

Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Reporting* Terhadap Respon Investor

Swenjiadi Jenawan dan Juniarti

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email: yunie@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengtahui apakah pengungkapan *sustainability reporting* yang dilakukan oleh perusahaan di Indonesia mempengaruhi respon investor. *Sustainability reporting* dinilai dengan melihat kelengkapan pengungkapan kemudian dibandingkan dengan pedoman penyusunan *sustainability reporting* dari GRI versi 3.1. Respon investor diukur dengan menggunakan *cummulative abnormal return*. Model analisis menggunakan model regresi berganda. Hasil penelitian ini menemukan pengungkapan *sustainability reporting* tidak mempengaruhi respon investor.

Kata kunci : *Sustainability reporting*, respon investor, *cummulative abnormal return*

ABSTRACT

The study attempts to determine whether sustainability reporting disclosed by Indonesia companies affect investor response. Sustainability reporting is measured based its completeness compared to GRI 3.1 guidelines. Investors response is measured by cumulative abnormal return. Multiple linear regression was used to analyze this study. The study found sustainability reporting doesn't affect investor response.

Key words : *Sustianability reporting*, investor response, *cummulative abnormal return*

PENDAHULUAN

Laporan berkelanjutan atau *sustainability reporting* merupakan laporan yang diterbitkan perusahaan yang berisi tentang aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial yang ditimbulkan dari kegiatan sehari-hari perusahaan (Global Reporting initiative, 2014). Bagi perusahaan-perusahaan yang beroperasi atau listing di negara-negara anggota *Europen Union* (EU) dengan karyawan di atas 500 orang, pembuatan *sustainability reporting* merupakan kewajiban disamping pembuatan *annual report* (European commission, 2014). Sedangkan di negara lain salah satunya di Indonesia, pembuatan *sustainability reporting* masih bersifat sukarela (BAPEPAMLK, 2012). *Sustainability reporting* merupakan salah satu bentuk pertanggung jawaban perusahaan terhadap investor dalam aspek non finansial.

Z Penelitian pengaruh *sustainabiliry reporting* terhadap respon investor pada penelitian sebelumnya, menunjukan hasil yang belum

konklusif. Secara garis besar hasil penelitian tersebut dapat di bagi menjadi 3 kelompok yaitu penelitian dengan hasil positif, hasil negatif, dan penelitian yang tidak menemukan adanya pengaruh antara *sustainability reporting* terhadap respon investor.

Jones & Murrell (2001), menemukan adanya pengaruh positif antara *coporate social performance* dengan *corporate financial performance* yang dialami oleh perusahaan-perusahaan ketika dinobatkan sebagai "Most Family-Friendly Company" oleh majalah *working mother*. Pengaruh positif juga di buktikan dalam penelitian-penelitian lainnya (Schnietz & Epstein, 2005; Mio & Fasan, 2012; Caroline, 2012; Hendarto & Purwanto, 2012).

Kontradiktif dengan hasil penelitian diatas, hasil negatif ditunjukan oleh *corporate financial performance* sebagai dampak pengumuman penerbitan *sustainability reporting* (Reddy & Gordon, 2010). Pengungkapan aspek dampak lingkungan dalam laporan keuangan oleh perusahaan juga direspon negatif oleh pasar (Xu,

Zeng, & Tam, 2012). Hasil penelitian di Brazil mengindikasikan *corporate social performance* sebagai perusak nilai perusahaan (Crisostomo, Freire, & Cortes, 2011). Beberapa penelitian lainnya juga mendukung adanya pengaruh negatif antara *corporate social* dengan *corporate financial performance* (Jones, Frost, Loftus, & Van Der Laan, 2007; Brammer, Brooks, & Pavelin, 2006).

Ditengah perdebatan apakah *corporate social performance* dengan *corporate financial performance* berpengaruh positif atau negatif, beberapa penelitian lain malah tidak menemukan pengaruh antara *corporate social performance* dengan *corporate financial performance* (Guidry & Patten, 2010; Wang, Qiu, & Kong, 2011; Cheung, 2011; Amrousy, Gavious, Katz, & Yosef, 2012; Murray, Sinclair, Power, & Gray, 2006; Kristoffersen, Gerrans, & Murphy, 2008).

Freeman R pada tahun 1984 melalui karyanya yang berjudul *Strategic Management: a Stakeholder Approach*, memunculkan konsep teori *stakeholder* untuk pertama kalinya (Mainardes, Alves, & Raposo, 2011). Berdasarkan teori *stakeholder* agar mampu bertahan perusahaan harus mampu memberikan nilai ekonomis dan non ekonomis kepada para pemangku kepentingannya. Salah satu perwujudan nilai tersebut adalah dengan melakukan CSR, dimana CSR tersebut dilaporkan dalam *sustainability reporting*. Teori *decision usefulness* mengatakan suatu laporan akan diberikan respon positif oleh investor jika mampu memberikan suatu kandungan informasi. Kandungan informasi yang diharapkan ada pada *sustainability reporting* adalah kemampuan *sustainability reporting* untuk membantu investor memprediksi kemampuan bertahan perusahaan dimasa mendatang.

