

**DAMPAK INDONESIAN CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY (CSR) AWARD TERHADAP ABNORMAL
RETURN DAN TRADING VALUE ACTIVITY
(Studi Pada Perusahaan Pemenang *Indonesian CSR Award* Periode 2005 dan 2008)**

Supatmi dan Neogo Dwianka Idealfa
Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga
E-mail : patmie@staff.uksw.edu

ABSTRACT

This research studies the impact of Indonesian Corporate Social Responsibility (CSR) Award to abnormal return and trading value activity. The impact of award publication could be seen from the differences between abnormal return and trading value activity with the Indonesian CSR award announcement. This research samples are 9 companies which accept the appreciation of Indonesian CSR award period 2005-2008 that listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The research data that used is secondary data that consist of daily closing price of share and daily trading volume with an estimation period during 30 days and event period 11 days by using market model and hypothesis research using Wilcoxon Sign Test. The result of this research proves that there are significant differences between abnormal return and trading value activity around the announcement date of Indonesian CSR award.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Abnormal Return, Trading Value Activity*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan meneliti dampak pengumuman *Indonesian Corporate Social Responsibility (CSR) Award* terhadap *abnormal return* dan *trading value activity*. Dampak pengumuman pemberian penghargaan *Indonesian CSR Award* dapat tercemin dari adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading value activity* di seputar tanggal pengumuman. Penelitian ini menggunakan sampel 9 perusahaan yang menerima penghargaan *Indonesian CSR Award* periode 2005-2008, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari harga saham penutupan harian dan volume perdagangan saham harian selama periode estimasi selama 30 hari dan selama periode kejadian 11 hari menurut *market model*, serta hipotesis diuji menggunakan *Wilcoxon Sign Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading value activity* saham di seputar tanggal pengumuman *Indonesian CSR Award*.

Kata kunci: *Tanggung jawab sosial, abnormal return, trading value activity*

PENDAHULUAN

Keberlanjutan sebuah perusahaan tidak lepas dari peran perusahaan tersebut terhadap masyarakat di sekitarnya. Dengan maraknya peristiwa kerugian yang dialami oleh suatu komunitas masyarakat yang disebabkan

kerusakan lingkungan hidup di tempat tinggal mereka akibat beroperasinya suatu perusahaan, semakin menimbulkan masalah antara masyarakat terhadap keberadaan suatu perusahaan. Oleh karena itu, *corporate social responsibility (CSR)* sebagai konsep

akuntansi yang baru adalah transparansi pengungkapan sosial atas kegiatan atau aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan, dimana transparansi informasi yang diungkapkan tidak hanya informasi keuangan perusahaan, tetapi perusahaan juga diharapkan mengungkapkan informasi mengenai dampak sosial dan lingkungan hidup yang diakibatkan aktivitas perusahaan (Rakhiemah, 2009).

Menurut Anggraini (2007), sebuah perusahaan yang ingin berkelanjutan harus memperhatikan “3P”. Perusahaan tidak hanya menjalankan operasinya untuk mencari laba yang maksimal (*profit*), tetapi juga harus memperhatikan kesejahteraan masyarakat (*people*) dan ikut serta dalam memelihara dan melestarikan lingkungan (*planet*). Ketiga aspek ini dikenal sebagai *Triple Bottom Line*. Tanggung jawab terhadap pertumbuhan ekonomi, kesejahteraan masyarakat dan kelestarian lingkungan bukan hanya menjadi tanggung jawab perusahaan besar saja, tetapi perusahaan kecil juga harus bertanggung jawab dalam melakukan CSR.

Di Indonesia, pelaksanaan CSR sangat dipengaruhi oleh kebijakan dari *Chief Executive Officer* (CEO) sehingga kebijakan CSR tidak secara otomatis akan sesuai dengan visi dan misi perusahaan. Hal ini

memberikan makna bahwa jika CEO memiliki kesadaran akan tanggung jawab sosial yang tinggi, maka kemungkinan besar CSR dapat dilaksanakan dengan baik. Sebaliknya jika CEO tidak memiliki kesadaran tentang hal tersebut, pelaksanaan CSR hanya sekedar simbolis untuk menjaga dan mendongkrak citra perusahaan di mata karyawan dan masyarakat. Di Indonesia sendiri kelestarian lingkungan sudah menjadi kebijakan pemerintah pada setiap periode, sesuai dengan Undang-Undang Republik Indonesia No. 23 Tahun 1997 tentang pengelolaan lingkungan hidup. Hal ini juga diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Pasal 74 ayat 1 dalam undang - undang ini menyebutkan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Sebagai bentuk apresiasi terhadap perusahaan yang telah melaksanakan kegiatan CSR dengan baik, maka *Corporate Forum for Community Development* (CFCD) sebagai perhimpunan yang beranggotakan *Community Development Officer* (CDO) yang mewakili dunia usaha atau perusahaan, menyelenggarakan

Indonesian CSR award. Tujuannya adalah untuk memotivasi dan memberikan inspirasi kepada perusahaan lain dan memicu kepada perusahaan yang belum melaksanakan tanggung jawab sosialnya (www.info.cfdcenter.or.id). Dengan adanya *Indonesian CSR Award* ini diharapkan dapat memperbaiki kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan reputasi (*image*) perusahaan - perusahaan pemenang *award*, karena dengan begitulah perusahaan - perusahaan tersebut terbukti melaksanakan “3P” dengan baik.

