



ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Saham Perusahaan LQ 45 Periode Agustus 2009 – Januari 2012 dan Periode Agustus 2012 – Januari 2015)

Aditya Krisnamurti, Agustinus Santosa Adiwibowo¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The aims of this research are to determine: (1) The effect of CSR disclosure on stock prices of companies (2) The effect of companies types in environmentally sensitive industries to the relationship between disclosure of CSR and stock prices. (3) The difference effect of CSR disclosure on stock prices in before and after the enactment of Government Regulation No. 47 of 2012 regarding Corporate Social Responsibility Limited Liability Company. The population of this report is a company that consistently in LQ 45 on period August 2009 – January 2012 and August 2012 – January 2015. This report uses purposive sampling methods in collecting data. There are 17 companies that are consistent in the distribution of the two periods, or the total amount about 102 companies in six years of observation. The method of analysis in this research is multiple regression analysis, moderated regression analysis, and Chow test. The result of this research shows that the disclosure of CSR does not affect the company's stock price LQ 45. The types of companies that are sensitive to the environment as a moderating variable can not affect the relationship of CSR disclosure and stock prices. The stock price of companies at LQ 45 is higher after the enactment of Government Regulation No. 47 of 2012 regarding Corporate Social Responsibility Limited Liability Company.

Keywords: CSR, Stock price, Type of Company, Environmentally Sensitive Industries

PENDAHULUAN

Pada zaman modern ini pembahasan mengenai permasalahan lingkungan dan masyarakat sosial menjadi isu yang penting dan seringkali menjadi pembahasan baik oleh pemerintah, organisasi pemerhati lingkungan, akademisi, pelaku usaha maupun oleh investor. Semakin bersaingnya perusahaan di era global ini tentu saja menuntut masing-masing perusahaan untuk dapat meningkatkan performa perusahaan, kinerja keuangan dan bagaimana caranya agar dapat menarik investor. Salah satu cara bagi perusahaan untuk menarik investor adalah dengan meningkatkan nilai saham. Nilai saham menjadi salah satu acuan bagi para investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Karena dengan semakin tingginya harga saham, maka perusahaan dinilai memiliki arus kas yang baik yang dapat memenuhi tanggung jawabnya pada investor untuk menyetorkan deviden yang sesuai dengan ekspektasi investor pada tingginya nilai saham perusahaan.

Namun dengan meningkatnya tuntutan bagi perusahaan untuk meningkatkan performanya, seringkali perusahaan mengabaikan tanggung jawab mereka terhadap lingkungan dan masyarakat sosial di dalam perusahaan dan di sekitarnya. Investor dan calon investor menganggap dampak negatif pada lingkungan dan sosial yang ditimbulkan oleh aktivitas perusahaan bisa menjadi masalah bagi perusahaan dikemudian hari, dan hal ini berkaitan dengan resiko investasi yang harus dihadapi investor dan calon investor. Karena investor maupun calon investor cenderung tidak menyukai investasi pada perusahaan yang memiliki resiko investasi yang tinggi. Kusumadilaga (2010) mengatakan bahwa masyarakat saat ini cenderung cerdas dalam memilih produk, mereka cenderung lebih memilih produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang peduli terhadap lingkungan dan melaksanakan *Corporate Social Responsibility*. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi alat bagi perusahaan selain sebagai bentuk pertanggung jawaban sosial juga sebagai alat pemasaran produk perusahaan.

Setelah diterbitkannya PP No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas, secara wajib perusahaan yang sesuai dengan yang dimaksud pada peraturan tersebut harus mengungkapkan tanggung jawab sosialnya, hal ini diduga akan direspon positif oleh para investor dan calon investor karena menganggap perusahaan telah melaksanakan kewajiban-kewajibannya dan sesuai dengan prinsip pembangunan yang berkelanjutan sehingga resiko investasi berkurang yang artinya investor akan lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Kenaikan permintaan akan saham perusahaan akan menyebabkan harga saham akan naik, karena harga saham terbentuk dari adanya mekanisme transaksi di pasar modal yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan di Italia, Fiori, *et al.* (2007) menyimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara parameter CSR dan harga saham, karena isu mengenai CSR dianggap merupakan hal baru dan sebagian besar investor memiliki persepsi yang rendah pada masalah CSR. Sejalan dengan hasil penelitian Fiori, *et al.* (2007) di Italia, penelitian yang dilakukan di Inggris oleh Murray, *et al.* (2006) menyatakan bahwa tidak ada hasil yang signifikan antara pengungkapan CSR dan harga saham perusahaan. Sedangkan menurut De Villiers dan Van Staden (2010) pengungkapan informasi lingkungan (merupakan salah satu bagian dari pengungkapan CSR) diinginkan oleh investor individu maupun investor institusi karena informasi tersebut akan berguna sebagai pertimbangan keputusan investasi. Hasil penelitian De Villiers dan Van Staden (2010) dan Fiori, *et al.* (2007) kontradiktif dan menunjukkan adanya perbedaan pandangan dari para investor dalam merespon pengungkapan CSR oleh perusahaan.