Kajian Penelitian Terdahulu

Corporate social responsibility (CSR) mulai berkembang dan banyak dititi pada akhir era 1980an (Ekwueme, Egbunike, & Onyali, 2013). Sebagian besar penelitian CSR meneliti melalui reaksi dari pengungkapan CSR pada laporan keuangan (Guidry & Patten, 2010). Penelitian-penelitian tersebut belum menunjukkan hasil yang konklusif, dimana secara garis besar hasil penelitian tersebut dapat dibagi menjadi tiga kelompok yaitu, positif, negatif, dan tidak ada relasi.

Mio & Fasan (2012) menemukan hasil positif signifikan antara CSR yang diukur dengan CSP (*corporate social performance*) dari data KLD, dengan *abnormal return* dari perusahaan saat terjadi krisis akibat bangkrutnya Lehman Brother. Penelitian ini menggunakan logaritma natural

penjualan sebagai indikator ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* sebagai indikator *leverage* atau risk, *return on equity* sebagai indikator profitabilitas, dan industri sebagai variabel kontrol. Mio & Fasan (2012) juga menemukan bahwa perusahaan yang lebih *responsible* terhadap lingkungan dan sosial, akan lebih stabil atau lebih tidak beresiko ketika menghadapi krisis. Sehingga menyarankan perusahaan-perusahaan yang bergerak di pasar global untuk lebih banyak melakukan aktivitas-aktivitas CSR.

Jones & Murrell (2001) melakukan penelitian terhadap 63 perusahaan terbuka di Amerika yang mendapat penghargaan sebagai “*Most Family-Friendly Company*” oleh majalah *working mother*. Hasil penelitian Jones & Murrell (2001) menemukan harga saham (diukur dengan *abnormal return*) pada perusahaan yang berpredikat sebagai “*Most Family-Friendly company*” mengalami kenaikan yang signifikan. Penelitian ini juga menemukan bahwa aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan tersebut.

Hendarto & Purwanto (2012) berusaha mengidentifikasi apakah ketika perusahaan melakukan aktivitas CSR secara *voluntary* (sukarela), perusahaan akan mendapatkan respon dari investor. Penelitian dilakukan kepada perusahaan di Indonesia sebelum tahun 2007, yaitu ketika aktivitas CSR belum diwajibkan. Respon investor diukur dengan menggunakan *cummulative abnormal return* pada prusahaan yang termasuk dalam LQ 45. Dari penelitian ini diketahui bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas *voluntary* CSR akan mendapatkan respon positif dari investor. Aktivitas *voluntary* CSR menjadi indikator investor bahwa perusahaan sedang beroperasi dengan baik.

Schnietz & Epstein (2005) menemukan bahwa perusahaan yang mempunyai reputasi sebagai perusahaan yang bertanggung jawab kepada sosial dan lingkungan akan lebih dihargai oleh investor ketika terjadi krisis. Dalam penelitian ini Schnietz & Epstein menggunakan empat variabel kontrol yaitu industri, ukuran perusahaan, resiko, dan investasi R&D. Variabel independen utamanya adalah CSR yang diambil dari rating KLD. Sedangkan varriabel dependen diukur dengan menggunakan *cummulative abnormal return*.

Penelitian Caroline (2012) menemukan bahwa investor akan bereaksi secara positif ketika perusahaan melakukan pengungkapan aktivitas yang baik untuk lingkungan. Selain itu Caroline (2012) juga menemukan bahwa perusahaan dengan predikat CSR yang baik akan mendapatkan tekanan yang lebih rendah dari

investor daripada perusahaan dengan predikat CSR yang buruk, ketika perusahaan berpredikat CSR yang baik melakukan aktivitas yang tidak ramah lingkungan. Reaksi investor diukur dengan menggunakan *cummulative abnormal return*.

Kontradiktif dengan hasil penelitian-penelitian di atas, Brammer, Brooks, & Pavelin (2006) melakukan penelitian hubungan *corporate financial performance* terhadap *corporate social performance* dengan sampel perusahaan di Inggris menemukan bahwa perusahaan dengan nilai CSR yang tinggi cenderung menghasilkan return yang lebih rendah. *Corporate financial performance* diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham bulanan, dan *corporate social performance* diukur dengan menggunakan data dari EIRIS (*Ethical Investment Research Services*) untuk menilai kinerja CSR perusahaan. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah kapitalisasi pasar, beta, dan *price to book ratio*.

Jones, Frost, Loftus, & Van Der Laan (2007) melakukan identifikasi terkait relasi *abnormal return* terhadap pengungkapan CSR di dalam *sustainability report*. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat relasi yang negatif antara abnormal return terhadap pengungkapan CSR. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol, antara lain : profitabilitas, *prce to book ratio*, dan struktur finansial.