Pengumuman pemenang *Indonesian CSR award* yang diselenggarakan setiap tiga tahun ini, merupakan *good news* bagi investor, di mana keberhasilan sebuah perusahaan dalam meraih *award* dapat dinilai dari laporan keuangannya dengan memperhatikan aspek “3P”. Investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang mendapat penghargaan *Indonesian CSR Award* karena dianggap memiliki kinerja yang baik. Menurut Daniri (2008), perusahaan yang menerapkan CSR akan mengalami kenaikan harga saham dan kinerja perusahaan akan lebih bagus jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan CSR. Pengumuman pemenang *Indonesian CSR Award* dapat menarik minat investor dan calon investor untuk

berinvestasi di perusahaan peraih *award*, yang tercermin dengan adanya perubahan harga dan volume perubahan investasi saham. Adapun misi *Indonesian CSR Award* ini adalah berkontribusi dalam karya nyata untuk mendorong setiap upaya perwujudan pembangunan berkelanjutan melalui upaya membumikan prinsip - prinsip dasar dan praktik kegiatan usaha yang menjunjung nilai – nilai keadilan multidimensional, bermitra dengan dunia usaha dan pemangku kepentingan dalam mewujudkan tanggung jawab perusahaan melalui kajian, pendampingan, jaminan dan advokasi dan berkontribusi dalam pengembangan wacana CSR melalui publikasi dalam berbagai betuk serta partisipasi aktif dalam berbagai kegiatan yang relevan (www.csrindonesia.com).

Beberapa penelitian menemukan bahwa pengumuman pemberian penghargaan akan direspon oleh pasar. Penelitian Sulistyanto dan Prapti (2003), Suwarno (2005), Kartini dan Dion (2007) membuktikan bahwa pemberian *Annual Report Award* (ARA) akan direspon positif oleh pasar. Budiman dan Supatmi (2009) membuktikan bahwa pemberian *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA) direspon oleh pasar di seputar tanggal pengumuman pemberian penghargaan tersebut. Sebaliknya penelitian

yang dilakukan oleh Saputro (2005) menemukan bahwa para investor tidak merespon akan adanya pemberian *Indonesian Sustainability Reporting Award* 2005 yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading value activity* di seputar tanggal pemberian *award*. Harsono (2009) juga menemukan bahwa pemberian *Indonesian CSR Award* 2005 tidak berdampak terhadap *abnormal return*.

Penelitian - penelitian sebelumnya ini menunjukkan masih ada ketidakkonsistenan hasil penelitian terkait respon pasar terhadap pengumuman *award*. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Harsono (2005) tentang dampak *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman *Indonesian CSR Award* 2005. Namun penelitian ini memperpanjang periode penelitian Harsono (2005) yaitu *Indonesian CSR Award* 2005 dan 2008, serta menambahkan satu variabel penelitian untuk mengukur respon pasar, yaitu *trading value activity*. Dengan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan sampel yang lebih banyak dari penelitian sebelumnya, diharapkan dapat menggambarkan kondisi pasar yang sesungguhnya.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris dampak

Indonesian CSR award terhadap *abnormal return* dan *trading value activity*. Selain itu juga diharapkan dapat meningkatkan minat perusahaan yang belum menjalankan CSR dengan baik untuk meningkatkan kinerja CSR-nya sehingga dapat mengikuti *Indonesian CSR Award*, serta sebagai tambahan informasi bagi investor ataupun calon investor dalam pengambilan keputusan investasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Corporate Social Responsibility

Ada banyak definisi yang diberikan untuk konsep CSR (*Corporate Social Responsibility*). Dari kata - kata “*corporate*”, “*social*”, dan “*responsibility*” yang terkandung dalam istilah CSR dapat didefinisikan sebagai tanggung jawab yang dimiliki oleh suatu perusahaan terhadap masyarakat dimana perusahaan tersebut berdiri atau menjalankan usahanya. CSR sebagai suatu konsep suatu organisasi (khususnya, tetapi tidak terbatas pada perusahaan) memiliki kewajiban untuk memperhatikan kepentingan pelanggan, karyawan, pemegang saham, dan pertimbangan - pertimbangan dalam segala aspek usahanya seperti masyarakat dan lingkungan (Kalangit, 2009).

Menurut Gunawan (2006) dalam Harsono (2009), CSR dapat diartikan sebagai tanggung jawab korporasi untuk menggunakan sumber dayanya secara seimbang bagi kepentingan *stakeholders* secara menyeluruh. Manfaat CSR dapat dirasakan langsung oleh masyarakat luas dan memberi kontribusi yang besar terhadap pembangunan berkelanjutan (*Sustainable Development*), karena konsep CSR sangat berkaitan erat dengan *Sustainable Development* untuk kepentingan jangka panjang (www.docstoc.com).

Untuk mencapai *sustainable* CSR, perusahaan perlu memanfaatkan program PROPER (Penilaian Peningkatan Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup). Prinsip dasar dari pelaksanaan PROPER adalah mendorong penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup melalui instrument informasi bagi perusahaan yang mempunyai kinerja pengelolaan lingkungan yang baik dan buruk. Sistem peningkat kinerja PROPER memiliki lima tingkat warna, yaitu emas, hijau, biru, merah, hitam. Setiap warna mencerminkan kinerja pengelolaan lingkungan perusahaan. Warna emas dan hijau artinya perusahaan sudah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang disyaratkan dalam peraturan di Indonesia,

warna biru artinya perusahaan sudah taat dalam mengelola lingkungan di seluruh kegiatan usahanya, dan yang terakhir warna merah dan hitam merupakan tingkatan yang paling buruk yang artinya perusahaan belum menaati peraturan (Harsono, 2009). Jadi persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan untuk mengikuti *Indonesian CSR Award* adalah perusahaan yang tidak masuk ke dalam kategori PROPER merah dan hitam (www.infoanda.com).

