumlah persentase yang tetap (*dividen pay out ratio*) berarti dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham berfluktuasi sebanding dengan fluktuasi tingkat keuntungan.
- 4) Kebijakan dividen *residual*, dalam kebijakan ini perusahaan lebih mengutamakan penggunaan laba untuk peluang investasi sehingga

dividen baru akan dibayarkan apabila laba yang tersedia melebihi kebutuhan dana untuk investasi optimal.

e. Alasan Perusahaan Menerapkan Kebijakan Dividen

Bambang (2001:198) mengungkapkan alasan-alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil pada dasarnya adalah:

- 1) Kebijakan dividen yang stabil dijalankan oleh perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang lebih baik dimasa mendatang. Apabila pendapatan suatu perusahaan berkurang tetapi perusahaan tersebut tidak mengurangi pembayaran dividennya, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dikurangi. Dengan demikian manajemen dapat mempengaruhi harapan para investor melalui kebijakan dividen yang stabil.
- 2) Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen. Mereka tidak akan menyukai dividen yang tidak stabil bahkan tidak dibagi. Mereka lebih menyenangi perusahaan yang memberikan dividen yang stabil dan tetap.
- 3) Pada banyak negara terdapat ketentuan dalam pasar modalnya, bahwa organisasi atau yayasan sosial, perusahaan asuransi, bank tabungan, dana pensiun, dan lain-lain hanya diizinkan menanamkan modalnya dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen stabil.

d. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Investor

Pengumuman perubahan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan abnormal *return* yang signifikan terhadap pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi jika tidak memberikan abnormal *return* yang signifikan terhadap pasar.

Dividend signaling theory (Agnes:2004) pengumuman *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi mengenai *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa datang.

Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat mempengaruhi harga saham. Pendapat ini didukung oleh Siegel (1991) dalam Eduardus (2001), yang menyatakan bahwa harga saham yang

terbentuk merupakan cerminan ekspektasi investor terhadap *earning*, dividen, maupun tingkat bunga yang akan terjadi. Hasil estimasi investor terhadap ketiga variabel tersebut akan menentukan berapa harga saham yang sesuai.

Dengan adanya pencapaian laba yang tinggi, maka investor dapat mengharapkan keuntungan dari dividen karena pada hakikatnya dalam ekonomi konvensional, motif investasi adalah untuk memperoleh laba yang tinggi. Apabila suatu saham menghasilkan dividen yang tinggi maka ketertarikan investor juga akan meningkat, sehingga kondisi tersebut akan berdampak pada peningkatan harga dan *return* saham.

B. Penelitian Relevan

Penelitian tentang *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* masih relatif baru dan belum terlalu banyak. Penelitian yang dilakukan Zuhroh dan Sukmawati (2003) mengenai pengaruh luas pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor pada 30 perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan *high-profile* menyimpulkan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan telah terbukti berpengaruh terhadap reaksi investor yang tercermin melalui volume perdagangan saham. Lutfi (2001), dalam Zuhroh dan Sukmawati (2003) tidak menemukan pengaruh yang signifikan dari praktek pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan terhadap harga saham.

Munandar dan Rahmawati (2009) melakukan penelitian tentang pengaruh pengungkapan sosial terhadap *return* saham pada perusahaan *high profile* dan *low profile* yang terdaftar di BEI dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 32 perusahaan *high profile* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan 32 perusahaan dari *low profile* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Handa (2008) meneliti tentang pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap reaksi investor pada perusahaan LQ 45 selama tahun 2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 35 sampel perusahaan LQ 45 yang didapat selama tahun 2005 dapat dikatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor dimana tercermin melalui *return* saham dan volume perdagangan saham.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fitri (2001), dengan sampel perusahaan yang terdaftar di BEJ sebanyak 15 perusahaan tanpa membedakan sektor industrinya pada tahun 1998-1999 menunjukkan bahwa secara empiris *Dividend Per Share* (DPS) merupakan salah satu faktor yang diperhatikan investor dalam melakukan transaksi saham. Sedangkan Prasetyo (2000), yang meneliti pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Dividend Per Share* (DPS), *Return On Equity* (ROE), dan beta saham terhadap *return* saham. Hasilnya menunjukkan *ROA*, *DPS*, dan *ROE* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Novia (2011) meneliti tentang analisis reaksi pasar sebelum dan sesudah adanya pengumuman dividen pada perusahaan yang *go public* di BEI selama tahun 2008-2010. Dengan menggunakan metode penelitian studi peristiwa (*event study*) maka didapat hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi yang dapat menyebabkan perubahan abnormal *return* (AR) secara signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Angmanda (2010) meneliti tentang analisis pengaruh pengumuman dividen terhadap *return*, volume, dan frekuensi perdagangan saham di sekitar tanggal *ex-dividen* selama tahun 2007 pada perusahaan yang melakukan pengumuman data dividen saham-saham perusahaan di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 88 sampel perusahaan yang diteliti dengan total observasi sebanyak 102 pengumuman dividen dengan metode *event study* yaitu tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan pengumuman dividen yang diprosikan dengan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap *return*, volume, dan frekuensi perdagangan saham di sekitar periode observasi.