Xu, Zeng, & Tam (2012) melakukan penelitian dengan sampel perusahaan-perusahaan di China. Penelitian ini ingin melihat hubungan antara reaksi pasar dengan pengungkapan aktivitas CSR dalam dimensi lingkungan (*environment*). Data aktivitas CSR didapat dari *Ministry of Environmental Protection of China*. Penelitian ini menemukan bahwa adanya pasar akan bereaksi negatif ketika pengungkapan lingkungan dilakukan. Variabel kontrol yang digunakan oleh Xu, Zeng, & Tam (2012) adalah ukuran perusahaan dan *leverage*.

Crisostomo, Freire, & Cortes (2011) menyimpulkan bahwa aktivitas CSR menciptakan penurunan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan sampel perusahaan-perusahaan di Brazil, dimana nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin'Q, ROA, dan ROE. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage*, dan sektor industri.

Reddy & Gordon (2010) meneliti apakah *sustainability reporting* memberikan benefit bagi perusahaan. Indikator benefit yang digunakan Reddy & Gordon (2010) adalah reaksi pasar yang diukur dengan *cummulative abnormal return*. Hasil penelitiannya menunjukkan hubungan yang negatif, hal ini ditunjukan dengan *nilai abnormal*

return yang negatif dengan adanya penerbitan *sustainability reporting*.

Penelitian yang dilakukan oleh Guidry & Patten (2010), Wang, Qiu, & Kong, (2011), Amrousy, Gavious, Katz, & Yosef (2012), Murray, Sinclair, Power, & Gray (2006), dan Cheung (2011) gagal menemukan adanya hubungan antara CSR dengan reaksi pasar. Guidry & Patten (2010) meneliti efek dari CSR melalui penerbitan *sustainability reporting*. Sedangkan reaksi pasar diukur dengan menggunakan *cummulative abnormal return*. Meskipun tidak ditemukan hubungan CSR dan reaksi pasar yang signifikan, tetapi penelitian ini menemukan bahwa kualitas informasi dalam *sustainability reporting* mempengaruhi *abnormal return* secara signifikan positif.

Sementara itu Wang, Qiu, & Kong, (2011), mengukur reaksi pasar dengan menggunakan *cummulative abnormal return*. CSR diukur dengan skor dari *Southern Weekend*. Dalam penelitian ini Wang, Qiu, & Kong, (2011) juga menemukan bahwa investor institusi lebih peka terhadap aktivitas CSR dibandingkan investor individual. Amrousy, Gavious, Katz, & Yosef (2012) melakukan penelitian terhadap CSR dengan membandingkan antara kelompok perusahaan yang melakukan aktivitas CSR dengan kelompok perusahaan yang tidak melakukan aktivitas CSR. Penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang diukur dengan *cummulative abnormal return* secara signifikan.

Murray, Sinclair, Power, & Gray (2006) tidak menemukan hubungan antara reaksi pasar dengan CSR, dimana reaksi pasar diukur dengan menggunakan logaritma natural dari persentase perubahan harga saham, sedangkan CSR penilainnya didapat dari *Centre for Social and Environmental Accounting Research* (CSEAR).

CSR dalam penelitian Cheung (2011) diukur menggunakan *Dow Jones Sustainability World Index*(DJSWI). Dalam penelitian ini Cheung (2011) ingin melakukan identifikasi hubungan CSR dengan *return* saham, resiko perusahaan, dan likuiditas perusahaan. *Return* saham diukur dengan menggunakan *cummulative abnormal return*. Resiko diukur dengan menggunakan beta dan varian residual eror. Sedangkan Likuiditas diukur dengan menggunakan volume perdagangan dan *market-wide movements*. Penelitian ini tidak menemukan hubungan antara CSR dengan *return*, resiko, dan likuiditas.

Pengukuran Sustainability Reporting index

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan usaha tanggung jawab yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengintegrasikan

kepentingan lingkungan dan sosial yang ada di lingkungan bisnisnya, dengan kepentingan ekonomi yang dipunyai oleh persusahaan (Brown & Forster, 2013; European commission, 2011). Ada tiga dimensi yang menjadi fokus dari CSR yaitu dimensi ekonomi, dimensi lingkungan , dan dimensi sosial (Sarvaiya & Wu, 2014).

Mengacu pada *guidelines* yang diberikan oleh *Global Reporting Initiative* versi 3.1. Dimensi ekonomi berbicara tentang bagaimanakah perusahaan memberikan dampak pada kepada pemegang saham dan pemberi hutang, serta kepada sistem ekonomi secara lokal, nasional, maupun global. Dimensi ekonomi merupakan dimensi yang paling dasar yang dapat mementukan keberlanjutan perusahaan (Carroll, 1991). Dimensi lingkungan adalah dimensi yang berfokus pada bagaimana dampak perusahaan kepada sistem natural baik benda mati (air, tanah,dan udara) maupun makhluk hidup (tumbuhan dan hewan). Pada dimensi sosial, *Global Reporting Initiative* memecah dimensi ini menjadi empat pemfokusan, yaitu hak asasi manusia, ketenagakerjaan, komunitas, dan produk. Secara garis besar dimensi sosial berfokus apa dampak yang diberikan perusahaan kepada siklus sosial yang ada di ruang lingkup perusahaan beroperasi.