Indonesian CSR Award sudah diselenggarakan dua kali yaitu pada tahun 2005 dan 2008. *Event* ini diadakan setiap tiga tahun sekali. Pada tahun 2005 *Indonesian CSR Award* diselenggarakan tanggal 20 Desember 2005 di Jakarta. *Event* ini terselenggara atas kerjasama *Corporate Forum for Community Development* (CFCD), LDFE UI, FEMA IPB, LPKM, Universitas Trisakti, MarkPlus & Co., PT. Surindo Utama, Majalah SWA Sembada, dan Departemen Sosial. *Indonesian CSR Award* 2005 dibagi dalam empat bidang usaha, yaitu manufaktur, pertambangan, jasa dan pertanian yang keseluruhannya diikuti oleh 21 perusahaan.

Beberapa perusahaan yang mendapat penghargaan dari bidang usaha manufaktur adalah PT. Riau Andalan Pulp dan Paper yang meraih nilai tertinggi untuk kategori

program sosial, PT. Semen Gresik Tbk. untuk kategori program ekonomi, dan PT. HM Sampoerna Tbk. untuk program lingkungan. Dari bidang usaha pertambangan, PT. Berau Coal memenangkan kategori sosial, kemudian untuk kategori ekonomi dan lingkungan posisi terbaik pertama diraih oleh PT. Kaltim Prima Coal dan posisi terbaik kedua diraih oleh PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk. Dari bidang usaha jasa, untuk kategori sosial posisi terbaik pertama diraih oleh Citigroup Indonesia, posisi terbaik kedua diraih oleh PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., sedangkan posisi terbaik ketiga diraih oleh PT. Asuransi Jiwa Manulife Indonesia. Dari bidang pertanian, PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk.

Dari keseluruhan perusahaan yang mendapatkan penghargaan *Indonesian CSR Award 2005*, terdapat 4 perusahaan yang merupakan korporasi terbuka dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu PT. HM Sampoerna Tbk., PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., dan PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk.

Indonesian CSR award 2008 dilaksanakan bersamaan dengan Konferensi Nasional II CFCD di Jakarta juga. Sedangkan untuk *Indonesian CSR award 2008* diikuti 16

perusahaan yang terbagi berdasarkan 7 kategori. Dibandingkan dengan tahun 2005, pada tahun 2008 mengalami penurunan minat perusahaan terhadap *Indonesian CSR award*, diduga bahwa perusahaan belum memahami manfaat jangka panjang dari *sustainability reporting*. Studi empiris di Indonesia tentang kemanfaatan penerapan konsep ini belum jelas. Mengingat konsep ini masih bersifat sukarela dan dalam penerapannya membutuhkan dana yang tidak sedikit, bisa jadi justru dianggap oleh investor merupakan tindakan pemborosan yang dapat mengurangi laba perusahaan, yang pada akhirnya akan direspon negatif oleh pasar (Budiman dan Supatmi 2009).

Beberapa perusahaan yang meraih penghargaan untuk kategori sosial adalah PT. Adaro Energy Tbk., PT. Unilever Tbk. dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Untuk kategori ekonomi diraih oleh PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk. dan PT. Berau Coal. Kategori lingkungan diraih PT. Bakrie Land Development (BLD) Bali. Kategori sosial dan ekonomi diraih PT. Indominco, Bank Mandiri Tbk dan PT. Kondur. Kategori ekonomi dan lingkungan diraih PT Adaro Energy Tbk., sedangkan kategori sosial dan lingkungan diraih PT. Indocement Tbk. dan PT. Kaltim Prima Coal. PT. Telkom-Sumut sebagai pemenang

untuk kategori sosial, ekonomi dan lingkungan.

Dari keseluruhan perusahaan yang mendapatkan penghargaan *Indonesain CSR award* 2008, terdapat 5 perusahaan yang merupakan korporasi terbuka dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu PT. Unilever Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk., PT. Indocement Tbk, Bank Mandiri Tbk.

Indonesian CSR award berbeda dengan *award* yang lainnya karena dalam memenuhi komitmen *Corporate Social Responsibility* (CSR) secara komprehensif, melaporkan kontribusi perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan diperlukan untuk membuktikan diri atas komitmen transparansi sebagai alat untuk memperoleh saran, kritik, dan apresiasi dari pada pemangku kepentingan. Investor juga memanfaatkan momen jangka pendek dari perubahan harga saham, sehingga investor melakukan *selective buying* pada harga saham dan mendapatkan *capital gain* dengan adanya *Indonesian CSR Award* 2005 dan 2008.

Dampak *Indonesian CSR award* terhadap *abnormal return*

Menurut Hartono (2000), *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi

saham. Sedangkan *abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor. Jadi *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* yang diharapkan oleh investor.