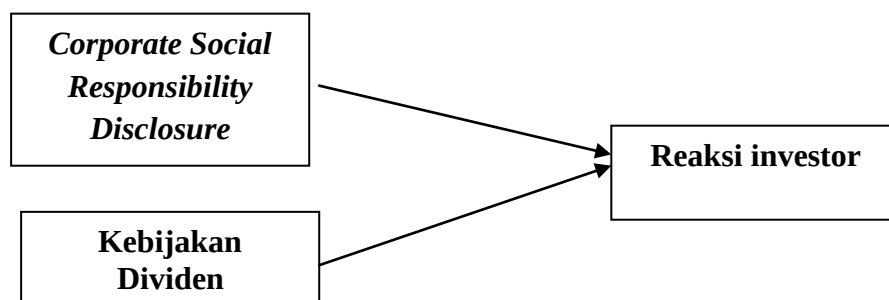
C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori, dapat diketahui bahwa *corporate social responsibility disclosure* dalam laporan tahunan perusahaan penting dalam proses pengambilan keputusan investasi dan kelangsungan hidup (*going concern*) perusahaan. Para investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki kepedulian terhadap masalah-masalah sosial dan lingkungan hidup atau perusahaan yang memiliki standar tinggi dalam

masalah sosial dan lingkungan hidup. *Corporate social responsibility disclosure* dalam laporan tahunan dapat menambah kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Sehingga diharapkan menjadi pendorong naiknya harga dan volume perdagangan saham.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan. *Dividend Per Share* (DPS) merupakan hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan yang dihitung dari perbandingan antara jumlah seluruh dividen yang dibagikan pada satu tahun buku dengan total semua saham yang diterbitkan (*total outstanding shares*). Dari pengembangan teori yang ada, dapat diketahui bahwa investor lebih menyukai *Dividend Per Share* (DPS) yang tinggi, sehingga hal ini menyebabkan adanya fluktuasi harga saham. Dengan demikian dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa *Dividend Per Share* (DPS) yang tinggi diprediksi akan dapat menaikkan harga saham. Kemudian meningkatnya harga saham berarti meningkatnya nilai perusahaan dan akhirnya mempengaruhi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Adapun kerangka pemikiran pada penelitian ini terlihat pada gambar dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, dan tujuan penelitian, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₁: *Corporate social responsibility disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap reaksi investor.

H₂: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap reaksi investor.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari analisis *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* dan kebijakan dividen terhadap reaksi investor pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI adalah sebagai berikut:

1. *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap reaksi investor pada perusahaan LQ 45 tahun 2008 - 2010 di BEI.
2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor pada perusahaan tahun LQ 45 tahun 2008-2010 di BEI.

B. Keterbatasan

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Karena perusahaan sampel merupakan perusahaan yang termasuk LQ 45 dengan periode pengamatan hanya akhir tahun 2010 yang terdaftar di BEI, sehingga hasil penelitian yang diperoleh belum dapat digeneralisasikan secara keseluruhan dan belum dapat diketahui pengaruh jangka panjang antar variabel.
2. Penelitian ini hanya mengambil dua buah variabel yaitu *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* dan kebijakan dividen

sebagai variabel independen, namun sebenarnya masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi reaksi investor.

3. Penentuan indeks *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* hanya didasarkan pada laporan tahunan saja, tanpa melakukan verifikasi langsung ke masing-masing perusahaan. Hal ini mengakibatkan bias karena ada kemungkinan perusahaan tidak mengungkapkan semua kegiatan sosial yang mereka lakukan dalam laporan tahunan saja tapi bisa juga dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Selain itu daftar pengungkapan sosial yang digunakan sebagai instrumen penelitian masih sedikit sehingga ada kemungkinan item-item pengungkapan sosial perusahaan diperbaharui setiap tahunnya. Maka dari itu diperlukan referensi terkini tentang tema dan sub tema pengungkapan sosial atau *social disclosure*.
4. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian.

C. Saran

Adapun saran-saran yang dapat peneliti berikan sehubungan dengan keterbatasan yang melekat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, maka perusahaan harus mampu menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus dan menyampaikan informasi yang cukup kepada investor mengenai perkembangan perusahaan.
2. Bagi investor dan calon investor, sebelum melakukan investasi sebaiknya mencari tahu mengenai profil perusahaan dan informasi-informasi yang diungkapkan oleh perusahaan emiten, apakah memenuhi kebutuhan informasi dalam analisis investasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jenis perusahaan yang berbeda dan memakai ruang lingkup sampel yang luas. Selain itu juga diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi reaksi investor seperti *earning*, tingkat bunga, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes Sawir. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Agus Irianto. 2004. *Statistik Konsep Dasar dan Aplikasinya*. Jakarta: Prenada.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan edisi ke 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Ahmad, Kamaruddin. 1998. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ahmed,Riai,Belkaoui. 2000. *Teori Akuntansi*, buku satu, edisi pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Algifari. 2003. *Statistik Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UPP YKPN.
- Ang manda milliani. 2010. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Return, Volume, dan Frekuensi Perdagangan Saham di Sekitar Tanggal Ex-Deviden. *Tesis Universitas Indonesia*.
- Anonymuos. 2001. Pengungkapan Sosial dalam laporan tahunan. *Media Akuntansi* No. 17, April-Mei, PP 59-65.
- Arifin, Ali. 2002. *Membaca Saham*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Aris. 2000. Mengubah Kapitalis Menjadi Sosialis. *Media Akuntansi*. No.7 Maret, PP 22-24.
- Arthur J. Keown dkk. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Bandi dan Jogiyanto Hartono. 2000. Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Edisi No. 2. Vol. 3.
- Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, terjemahan Dodo Suhardo. Jakarta: Erlangga.
- Dini. 2006. Reaksi Investor Terhadap Profitabilitas dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Go Public. *Skripsi S-1.FE Unand*.