Variabel CSR diukur berdasarkan kriteria pengungkapan yang disarankan oleh *Global Reporting Initiative*, pengukuran dengan dasar ini serupa dengan yang dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu (Arya & Zhang, 2009; Lesmana & Trigan, 2014; Natalia & Tarigan, 2014). Pemilihan pengukuran ini dikarenakan penelitian ini dilakukan di Indonesia, dimana dari beberapa penilaian *sustainability reporting* hanya *Global Reporting Initiative* yang mempunyai perwakilan resmi di Indonesia. Dalam *guidelines* dari *Global Reporting Initiative* versi 3.1 atau disingkat G3.1, total terdapat 84 kriteria yang mencakup semua dimensi. Jika suatu kriteria dalam G3.1 diungkapkan oleh perusahaan maka, perusahan akan mendapatkan skor satu. Sedangkan jika tidak maka diberi skor nol. Pengukuran dilakukan dengan menghitung proporsi antara total kriteria pengungkapan yang dilakukan perusahaan terhadap total kriteria pengungkapan yang ada di G3.1

Pengukuran Respon Investor

Respon investor adalah bentuk tindakan yang dilakukan oleh investor. Dalam pasar modal Indonesia, tindakan investor bisa dikategorikan menjadi tiga yaitu *buy*, *sell*, dan *hold*(Darmaji & Fakhruddin, 2011). Dari tindakan investor tersebut harga sekuritas dapat mengalami perubahan. Sesuai dengan teori *decision*

usefulness, tindakan investor merupakan hasil dari pengambilan keputusan oleh investor berdasarkan informasi yang ada. Disisi lain berdasarkan hipotesis *efficient market*, harga suatu sekuritas akan selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik. Ini berarti investor yang rasional akan melakukan pengambilan keputusan, yang didasarkan pada semua informasi yang telah dipublikasikan.

Respon investor dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *cummulative abnormal return*. Hal yang serupa juga dilakukan dalam penelitian oleh Reddy & Gordon (2010) dan Arya & Zhang (2009). Arya & Zhang (2009) mendapatkan *cummulative abnormal return*

Hubungan Coporate Social Responsibility Dengan Respon Investor

Perusahaan harus untuk mampu memberikan nilai ekonomi dan non-ekonomi bagi stakeholdernya agar dapat menciptakan profit yang berkelanjutan, sehingga dapat tetap bisa bertahan (Clarkson, 1995; Pirsch, Gupta, & Landreth, 2007). Perusahaan mengkomunikasikan pemberian nilai ekonomi dan non-ekonomi kepada stakeholdernya melalui laporan keuangan tahunan (lebih menekankan pada aspek ekonomi) dan sustainability reporting (lebih menekankan pada aspek non-ekonomi). Jika sustainability reprot yang di keluarkan oleh perusahaan mempunyai kandungan informasi, maka investor yang merupakan salah satu stakeholder perusahaan, akan merespon pelaporan dari perusahaan. Karena menurut decision usefulness investor bertindak rasional, maka ketika pelaporan nilai non-ekonomi (aspek sosial dan lingkungan) buruk, maka investor akan merespon laporan tersebut secara negatif. Demikian juga sebaliknya investor akan memberikan respon positif, jika perusahaan mampu memberikan nilai non-ekonomi yang baik kepada stakeholdernya. Kandungan informasi yang dimaksud adalah apakah sustainability report dapat memberikan gambaran atau prediksi mengenai kemampuan keberlanjutan perusahaan.

Adapun hipoteis utama penelitian ini adalah :

H1 : SRI berpengaruh terhadap CAR

Variabel kontrol lainnya

Semakin tinggi ROA mengindikasikan semakin mampu perusahaan untuk menghasilkan laba dari asset yang dimiliki, sehingga meningkatkan ekspektasi dari investor karena

berpotensi menciptakan return. Didukung oleh penelitian Tsung & Yeong (2006) serta Ulupui (2006) maka dapat dihipotesiskan : (Ulupui, 2006)

H2 : ROA berpengaruh positif terhadap CAR

Semakin tinggi ukuran perusahaan, menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk melakukan operasi, sehingga mampu memberikan keyakinan kepada investor akan kemampuan perusahaan untuk memberikan return di masa depan. Didukung oleh Aval & Ohadi (2011); Rutledge, Zhang, & Karim (2008); Kim (1997) maka dapat dihipotesiskan :