Pengumuman *Indonesian CSR award* merupakan informasi yang dapat berguna bagi investor dan calon investor untuk mengetahui perusahaan - perusahaan pemenang *award*. Dengan adanya informasi tersebut, maka hal ini merupakan *good news* bagi investor dan calon investor untuk mengetahui kinerja perusahaan tersebut sehingga dapat memberikan rasa aman dalam menanamkan modal sahamnya untuk memperoleh *return* yang tinggi. Perusahaan pemenang *award* dinilai mempunyai reputasi yang baik karena dianggap memiliki prospek yang cerah sehingga para investor dan calon investor memiliki minat yang besar dalam melakukan investasi. Dampak positif yang dirasakan oleh perusahaan adalah kecenderungan harga saham akan naik yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Dengan adanya pemenang dalam *Indonesian CSR award*, diharapkan memberikan informasi kepada investor dan calon investor

dalam menanamkan modal sahamnya yaitu dengan terjadinya respon positif dari pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga. Hal ini biasanya diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Pengumuman yang mengandung informasi ini akan memberikan *abnormal return* kepada pasar secara konsisten. Tanggal pengumuman merupakan salah satu jenis informasi yang mendapat reaksi cepat dari para investor dan calon investor di pasar modal, karena informasi tersebut berhubungan dengan harapan para investor dan calon investor mengenai *return* yang diharapkan. Reaksi atas informasi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat dilihat dengan melihat *abnormal return* yang terjadi (Mulia, 2005).

Penelitian Sulistyanto dan Prapti (2003) membuktikan pemberian *Annual Report Award* (ARA) akan direspon oleh pasar di sekitar tanggal pengumuman. Suwarno (2005) juga melakukan penelitian yang menguji apakah pemberian *Annual Report Award* (ARA) direspon positif oleh pasar, dan hasilnya menunjukkan adanya nilai rata – rata *abnormal return* yang terus meningkat. Hal ini menunjukkan saham perusahaan penerima ARA direspon positif oleh pasar. Kartini dan Dion (2007)

menganalisis reaksi saham perusahaan penerima ARA yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan hasilnya menunjukkan adanya respon positif dengan adanya perusahaan pemenang ARA. Budiman dan Supatmi (2009) membuktikan bahwa pasar merespon positif atas pemberian *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA) yang dilihat dari adanya perbedaan *abnormal return* saham di seputar tanggal pengumuman. Namun penelitian Saputro (2005) menemukan investor tidak merespon dengan adanya pemberian ISRA yang dilihat tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman ISRA. Harsono (2009) juga mengemukakan bahwa para investor tidak merespon atas pemberian *award*, yaitu tidak adanya perbedaan *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman *Indonesian CSR award* 2005. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Ada perbedaan *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman *Indonesian CSR award*

Dampak *Indonesian CSR award* terhadap *trading value activity* (TVA)

Trading value activity (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada

suatu saham. Semakin besar *trading value activity* berarti semakin besar minat investor dan calon investor terhadap saham tersebut (Budiman dan Supatmi, 2009). Jika investor menganggap informasi tentang penghargaan *award* sebagai sesuatu hal yang baik (*good news*), maka akan meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor dan calon investor. Hal ini juga akan meningkatkan minat investor akan permintaan saham yang diperdagangkan sehingga *trading value activity* akan naik.

Perusahaan harus sadar dan peduli terhadap lingkungan karena berhubungan dengan keberlanjutan kepentingan jangka panjang. Investor dapat menilai kepedulian perusahaan terhadap lingkungan melalui *Indonesian CSR award*. Perusahaan akan memenangkan *award* jika telah menjalankan program CSR dengan baik yang dilihat dari “3P” (*profit, people, plant*). Adanya perusahaan pemenang *award* dianggap sebagai *good news* oleh investor dan calon investor karena perusahaan dinilai memiliki prospek yang cerah, sehingga akan menimbulkan minat investor untuk menanamkan sahamnya. Hal ini akan berdampak pada perusahaan yaitu adanya kecenderungan perubahan minat investor terhadap perusahaan pemenang *award* yang

diukur dengan menggunakan *trading value activity*.

Penelitian Sulistyanto dan Prapti (2003), Suwarno (2005), Kartini dan Dion (2007) membuktikan bahwa pemberian *Annual Report Award* (ARA) akan direspon oleh pasar dengan adanya perbedaan *trading value activity* di seputar tanggal pengumuman. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Saputro (2005) menganalisis perbedaan harga dan *trading value activity* sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA), menemukan hasil tidak terdapat perbedaan *trading value activity* saham sebelum dan sesudah pengumuman. Budiman dan Supatmi (2009) juga menemukan bahwa para investor tidak merespon akan adanya pemenang *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA) yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan *trading value activity* di seputar tanggal pemberian ISRA.

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Ada perbedaan *trading value activity* di seputar tanggal pengumuman *Indonesian CSR award*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa harga saham penutup harian selama periode pengamatan yang diperoleh dari www.yahoofinance.com, serta data tentang jumlah saham yang beredar yang diperoleh dari pusat data FEB-UKSW.