Darmadji, Tjiptono dan Henry. M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat.

Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama. Yogyakarta: BPFE.

Fitri, Rahma. 2001. Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Fluktuasi Harga Saham pada Perusahaan yang Listing di BEJ. *Skripsi S-1*.FE UNP.

Handa Lusiana. 2008. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Reaksi Investor (Studi Empiris pada Perusahaan LQ 45). *Skripsi S-1*.FE Universitas Bung Hatta.

Harahap, Sofyan. S. 2001. *Teori Akuntansi*, Cetakan ke Empat. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Hendriksen, Eldon. 1996. *Teori Akuntansi*, Jilid 2. Jakarta: Erlangga.

Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*, Yogyakarta: UPP-YKPN.

Ignatius Bondan dan Darsono. 2006. Pengaruh Environmental Performance terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX*. Padang 23-26 Agustus.

Imam Ghozali. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Penerbit Diponegoro.

***Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* (2010)**

***Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* (2011)**

Ivan Christian. K. 2004. Reaksi Investor Atas Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta, Tahun 2003). *Tesis Magister Manajemen* Universitas Widyatama.

Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi tiga. Yogyakarta: BPFE.

Kuncoro Mudrajad, PhD. 2006. *STRATEGI “Bagaimana Meraih Keunggulan Kompetitif?”* Jakarta: Erlangga

Maksum, Azhar dan Kholis, A. 2003. Analisis Tentang Pentingnya Tanggung Jawab Sosial dan Akuntansi Sosial Perusahaan (*Corporate Responsibility*

and Social Accounting) Studi Empiris di Kota Medan. Makalah disajikan pada *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IV*.

Mamduh Hanafi dan Abdul Halim. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMP YPKN.

Martono, Agus. H. 2002. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: FE-UI.

Mirfazli, Edwin dan Nurdiono. 2007. Evaluasi Pengungkapan Informasi Pertanggungjawaban Sosial pada Laporan Tahunan Perusahaan dalam Kelompok Aneka Industri yang GO Publik di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 12 No. 1, Januari 2007.

Munandar Efendi dan Rahmawati. 2009. Pengaruh Pengungkapan Sosial Terhadap Return Saham (Analisis Komparatif Pada Perusahaan High Profile dan Low Profile yang terdaftar di BEI). *E-Journal Akuntabilitas* Edisi No. 2 Vol 2.

Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.

Novia, Agriani. Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Adanya Pengumuman Dividen. *Skripsi S-1*. FE Universitas Lampung.

Prasetyo, Teguh. 2000. Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi III* IAI. Komparlemen Akuntan Pendidik. Agustus: PP.625-695.

Sabar Warsini. 2004. *Draf Buku Teks Manajemen Keuangan*. Jakarta: Dirjen Pendidikan Tinggi.

Santoso, Singgih. 2001. *SPSS Statistik Parametrik*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta: Gramedia.

Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall International, Inc.

Sembiring, Eddy. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo, 15-16 September 2005

Suad H dan Padjiastuti E. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Sugiyarso, G. Dan F. Winarni, 2005. *Manajemen Keuangan (Pemahaman Laporan keuangan, Pengelolaan Aktiva, Kewajiban, dan Modal, serta Pengukuran Kinerja Perusahaan)*. Yogyakarta : Media Pressindo.
- Sutrisno.2005. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Suwardjono. 2005. *Teori akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Taufik Yunianto Aribowo. 2007. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Penurunan Pembayaran Dividen . *Skripsi S-1.FE Universitas Islam Indonesia* Yogyakarta.
- Utomo Muhammad Muslim. 2000. Praktek Pengungkapan Sosial pada Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia (Studi Perbandingan Antara Perusahaan-Perusahaan *High Profile* dan *Low Profile*). Makalah Disajikan pada *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) III*.
- Yenny Nazara. 2005. Pengaruh Kas, Rentabilitas Modal Sendiri dan Likuiditas terhadap Dividen Payout Rasio. *Skripsi S-1.FE UNP*.
- Zuhroh dan Sukmawati. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor. Makalah Disajikan pada *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI*. Surabaya,16-17 Oktober 2003.