H3 : FSize berpengaruh positif terhadap CAR

Debt to Equity ratio menunjukkan tingkat resiko perusahaan, semakin tinggi resiko investor akan semakin menghindari saham perusahaan tersebut. Didukung oleh Acheampong, Agalega, & Shibu (2014); Hull (1999) maka dapat dihipotesiskan :

H4 : DER berpengaruh negatif terhadap CAR

Market share menggambarkan posisi dan kesuksesan perusahaan dalam industrinya, dengan *market share* yang tinggi perusahaan diekspektasikan lebih bagus oleh investor sehingga memicu reaksi positif dari investor. Didukung oleh penelitian Li, Poppo, & Zhou (2007) serta Newson & Deegan (2002), maka dapat dihipotesiskan:

H5 : Mshare berpengaruh positif terhadap CAR

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh *sustainability reporting* terhadap respon investor. Pengujian dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi untuk melakukan pengujian apakah terdapat pengaruh variabel independen (respon investor) terhadap variabel dependen (*sustainability reporting*). Model analisnya digambarkan dalam persamaan matematika sebagai berikut :

$$\begin{aligned} CAR_{i,t} = & \alpha + \beta_1 SRI_{i,t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} \\ & + \beta_3 FSize_{i,t-1} + \beta_4 DER_{i,t-1} \\ & + \beta_5 MShare_{i,t-1} + \varepsilon \end{aligned}$$

Dimana :
 $CAR_{i,t}$ = Respon investor pada waktu t di perusahaan i

SRI_{t-1}	= <i>Sustainability reporting index</i>
ROA_{t-1}	= ROA (<i>return on asset</i>)
$FSize_{t-1}$	= Ukuran perusahaan
DER_{t-1}	= <i>Debt to Equity rasio</i>

$MShare_{t-1}$	= <i>Market share</i>
$\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Parameter dari regresi
ε	= Eror

Adapun ROA, FSize, DER, dan MShare merupakan variabel kontrol dalam penelitian ini. Sebelum melakukan regresi berganda tersebut, peneliti terlebih dahulu menguji data yang ada agar memenuhi asumsi klasik yaitu, residu data terdistribusi normal, bebas heteroskedastitas, bebas autokorelasi, dan bebas multikolinearitas.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Nilai residu data memenuhi normalitas jika hasil signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov melebihi 5% atau 10%. Tabel 4.4 menunjukkan hasil uji normalitas.

Tabel 1 Tabel 4.4 Uji Kolmogorov-Smirnov One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual		
N	57	Mean	0E-7
Normal Parameters ^{a,b}	.05033781	Std. Deviation	
Most Extreme Differences	.120	Absolute	
	.120	Positive	
	-.054	Negative	
Kolmogorov-Smirnov Z	.905		
Asymp. Sig. (2-tailed)	.386		

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

Sumber : hasil output SPSS

Hasil pengolahan data pada tabel 4.4 menunjukkan signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,386. Nilai tersebut lebih besar dari 10% sehingga dapat dikatakan nilai residu data telah terdistribusi normal

Uji heteroskedastitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Seluruh data variabel dapat dikatakan bebas dari heteroskedastitas jika seluruh variabel mempunyai signifikansi yang lebih besar dari 10% atau 5%. Tabel 4.5 menunjukkan hasil uji heteroskedastitas.

Tabel 2 Tabel 4.5 Uji Glejser

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
	B	Std. Error	Beta	

(Constant)	.006	.037		.165	.870
SRI	.004	.014	.046	.305	.762
FSize	.004	.004	.260	1.175	.246
¹ ROA	-.001	.001	-.296	1.854	.069
DER	-.005	.003	-.419	1.705	.094
MShare	.015	.015	.161	1.027	.309

a. Dependent Variable: ABS

Sumber : Hasil output SPSS

Hasil pengolahan data pada tabel 4.5 menunjukkan hampir semua variabel kecuali variabel ROA dan DER mempunyai signifikansi lebih besar dari 10%. Walaupun signifikansi variabel ROA dan DER lebih kecil dari 10%, tetapi signifikansi tersebut masih lebih besar dari 5%. Sehingga dapat dikatakan variabel SRI, TA, ROA, DER, dan Market Share bebas dari heteroskedastitas, karena memiliki signifikansi sebesar 0,87 , 0,762 , 0,246 , 0,069 , 0,094 , dan 0,309 dimana signifikansi tersebut lebih besar dari 0,1 dan 0,05.

Uji autokorelasi dilakukan dengan melihat angka Durbin Watson (DW) pada data penelitian. Suatu data dikatakan bebas autokorelasi jika memiliki nilai DW minimal sebesar nilai d_u tabel dan maksimal sebesar nilai ($4-d_u$) tabel. Tabel 4.6 menunjukkan nilai DW dari data penelitian.