Adapun populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerima penghargaan

Indonesian CSR award pada tahun 2005 dan 2008. Mengingat tidak semua perusahaan pemenang *Indonesian CSR award* merupakan perusahaan publik, maka terkait dengan data penelitian, tidak semua dapat menjadi sampel penelitian. Berikut proses pengambilan sampel penelitian:

Tabel 1. Proses Pengambilan Sampel

Kriteria	2005	2008	Jumlah
Perusahaan pemenang <i>Indonesian CSR award</i>	10	16	26
Bukan perusahaan publik	(6)	(11)	(17)
Perusahaan yang mengeluarkan pengumuman <i>corporate action</i> selama periode penelitian	-	-	-
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini	4	5	9

Dari tabel di atas, terdapat 17 perusahaan penerima *Indonesian CSR award* yang bukan perusahaan *go public*, sehingga tidak dapat diteliti karena ketidakterediaan data. Hal ini menunjukkan bahwa pemberian

Indonesian CSR award tidak terbatas pada perusahaan *go public* saja. Berikut adalah nama perusahaan yang memenangkan *Indonesian CSR award* 2005 dan 2008 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 2. Nama Perusahaan Pemenang *Indonesian CSR Award*

No.	Tahun	Nama Perusahaan
1	2005	PT. HM Sampoerna Tbk
2	2005	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
3	2005	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk
4	2005	PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk
5	2008	PT. Unilever Tbk
6	2008	PT. Telkom Tbk
7	2008	PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk
8	2008	PT. Indocement Tbk
9	2008	PT. Bank Mandiri Tbk

Penelitian ini merupakan *event study* yaitu suatu *study* tentang pergerakan *return* saham

yang terjadi di sekitar peristiwa sistematis tertentu terutama pengumuman atau

peristiwa yang diduga memberikan informasi baru tentang suatu perusahaan (Harijono, 1999). Oleh karena itu, *study* ini dirancang untuk menganalisa reaksi pasar terhadap *excess return* yang terjadi di sekitar peristiwa tertentu yang memberikan informasi yang spesifik. Dengan *event study* maka akan diketahui apakah *return* yang diperoleh investor tergolong normal atau abnormal.

Variabel penelitian yang digunakan untuk mengukur respon pasar dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading value activity* yang diukur dengan periode peristiwa selama 11 hari, yaitu lima hari sebelum dan sesudah pengumuman, serta hari pada tanggal pengumuman. Berikut rincian periode penelitian yang dipergunakan:

Tabel 3. Periode Penelitian

Tahun	Periode peristiwa			Periode estimasi return ekspektasi
	($t_{-5} - t_{-1}$)	(t_0)	($t_{+1} - t_{+5}$)	
2005	13-19 Desember 2005	20 Desember 2005	21-28 Desember 2005	25 Oktober s/d 12 Desember 2008
2008	16-20 Pebruari 2009	23 Pebruari 2008	24 Pebruari s/d 2 Maret 2009	30 Desember 2008 s/d 13 Pebruari 2009

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara return yang sesungguhnya dibandingkan dengan *return* yang diharapkan investor (Hartono, 2000). *Return* yang diharapkan investor (ekspektasi) akan dihitung berdasarkan *market model* dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Dimana :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + e_i$$

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \text{ dan}$$

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi pada sekuritas ke- i pada periode ke- t

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke- i

α_i = konstanta sekuritas ke- i

β_i = koefisien beta sekuritas ke- i

$P_{i,t}$ = harga saham sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$P_{i,t-1}$ = harga saham sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- $t-1$

$R_{m,t}$ = *actual return* pasar yang terjadi pada periode peristiwa ke- t .

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke- t .

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke- t

Trading Value Activity (TVA)

Trading value activity merupakan ukuran volume perdagangan saham yang digunakan untuk melihat apakah investor menilai sebuah pengumuman sebagai sinyal positif (*good news*) atau negatif (*bad news*). Dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas perdagangan

normal (Savitri dalam Suwarno 2005). TVA dapat dihitung dengan rumus:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan ke- } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu ke- } t}{\sum \text{Saham perusahaan ke- } i \text{ yang beredar pada waktu ke- } t}$$

Setelah TVA dari masing- masing saham diketahui kemudian dihitung rata-rata TVA selama periode pengamatan dengan rumus:

$$XTVA_t = \frac{\sum TVA_{it}}{n}$$

Keterangan:

$XTVA_t$ = Rata-rata TVA pada waktu ke- t

$\sum TVA_{it}$ = Jumlah TVA pada waktu ke- t

n = Jumlah sampel

Pengujian Hipotesis menggunakan uji beda rata-rata dengan *Wilcoxon Signed Test* dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

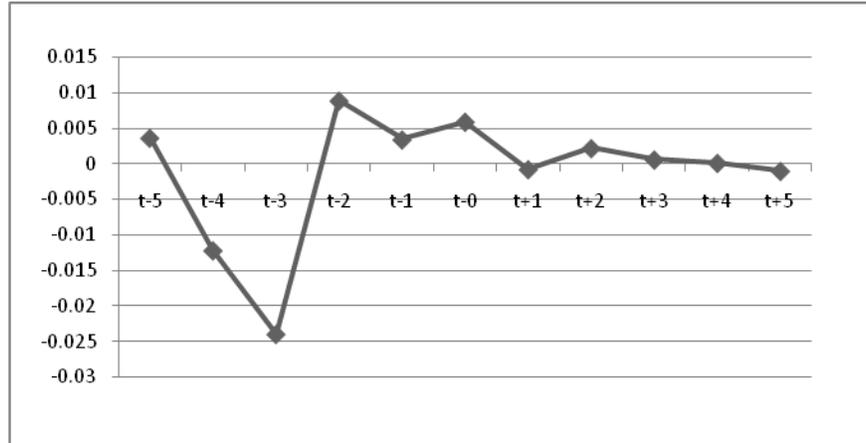
$H_0 : \mu_{i1} = \mu_{i2}$

$H_a : \mu_{i1} \neq \mu_{i2}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dari hasil uji *abnormal return* yang dilakukan pada periode peristiwa dengan menggunakan sembilan sampel perusahaan maka dapat dilihat dengan grafik sebagai berikut:

Grafik 1. Rata-Rata *Abnormal Return*

Sumber : Data diolah, 2011

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat beda pengaruh rata - rata *abnormal return* sebelum pengumuman *Indonesian CSR award* berfluktuasi secara negatif, dapat dilihat pada t_{-4} dan t_{-3} . Hal ini diduga adanya kebocoran informasi yang telah diketahui oleh investor sebelum pengumuman *Indonesian CSR award*, pada t_{-2} menunjukkan reaksi investor terhadap kebocoran informasi nilai yang positif sehingga meningkatkan harga saham yang tercermin dari kenaikan *abnormal return* pada puncaknya. Sedangkan pada t_{-1} terjadi penurunan diduga karena adanya kebocoran informasi dan pada saat pengumuman t_0 rata - rata *abnormal return* yang menunjukkan nilai yang positif sehari setelah tanggal pengumuman (t_{+1}) terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* yang negatif. Hal ini dimungkinkan karena investor sudah

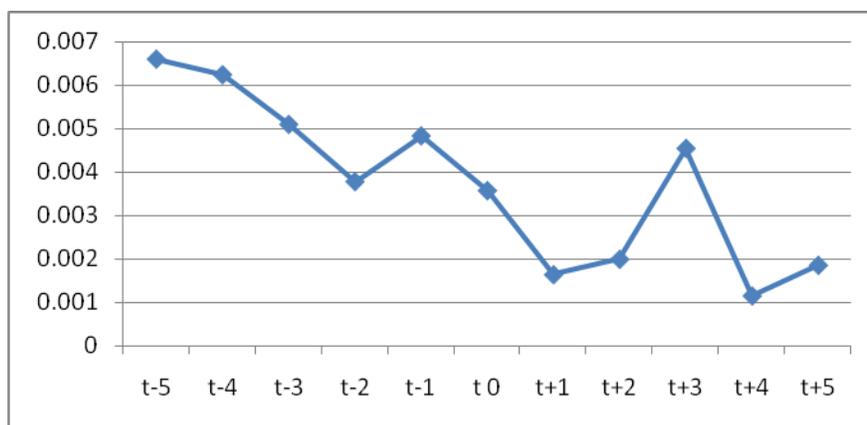
mengetahui adanya kebocoran informasi sebelumnya sehingga terjadi penurunan setelah pengumuman yang diduga karena investor memanfaatkan *moment* jangka pendek ini untuk memperoleh *capital gain*. Sedangkan pada t_{+2} sampai t_{+5} terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* secara berfluktuasi. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *Indonesian CSR award*.

Terjadinya *abnormal return* yang negatif diduga juga sebagai dampak dari krisis global di Eropa pada tahun 2008 sehingga menyebabkan harga saham perusahaan di Indonesia. mengalami penurunan. Selain itu banyak investor yang belum memahami manfaat dari *sustainability development* yang bersifat jangka panjang. Mengingat konsep ini masih bersifat sukarela dan dalam penerapannya membutuhkan dana yang

tidak sedikit, bisa jadi justru dianggap oleh investor merupakan tindakan pemborosan yang dapat mengurangi laba perusahaan, yang pada akhirnya akan direspon negatif oleh pasar.

Untuk hasil uji *trading value activity* yang dilakukan pada periode peristiwa dengan menggunakan sembilan sampel perusahaan maka dapat dilihat dengan grafik sebagai berikut:

Grafik 2. Rata – Rata *Trading Value Activity*



Sumber : Data diolah, 2011

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwa secara umum rata - rata *Trading Value Activity* berfluktuasi menurun sehari sebelum pengumuman (t_{-1}) terjadi perubahan volume. Hal ini dimungkinkan adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman. Tetapi pada hari pengumuman (t_0) dan sehari setelah pengumuman (t_{+1}) terjadi penurunan, hal ini diduga investor yang memanfaatkan kebocoran informasi tersebut untuk kepentingan jangka pendek sehingga memperoleh keuntungan finansial. Selain itu pengumuman pemenang *award* diduga belum mempengaruhi minat investor terhadap volume perdagangan. Pada t_{+2}

sampai t_{+3} terjadi kenaikan yang signifikan. Hal ini diduga pada t_{+3} merupakan dampak dari pengumuman pemenang *award* yang dapat diindikasikan bahwa mulai ada pengaruh terhadap volume perdagangan saham. Sedangkan pada t_{+4} terjadi penurunan yang mencapai puncaknya, pada t_{+5} terjadi kenaikannya tidak signifikan.

Terjadinya penurunan volume perdagangan saham diduga karena adanya investor yang melakukan tindakan spekulatif (*speculative behavior*), yang mengindikasikan bahwa investor melakukan tindakan *wait and see* yang mengakibatkan terjadinya penurunan volume perdagangan dan menjual kembali

saham yang telah dibeli untuk memperoleh *capital gain*.