Penelitian serupa dilakukan oleh De Villiers dan Van Staden dua tahun berikutnya namun mengambil data dari populasi dan sampel yang berbeda yaitu dari Selandia Baru. De Villiers dan Van Staden (2012) menyatakan bahwa informasi lingkungan dianggap sebagai nilai relevan oleh investor individu. Investor percaya bahwa perusahaan harus bertanggung jawab atas dampak lingkungan mereka dan menunjukkan bahwa investor perlu informasi lingkungan untuk pengambilan keputusan investasi. Kesimpulan penelitian De Villiers dan Van Staden (2012) didukung oleh Holm dan Rikhardsson (dalam De Klerk, *et al.* 2015) yang menyatakan bahwa informasi lingkungan dianggap investor sebagai informasi positif dari perusahaan yang sekaligus menciptakan nilai perusahaan bagi investor untuk berinvestasi.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah ada hubungan semakin tingginya pengungkapan CSR di Indonesia dengan harga saham yang semakin tinggi pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45. Terlebih sejak ditetapkannya PP Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas, yang menjadikan pelaporan CSR kini menjadi sesuatu yang wajib. Perusahaan - perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 dipilih sebagai sampel penelitian karena setiap perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 adalah perusahaan yang memiliki *ranking* saham enam puluh besar di pasar regular, sehingga kemungkinan besar menjadi pilihan utama investor untuk berinvestasi. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 adalah perusahaan dengan ukuran yang besar dan selalu dievaluasi kinerjanya oleh BEI dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tiap semester (Februari-Juli) sehingga perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar selalu berusaha untuk bertahan dalam daftar LQ 45 sehingga motivasi pelaksanaan CSR semakin besar sebagai upayanya untuk tetap menarik minat investasi yang tinggi untuk bertahan dalam kriteria LQ 45.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Terdapat beberapa teori yang dapat menjelaskan hubungan antara pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan harga saham, diantaranya teori *stakeholder*, teori sinyal dan teori keagenan. Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan bukanlah sebuah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007). Kepuasan *stakeholder* dapat dicapai dengan mengungkapkan kinerja sosial dan lingkungan dalam laporan keuangan perusahaan. Dengan mengungkapkan laporan kinerja sosial dan lingkungan maka kelangsungan hidup perusahaan juga mendapat dukungan dari *stakeholder*. Teori sinyal menjelaskan alasan sebuah perusahaan memiliki dorongan untuk mengungkapkan informasi tentang perusahaan dalam laporan tahunan pada pihak eksternal. Teori sinyal juga mengemukakan

tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada para *stakeholdernya*. Transparansi kinerja sosial dan lingkungan yang diungkapkan perusahaan membuat laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan semakin dapat diandalkan, sehingga akan memberikan respon positif bagi keputusan investasi pembelian saham pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan teori keagenan, agen atau pihak manajemen diharapkan mampu untuk melakukan hal-hal yang dapat memberikan manfaat dan kesejahteraan bagi *principal*. Manajemen akan berusaha memenuhi tuntutan dari *stakeholder* dengan cara semakin memperbaiki kualitas pengungkapan CSR. Para *stakeholder* akan puas apabila investasi yang dilakukan dalam perusahaan itu mengungkapkan tanggung jawab sosial perusahaan yang semakin baik, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan mereka, masyarakat, dan juga investor.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Harga Saham