Tabel 4.6 Nilai Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.462 ^a	.213	.136	.0527477	1.744

a. Predictors: (Constant), MShare, FSize, SRI, ROA, DER

b. Dependent Variable: CAR

Sumber : Hasil output SPSS

Nilai tabel durbin watson pada $\alpha = 1\%$; $n = 60$; $k = 5$ adalah $d_L = 1,249$ dan $d_u = 1,598$. Hasil pengolahan data pada tabel 4.6 menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,744, sehingga $1,598 < 1,744 < (4 - 1,598)$. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa data penelitian bebas dari autokorelasi

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*. Data penelitian dikatakan bebas dari multikolinearitas jika memiliki VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0,1. Tabel 4.7 menunjukkan nilai VIF dan *tolerance* dari data penelitian.

Tabel 3Tabel 4.7 Nilai VIF dan *Tolerance*

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t Sig.	Collinearity Statistics
	B	Std. Error			
(Constant)	.038	.072		.530	.598
SRI	.023	.028	.118	.826	.413
FSize	-.011	.007	-.332	1.589	.113
¹ ROA	.002	.001	.226	1.500	.679
DER	.017	.005	.743	3.210	.288
MShare	.059	.029	.306	2.062	.044
				.702	.142

a. Dependent Variable: CAR

Sumber : Hasil output SPSS

Dari tabel 4.7 diatas, dapat dilihat bahwa SRI, FSize, ROA, DER, dan MShare mempunyai nilai VIF kurang dari 10 yaitu 1,333 , 2,827 , 1,473 , 3,475 , dan 1,425. Selain itu, semua variabel juga memiliki *tolerance* yang lebih dari 0,1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data penelitian bebas dari multikolinearitas.

Suatu model regresi dinyatakan layak untuk digunakan dalam menguji hipotesis jika mempunyai signifikansi uji F lebih kecil dari 10% atau 5%. Tabel 4.8 menunjukkan hasil uji F atas model regresi yang digunakan.

Tabel 4.8 Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.038	5	.008	2.767	.028 ^b
Residual	.142	51	.003		
Total	.180	56			

Sumber : Hasil output SPSS

Signifikansi uji F pada tabel 4.8 menunjukkan hasil sebesar 0,028. Dengan demikian, model regresi dinyatakan layak untuk digunakan

menguji hipotesis karena memiliki signifikansi kurang dari 0,05. Ketika suatu model regresi layak untuk digunakan maka, nilai koefisien determinasi dari model tersebut dapat diyakini. Tabel 4.9 menunjukkan nilai koefisien determinasi atau R^2 dari model regresi dalam penelitian ini.

Tabel 4.9 Nilai Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.462 ^a	.213	.136	.0527477

a. Predictors: (Constant), MShare, FSize, SRI, ROA, DER

Sumber : Hasil output SPSS

Tabel 4.9 menunjukkan nilai koefisien determinasi pada model regresi adalah sebesar 0,213. Angka ini menunjukkan bahwa CAR dapat diprediksi sebesar 21,3% oleh variabel SRI, Fsize, ROA, Mshare, dan DER secara bersama-sama. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 78,7%, diprediksi oleh variabel-variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t, dengan tingkat signifikansi yang digunakan adalah 10% atau 5%. Suatu variabel independen secara parsial dapat dikatakan mempengaruhi variabel dependen jika memiliki tingkat signifikansi lebih rendah dari 10% atau 5%. Tabel 4.10 menunjukkan hasil uji t parsial.

Tabel 4.10 Uji t parsial

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.038	.072		.530	.598
SRI	.023	.028	.118	.826	.413
FSize	-.011	.007	-.332	1.589	.118
1					
ROA	.002	.001	.226	1.500	.140
DER	.017	.005	.743	3.210	.002
MShare	.059	.029	.306	2.062	.044

a. Dependent Variable: CAR

Sumber : Hasil output SPSS

Dari hasil uji t parsial pada tabel 4.10, dapat diketahui bahwa model regresi mempunyai

koefisien untuk masing-masing variabel SRI, FSize, ROA, DER, dan MShare secara berurutan adalah 0,023 , -0,011 , 0,002 , 0,017 , dan 0,059. Selain itu juga dapat dilihat tingkat signifikansi pengaruh variabel independen secara terpisah terhadap variabel dependen. SRI mempunyai tingkat signifikansi 0,413 dimana nilai ini berada di atas 0,1 yang menunjukkan SRI tidak berpengaruh secara signifikan. FSize mempunyai tingkat signifikansi 0,118 dimana nilai ini berada di atas 0,1 yang menunjukkan FSize tidak berpengaruh secara signifikan. ROA mempunyai tingkat signifikansi 0,14 dimana nilai ini berada di atas 0,1 yang menunjukkan ROA tidak berpengaruh secara signifikan. DER mempunyai tingkat signifikansi 0,002 dimana nilai ini berada di bawah 0,5 yang menunjukkan DER berpengaruh secara signifikan. Sedangkan MShare mempunyai tingkat signifikansi 0,044 dimana nilai ini berada di bawah 0,5 yang menunjukkan MShare berpengaruh secara signifikan.