Pengujian Hipotesis

Dari hasil pengujian hipotesis terhadap *abnormal return* membuktikan bahwa

pengumuman *Indonesian CSR award* memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk dapat mempengaruhi keputusan investor, sehingga pasar merespon informasi tersebut. Hal ini dapat dilihat dari ringkasan *Wilcoxon Signed Test* sebagai berikut :

Tabel 4. Ringkasan Uji Hipotesis Pertama

Keterangan	Z	Asymp. Sig (2-tailed)	Kesimpulan
$t_0 - t_{-5}$	-0.889	0.374	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{-4}$	-1.955	0.051	H_0 ditolak
$t_0 - t_{-3}$	-1.007	0.314	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{-2}$	-0.296	0.767	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{-1}$	-0.533	0.594	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{+1}$	-1.955	0.051	H_0 ditolak
$t_0 - t_{+2}$	-1.007	0.314	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{+3}$	-1.007	0.314	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{+4}$	-1.007	0.314	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{+5}$	-1.362	0.173	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - \text{ARsblm}$	-1.244	0.214	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - \text{ARsdh}$	-1.599	0.110	H_0 tidak dapat ditolak

Sumber : Data diolah, 2011

Berdasarkan tabel di atas, ditemukan bahwa rata-rata *abnormal return* saham selama 5 hari sebelum (ARsblm) dan 5 hari sesudah (ARsdh) tanggal pengumuman *Indonesian CSR award* 2005 dan 2008 tidak berbeda secara signifikan. Namun dilihat dari rata - rata *abnormal return* saham harian, ditemukan bahwa pada t_0-t_{-4} dan t_0-t_{+1} terjadi perbedaan rata - rata *abnormal return* saham harian. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar merespon adanya *Indonesian CSR award* 2005 dan 2008 dengan memanfaatkan *moment* jangka pendek yang

terjadi pada t_{-4} . Hal ini diduga pasar telah merespon kebocoran informasi pemenang *Indonesian CSR award* mengingat pengumuman pemenang *award* bersifat formalitas, sedangkan informasi tentang perusahaan pemenang *award* secara umum sudah diketahui sebelum pengumuman. Setelah pengumuman *Indonesian CSR award* yaitu pada t_{+1} terjadi penurunan *abnormal return*, diduga karena investor telah berespon sebelum pengumuman *award* sehingga terjadi penurunan harga setelah pengumuman, karena pasar telah

memanfaatkan momen jangka pendek dari pengumuman *award* ini. Selain itu juga diduga adanya dampak krisis global yang terjadi pada tahun 2008 sehingga berdampak pada perusahaan yang ditunjukkan dengan adanya penurunan harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa ada perbedaan *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman *Indonesian CSR Award* 2005 dan 2008, dengan demikian hipotesis pertama tidak dapat ditolak.

Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil penelitian Sulistyanto dan Prapti (2003), Suwarno (2005), Kartini dan Dion (2007) menemukan bahwa pemberian *Annual Report Award* (ARA) direspon oleh pasar dengan adanya perbedaan *abnormal return*, serta Budiman dan Supatmi (2009) yang

menemukan bahwa pasar merespon dengan adanya pengumuman *Indonesian Sustainability Reporting Award* 2005 dan 2008. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Saputro (2005) yang menemukan bahwa para investor tidak merespon adanya *Indonesian Sustainability Reporting Award* 2005 dan penelitian Harsono (2009) yang menemukan para investor juga tidak merespon akan adanya *Indonesian CSR award* 2005 yang dilihat dari *abnormal return*.

Dari hasil pengujian hipotesis untuk melihat ada perbedaan signifikan *trading value activity* di seputar tanggal pengumuman *Indonesian CSR Award* dapat dilihat dari ringkasan *Wilcoxon Signed Test* sebagai berikut:

Tabel 5. Ringkasan Uji Hipotesis Kedua

Keterangan	Z	Asymp. Sig (2-tailed)	Kesimpulan
$t_0 - t_{-5}$	-0.652	0.515	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{-4}$	-2.547	0.011	H_0 ditolak
$t_0 - t_{-3}$	-2.547	0.011	H_0 ditolak
$t_0 - t_{-2}$	-0.296	0.767	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{-1}$	-1.718	0.086	H_0 ditolak
$t_0 - t_{+1}$	-1.125	0.260	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{+2}$	-0.296	0.767	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{+3}$	-0.415	0.678	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{+4}$	-1.244	0.214	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - t_{+5}$	-1.481	0.139	H_0 tidak dapat ditolak
$t_0 - ARsblm$	-2.192	0.028	H_0 ditolak
$t_0 - ARsdh$	-1.007	0.314	H_0 tidak dapat ditolak

Sumber : Data diolah, 2011

Berdasarkan tabel pengujian hipotesis di atas, ditemukan bahwa rata - rata *trading value activity* selama 5 hari sebelum (TVAsblm) terdapat perbedaan secara signifikan dengan *trading value activity* pada tanggal pengumuman (t_0) tetapi rata-rata *trading value activity* selama 5 hari sesudah (TVAsdh) tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Apabila dilihat dari rata-rata *trading value activity* secara harian sebelum pengumuman, pada t_{-4} , t_{-3} , t_{-1} ditemukan perbedaan yang signifikan dengan *trading value activity* pada tanggal pengumuman (t_0), sedangkan rata-rata *trading value activity* harian sesudah pengumuman tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini diduga bahwa pasar merespon adanya kebocoran informasi sebelum *Indonesian CSR Award 2005* dan 2008 dengan memanfaatkan *moment* jangka pendek sebelum pengumuman pemenang *award* tersebut dan juga investor melakukan tindakan *wait and see* yang mengakibatkan