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui apakah terdapat pengaruh pengungkapan sustainability reporting terhadap respon investor. Dari hasil uji t yang ditunjukan pada tabel 4.10, variabel *sustainability reporting index* mempunyai nilai signifikansi diatas 0,1. Hal ini menunjukan pengungkapan *sustainability reporting* yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap respon investor. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak.

Variabel *firm size* dan ROA seperti yang dapat di lihat pada tabel 4.10, mempunyai nilai signifikansi uji t diatas 0,1. Hal ini berarti baik ukuran perusahaan dan ROA tidak mempengaruhi respon investor. Dengan demikian hipotesis kedua dan ketiga ditolak. Variabel lainnya yaitu DER , mempunyai nilai signifikansi dibawah 0,05 dengan koefisien yang positif. Hal ini menunjukan bahwa rasio total hutang terhadap ekuitas perusahaan mampu mempengaruhi reaksi investor secara positif. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis ketiga ditolak. Variabel MShare mempunyai tingkat signifikansi dibawah 0,05 dan mempunyai koefisien positif. Hal ini menunjukan *market share* mampu memberikan pengaruh positif terhadap respon investor. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis keempat diterima.

Hasil penelitian hipotesis satu tidak konsisten dengan penelitian oleh Xu, Zeng, & Tam, (2012); Murray, Sinclair, Power, & Gray, (2006); Jones & Wicks, (1999). Namun hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Guidry & Patten (2010); Wang, Qiu, & Kong, (2011); Amrousy, Gavious, Katz, & Yosef (2012); Murray, Sinclair, Power, & Gray (2006); Cheung (2011),

yang membuktikan tidak terdapat pengaruh pengungkapan *sustainability reporting* terhadap respon investor. Tabel 4.11 memperlihatkan grafik *scatter plot* antara *cummulative abnormal return* dan *sustainability reporting index*, dimana sumbu x melambangkan *cummulative abnormal return* dan y melambangkan *sustainability reporting index*. Berdasarkan tabel 4.11 tidak terdapat pola tertentu antara *sustainability reportng* dan respon investor. Plot pada grafik tersebut tersebar secara acak, bahkan pada plot dengan *sustainability reporting index* bernilai sekitar 1 memiliki nilai *cummulative abnormal return* sangat variatif dan tersebar diantara nilai negatif hingga positif. Selain itu tabel 4.11 merupakan hasil uji beda antara CAR perusahaan yang menerbitkan *sustainability reportin* dengan perusahaan yang tidak menerbitkan *sustainability reporting*. Dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi hasil uji beda sebesar 0,145. Sehingga dapat simpulkan bahwa CAR perusahaan yang menerbitkan *sustainability reporting* dengan CAR perusahaan yang tidak menerbitkan *sustainability reporting* tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Hal ini mencerminkan bahwa *sustainability reporting* tidak mempunyai pengaruh terhadap respon investor. Tidak adanya pengaruh ini disebabkan oleh kurang tertariknya investor di Indonesia tentang informasi pengungkapan dalam *sustainability reporting* (Prayosho & Hananto, 2013).

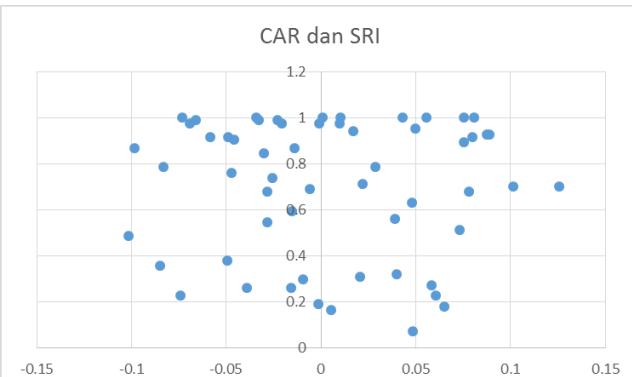
Tabel 4.11 Hasil uji beda CAR

	t-test for Equality of Means								
	F	Sig.	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
								Lower	Upper
Equa l C A R assu med	71.607	.000	1.477	.1123	.145	.1600876	.1083946	.3778576	.0546823

Equa l varia nces not assu med	1.477	565415	.145	.1600876	.1083946	.3771822	.0570069
--------------------------------------------------	-------	--------	------	----------	----------	----------	----------

Sumber : hasil *output* SPSS

Gambar 4.1 Scatter Plot CAR dan SRI



Sumber : Olahan Penulis

KESIMPULAN

Penelitian ini melakukan pengujian terhadap 24 perusahaan terbuka dan listing di IDX yang minimal pernah menerbitkan satu *sustainability reportng* dalam rentang periode 2008-2012. Total sample data yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 57 perusahaan tahun. Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan

1. Hipotesis pertama ditolak, yang berarti tidak ditemukannya pengaruh pengungkapan *sustainability reporting* dengan respon investor.
2. Hipotesis kedua ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh positif dari ROA terhadap respon investor.
3. Hipotesis ketiga ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap respon investor.
4. Hipotesis keempat ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh negatif dari *debt to equity ratio* terhadap respon investor.

Hipotesis kelima diterima, yang berarti terdapat pengaruh positif signifikan dari *market share* terhadap respon investor

Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang sekaligus merupakan implikasi untuk penelitian selanjutnya:

- Mengukur *sustainability reporting* tidak hanya dari sisi kelengkapan tetapi juga dalam seberapa signifikan informasi yang diungkapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amrousy, Z., Gavious, I., Katz, H., & Yosef, R. (2012). Corporate social responsibility (CSR) and firm performance. *Journal of modern accounting and auditing*, 8(11), 1691.
- Arya, B., & Zhang, G. (2009). Institutional reforms and investor reactions to CSR announcements: evidence from an emerging economy. *Journal of Management Studies*.
- BAPEPAM-LK. (2012). KEP-431/BL/2012. Jakarta.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 97.
- Caroline, F. (2012). The environmental awareness of shareholders. *MIT Sloan School of Management*.
- Cheung, A. W. (2011). Do stock investors value corporate sustainability? evidence from an event study. *Journal of business ethics*, 99, 145.
- Clarkson, M. B. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *The academy of management review*, 92.
- Crisostomo, V. L., Freire, F. d., & Cortes, V. F. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social responsibility journal*, 7(2), 295.
- Darmaji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ekwueme, C. M., Egbunike, C. F., & Onyali, C. I. (2013). Benefits of triple bottom line disclosures on corporate performance: an exploratory study of corporate stakeholders. *Journal of management and sustainability*.
- European commission. (2014). STATEMENT-14-124. Brussels.
- Global Reporting initiative. (2014, Oktober 28). *About Sustainability Reporting: Global Reporting Initiative*. Retrieved from Global Reporting Initiative: <https://www.globalreporting.org/information/sustainability-reporting/Pages/default.aspx>
- Guidry, R. P., & Patten, D. M. (2010). Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports. *Management and policy journal*, 1(1), 33.
- Hendarto, K. A., & Purwanto, B. M. (2012). Market reactions of mandatory implementation of corporate social responsibility: Indonesia context. *Asia pacific management review*, 17(4), 379.
- Jones, S., Frost, G., Loftus, J., & Van Der Laan, S. (2007). An empirical examination of the market returns and financial performance of entities engaged in sustainability reporting. *Australian accounting review*, 17(1), 78.
- Kristoffersen, I., Gerrans, P., & Murphy, M. C. (2008). Corporate social performance and financial performance. *Accounting, Accountability & Performance*, 45.
- Lesmana, Y., & Trigan, J. (2014). Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik dari Sisi Asset Management Ratios. *Business Accounting Review*.
- Mainardes, E. W., Alves, H., & Raposo, M. (2011). Stakeholder theory: issues to resolve. *Management decision*, 226-252.
- Mio, C., & Fasan, M. (2012). Does corporate social performance yield any tangible financial benefit during a crisis? an event study of lehman brothers' bankruptcy. *Corporate reputation review*, 15(4).
- Murray, A., Sinclair, D., Power, D., & Gray, R. (2006). Do financial markets care about social and environmental disclosure? Further evidence and exploration from the UK. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 228.
- Natalia, R., & Tarigan, J. (2014). Pengaruh sustainability reporting terhadap kinerja keuangan perusahaan publik dari sisi profitabilitiy ratio. *Business Accounting Review*.
- Pirsch, J., Gupta, S., & Landreth, G. S. (2007). A Framework for understanding corporate social responsibility programs as a continuum: an

- exploratory study. *Journal of business ethics*, 125.
- Prayosho, I. S., & Hananto, H. (2013). Pengaruh sustainability reporting terhadap abnormal return saham pada badan usaha sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. *Calyptra*.
- Reddy, K., & Gordon, L. W. (2010). The effect of sustainabilty reporting on financial performance: an empirical study using listed companies. *Journal of asia entrepreneurship and sustainability*, 6(2), 19.
- Schnietz, K. E., & Epstein, M. J. (2005). Exploring the financial value of a reputation for corporate social responsibility during a crisis. *Corporate reputation review*, 7(4), 327.
- Ulupui, I. K. (2006). Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas terhadap return saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di BEJ). *Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*.
- Wang, M., Qiu, C., & Kong, D. (2011). Corporate social responsibility, investor behaviors, and stock market returns' Evidence form a natural experiment in china. *Journal of business ethics*, 101, 127.
- Xu, X. D., Zeng, S. X., & Tam, C. M. (2012). Stock market's reaction to disclosure of environmental violations: evidence from China. *Journal business ethics*, 107, 227.