terjadinya penurunan volume perdagangan di seputar tanggal pengumuman. Temuan ini menunjukkan bahwa ada perbedaan *trading value activity* di seputar tanggal pengumuman *Indonesia CSR Award 2005* dan 2008, dengan demikian hipotesis ke dua tidak dapat ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sulistyanto dan Prapti (2003), Suwarno (2005) serta Kartini dan Dion (2007) menemukan bahwa pemberian *Annual Report Award (ARA)* direspon oleh pasar yang diukur dari *trading value activity*. Namun penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Saputro (2005) menemukan bahwa para investor tidak merespon adanya *Indonesian Sustainability Reporting Award 2005* serta penelitian Budiman dan Supatmi (2009) yang juga menemukan tidak terdapat perbedaan *trading value activity* di seputar pengumuman *Indonesian Sustainability Reporting Award 2005* dan 2008.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa pasar, dalam hal ini investor, merespon pengumuman *Indonesian CSR Award* 2005 dan 2008, yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading value activity* saham perusahaan yang memenangkan *award* di seputar tanggal pengumuman.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan sebaiknya tetap melaksanakan tanggung jawab sosialnya yaitu dengan menjalankan program “3P”. Salah satu manfaat yang akan diperoleh perusahaan jika melaksanakan tanggung jawab sosialnya adalah mendapat citra positif di mata masyarakat luas, hal ini tentu saja akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan tersebut. Oleh karena itu perusahaan diharapkan dapat terus meningkatkan pelaksanaan tanggung jawab sosialnya di masyarakat luas. Sedangkan bagi investor, dari hasil pengujian bab sebelumnya terbukti

bahwa berdasarkan analisis deskriptif ada indikasi pergerakan *abnormal return* dan *trading value activity* di sekitar tanggal pengumuman *Indonesian CSR award* 2005 dan 2008. Secara statistik pun dapat dilihat ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* dan *trading value activity* dengan pengumuman *Indonesian CSR award* 2005 dan 2008. Investor diharapkan dapat memanfaatkan moment jangka pendek di seputar pemberian *award* tersebut untuk memperoleh *abnormal return* dengan mencari informasi - informasi penting di sekitar tanggal pengumuman dengan memanfaatkan *insider trader* sehingga investor tahu kapan harus menjual dan kapan harus membeli saham untuk memperoleh *capital gain*.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yaitu sampel yang digunakan jumlahnya terbatas hanya sembilan perusahaan. Penelitian mendatang disarankan untuk memperpanjang periode penelitian dengan

menambah pengumuman *award* tahun 2011, sehingga dapat diperoleh sampel yang lebih. Selain itu juga dapat mempertimbangkan menggunakan model yang berbeda untuk mengukur *abnormal return* selain *market*

banyak supaya hasil hasil penelitian lebih baik, serta memperhatikan anomali data. *model* yaitu *mean adjusted model* atau *market adjusted model*.

DAFTAR PUSTAKA

- Angraini, Nenny. 2007. "Corporate Social Responsibility (CSR)". Buletin Ekonomi, September 2007 Vol. XI No.2.
- Budiman, Ferry dan Supatmi. 2009. "Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. (Studi Kasus Pada Perusahaan Pemenang ISRA Periode 2005-2008)". Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XII Palembang 2009.
- Daniri, M. Achmad. 2008,. "Standarisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan". <http://www.madani-ri.com>. Diakses Tanggal 20 September 2010.
- Harijono. 1999. Event Study. Salatiga: Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana.
- Harsono F, Diana. 2009. Dampak Indonesian CSR Award 2005 Terhadap Abnormal Return Saham. Skripsi Program S1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana (tidak dipublikasikan).
- Hartono, Jogyanto. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Cetakan ke II. BPEF. Yogyakarta
- Kalangit, Holy K.M. 2009. Konsep Corporate Social Responsibility, Pengaturan dan Pelaksanaan di Indonesia. www.csrindonesia.com/data/articles/other/20090202132726-a.pdf. Diakses tanggal 20 September 2010.
- Kartini dan Dion. 2007. "Analisa Reaksi Saham Perusahaan Penerima Penghargaan Annual Report Award (ARA) 2005 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta". Jurnal Keuangan dan Perbankan, XI, No.3 September: 421-430.
- Mulia, Puji. 2005. Pengaruh Pengumuman *Rights Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan dan Volume Perdagangan Saham (Studi empiris perusahaan-perusahaan yang listing di BEJ periode 2001-2003). Skripsi Program S1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana (Tidak dipublikasi).
- Rakhiemah, Adilla Noor. 2009. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure dan Kinerja Finansial Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Simposiun Nasional Akuntansi (SNA) XII Palembang 2009.
- Saputro. 2005. Analisis Perbedaan Harga dan Volume saham dan sesudah Pengumuman *Indonesian Sustainability Reporting Award* 2005. <http://www.jurnalskripsi.com>. Diakses pada 20 September 2010.
- Sulistiyanto H.S. dan Prapti M.S. 2003. "Good Corporate Governance :

- Bisakah Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat?”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis_Ekobis*, Vol. 4, No. 1 Januari.
- Suwarno. 2005. Pengaruh *Annual Report Award (ARA) 2004 Terhadap Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta. Skripsi Program S1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana (tidak dipublikasikan).
- <http://www.csrindonesia.com/data/articles/20080409121448-a.pdf>. Diakses tanggal 30 September 2010.
- <http://www.info.cfdcenter.or.id>. Diakses tanggal 30 September 2010
- <http://www.infoanda.com/linksfollow.php?lh=VgcCAFdSBwNU>. Diakses tanggal 30 September 2010
- <http://www.docstoc.com/docs/44787157/Indonesian-CSR-Awards-08>. Diakses tanggal 30 September 2010.