Banyak teori yang digunakan untuk menjelaskan motivasi untuk melakukan pengungkapan CSR. Salah satunya adalah teori keagenan, berdasarkan teori keagenan, asimetri informasi muncul dimana terdapat pemisahan dari kepemilikan dan kontrol antara *shareholder* dan manajemen. *Shareholder* membutuhkan informasi pengungkapan CSR tentang resiko lingkungan dari operasi perusahaan dan kebijakan manajemen dalam memperlakukan dan mengatasi resiko tersebut. Resiko-resiko lingkungan akibat operasi perusahaan sangat berpotensi menimbulkan biaya di masa depan. Oleh karena itu *shareholder* membutuhkan informasi yang relevan untuk memantau manajemen dan untuk membuat estimasi yang lebih akurat mengenai arus kas dan laba di masa depan sebuah perusahaan ketika menilai sahamnya.

Shareholder yang tidak mendapat informasi relevan pengungkapan CSR perusahaan, ketika menilai saham akan mengasumsikan skenario terburuk dan menurunkan harga yang mereka persiapkan untuk membayar saham – saham di perusahaan tersebut (Healy dan Palepu dalam De Klerk, *et al.*, 2015). Pengungkapan CSR digunakan oleh manajer untuk mengkomunikasikan kepada *shareholder* berupa informasi tentang performa sosial dan lingkungan perusahaan. Ketika pengungkapan CSR meningkat, besar kemungkinannya untuk menarik minat investor yang memiliki pandangan investasi jangka panjang. Manajer akan membuat sebuah penilaian *cost/benefit* ketika memutuskan luas atau tingkat pengungkapan. Lebih lanjut lagi manajer sering mendapatkan insentif berupa pembayaran berbasis saham atau berupa bonus terkait dengan kinerja pendapatan dan harga saham. Oleh karena itu berdasarkan teori keagenan, manajer memiliki insentif dalam menyediakan pengungkapan CSR yang semakin luas untuk meningkatkan harga saham. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis berikut:

H₁: semakin tinggi pengungkapan CSR berpengaruh terhadap tingginya harga saham.

Jenis Perusahaan pada Industri Sensitif Terhadap Lingkungan dan Pengaruhnya Terhadap *Corporate Social Responsibility* dan Harga Saham

Menurut De Villiers dan Van Staden (dalam De Klerk, *et al.*, 2015) perusahaan-perusahaan yang beroperasi pada industri sensitif terhadap lingkungan mempunyai resiko yang meningkat dihubungkan dengan potensi litigasi dan beban lingkungan di masa depan juga menimbulkan tingkat publikasi lingkungan dan kepedulian publik yang lebih tinggi. Berdasarkan risiko tersebut, investor di perusahaan yang beroperasi di industri yang sensitif terhadap lingkungan memiliki alasan lebih banyak untuk mengkhawatirkan efek arus kas negatif dari masalah sosial dan lingkungan lainnya. Pengungkapan CSR memberikan informasi yang memungkinkan investor untuk membuat penilaian yang lebih baik tentang risiko ini.

Jika informasi pengungkapan CSR yang disediakan terbatas, investor cenderung mengasumsikan yang terburuk (yaitu sebuah pilihan investasi yang merugikan) kemudian investor akan menindaklanjutinya dengan memastikan bahwa mereka tidak akan menderita konsekuensi negatif dengan menyesuaikan jumlah yang siap untuk diinvestasikan pada saham di perusahaan tersebut. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan memiliki dorongan untuk mengungkapkan informasi perusahaan dalam laporan tahunan kepada pihak eksternal, yaitu bagaimana perusahaan memberikan sinyal yang positif bagi para *stakeholder*. Atas dasar bahwa pengungkapan CSR memberikan informasi yang memungkinkan investor, dalam kasus beberapa perusahaan, untuk menyesuaikan penilaian risiko arus kas masa depan perusahaan secara positif, dan atas dasar bahwa risiko tersebut lebih besar bagi perusahaan di industri yang sensitif terhadap lingkungan, maka

motivasi perusahaan untuk mengungkapkan CSR semakin tinggi jika perusahaan tersebut bergerak pada industri sensitif terhadap lingkungan dengan tujuan untuk memberikan sinyal positif bagi *stakeholder* terutama bagi investor agar meningkatkan kepercayaan investor untuk semakin banyak berinvestasi, yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Hipotesis kedua dinyatakan sebagai:

H₂: Hubungan antara pengungkapan CSR dan harga saham semakin kuat pada perusahaan yang beroperasi pada industri sensitif terhadap lingkungan.

Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Harga Saham Sesudah Penerapan Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas

Setelah terbitnya PP Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas (PP 47/2012) pada 4 April 2012, pengungkapan CSR menjadi wajib bagi perusahaan. Sebelum penerapan PP No. 47 Tahun 2012 perusahaan secara sukarela dapat mengungkapkan CSR maupun dibebaskan untuk tidak mengungkapkannya pada laporan tahunan. Banyak manfaat yang diperoleh perusahaan dengan pelaksanaan CSR, antara lain produk semakin disukai oleh konsumen dan perusahaan semakin diminati investor (Kusumadilaga, 2010). Dengan mengungkapkan CSR secara baik, diharapkan perusahaan akan dinilai dengan baik pula oleh investor. Menurut Reny dan Retno (dalam Hidayansyah, 2015), CSR mempengaruhi citra perusahaan yang nantinya akan meningkatkan loyalitas konsumen, sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan dan nantinya dalam jangka waktu tertentu meningkatkan harga saham perusahaan.

Oleh karena itu setelah berlakunya PP 47/2012 yang menuntut perusahaan secara wajib untuk mengungkapkan CSR dalam tiap laporan tahunannya, maka perusahaan akan semakin termotivasi untuk mengungkapkan CSR secara lebih baik dibandingkan jika pengungkapan CSR hanya secara sukarela. Ketika pengungkapan CSR semakin tinggi, maka dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap harga saham yang semakin tinggi pada perusahaan tersebut. Hipotesis ketiga dinyatakan sebagai berikut:

H₃: Pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham sesudah berlakunya PP Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas lebih tinggi daripada sebelum penerapan PP Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Pengungkapan CSR merupakan variabel independen dalam penelitian ini. Untuk mengukur pengungkapan CSR dalam penelitian ini menggunakan dua parameter pengukuran, yang pertama penggunaan standar pengungkapan CSR yang diakui secara internasional yaitu menggunakan GRI (*Global Reporting Initiative*) disimbolkan dengan X1_GRI dan *compliance* atau kepatuhan terhadap indikator-indikator pengungkapan sesuai standar, disimbolkan dengan X2_COMP. Untuk perhitungan X1_GRI penelitian ini menggunakan variabel *dummy*. Skor 0 jika perusahaan tidak menggunakan standar pengungkapan GRI 4 *guidelines*. Skor 1 jika perusahaan menggunakan standar pengungkapan GRI 4 *guidelines*. Pengukuran yang kedua (X2_COMP) untuk mengevaluasi tingkat kepatuhan terhadap pengungkapan CSR diperoleh dengan mengukur jumlah indikator yang dilaporkan dalam pengungkapan CSR sesuai GRI *guidelines* yang berisi total 79 kriteria pengungkapan CSR, dimana tiap perusahaan akan diukur jumlah pengungkapan CSR yang dipublikasikan pada laporan tahunan. Skor tertinggi adalah 79 dan skor paling rendah adalah 0.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *share price* atau harga saham disimbolkan dengan Y_P. Oleh karena itu dalam penelitian ini dikumpulkan harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada triwulan pertama tahun berikutnya dari perusahaan yang dijadikan amatan penelitian. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah jenis perusahaan, disimbolkan dengan X4_ES. Yaitu *environmentally sensitive industry* (ES) atau jenis perusahaan yang sensitif terhadap lingkungan. Pada penelitian ini mengklasifikasikan jenis perusahaan yang sensitif terhadap lingkungan sesuai dengan klasifikasi De Klerk, *et al*, (2015) yaitu perusahaan yang beroperasi pada

industri: tambang, penggalian, manufaktur, listrik, penyedia uap atau gas, dan perusahaan konstruksi. Untuk membedakan jenis perusahaan yang sensitif terhadap lingkungan, dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy*. Skor 0 jika bukan perusahaan yang beroperasi pada industri yang sensitif terhadap lingkungan. Skor 1 jika perusahaan beroperasi pada industri yang sensitif terhadap lingkungan.

Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 periode Agustus 2009 hingga Januari 2012 dan Agustus 2012 hingga Januari 2015. Sedangkan penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria : perusahaan yang konsisten terdaftar di LQ 45 untuk periode Agustus 2009 - Januari 2012 dan periode Agustus 2012 - Januari 2015, menyediakan laporan tahunan lengkap selama tahun 2009 hingga tahun 2014, memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan kriteria penentuan sampel diperoleh 17 perusahaan yang konsisten berada pada LQ 45 tiap tahunnya sejak 2009 hingga 2014, atau total sebanyak 102 perusahaan yang dijadikan sampel dalam enam tahun amatan.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk hipotesis pertama, untuk hipotesis kedua menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) dan menggunakan *Chow test* untuk mengetahui adakah perbedaan pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham pada periode sebelum dan sesudah berlakunya PP Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas. Untuk persamaan hipotesis pertama sebagai berikut :

$$\text{Langkah 1 : } Y_{P,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{i,t} + \beta_2 \text{CSR}_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

- $Y_{P,t}$: Harga saham perusahaan i saat *closing price* triwulan pertama tahun selanjutnya.
 $\beta_0 - \beta_2$: Koefisien regresi.
 $\text{EPS}_{i,t}$: Laba per lembar saham perusahaan i.
 $\text{CSR}_{i,t}$: Pengungkapan CSR (penggunaan GRI dan jumlah indikaor yang diungkapkan).
 $e_{i,t}$: Regresi eror.

Pada langkah selanjutnya untuk mengukur pengaruh jenis perusahaan yang beroperasi pada industri sensitif terhadap lingkungan pada hubungan pengungkapan CSR dan harga saham, ditambahkan variabel *environmentally sensitive industries* (ES) dan variabel (CSR ES) yang merepresentasikan interaksi antara jenis perusahaan dan pengungkapan CSR pada persamaan yang digunakan. Sehingga persamaan regresi telah dimodifikasi untuk hipotesis kedua menjadi sebagai berikut :

$$\text{Langkah 2 : } Y_{P,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{i,t} + \beta_2 \text{CSR}_{i,t} + \beta_3 \text{ES}_{i,t} + \beta_4 \text{ESCSR}_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

- $Y_{P,t}$: Harga saham perusahaan i saat *closing price* triwulan pertama tahun selanjutnya.
 $\beta_0 - \beta_4$: Koefisien regresi.
 $\text{EPS}_{i,t}$: Laba per lembar saham perusahaan i.
 $\text{CSR}_{i,t}$: Pengungkapan CSR (penggunaan GRI dan jumlah indikaor yang diungkapkan).
 $\text{ES}_{i,t}$: Jenis perusahaan i.
 $\text{CSR}_{i,t} \text{ ES}$: Merepresentasikan interaksi antara jenis perusahaan dan CSR.
 $e_{i,t}$: Regresi eror.

Dalam hipotesis ketiga yang menguji pengaruh CSR terhadap harga saham sebelum dan sesudah berlakunya PP No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan, dipercayai bahwa fungsi harga saham mengalami perubahan pada tahun 2012 setelah diterbitkannya PP No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas. Hal ini menimbulkan dua kelompok observasi sebelum dan sesudah diterapkannya Peraturan Pemerintah tersebut. Oleh karena itu digunakan *Chow test* sebagai analisis pengujian.

$$\begin{aligned} \text{Langkah 3 : Periode 2009–2011 : } Y_{P,t} &= \beta_1 + \beta_2(\text{EPS}_{i,t} + \text{CSR}_{i,t} + \text{ES}_{i,t} + \text{ESCSR}_{i,t}) + e_{i,t}1 \\ \text{Periode 2012–2014 : } Y_{P,t} &= \beta_1 + \beta_2(\text{EPS}_{i,t} + \text{CSR}_{i,t} + \text{ES}_{i,t} + \text{ESCSR}_{i,t}) + e_{i,t}2 \\ \text{Periode 2009–2014 : } Y_{P,t} &= \beta_1 + \beta_2(\text{EPS}_{i,t} + \text{CSR}_{i,t} + \text{ES}_{i,t} + \text{ESCSR}_{i,t}) + e_{i,t}3 \end{aligned}$$

Keterangan :

- $Y_{P_{i,t}}$: Harga saham perusahaan i saat *closing price* triwulan pertama tahun selanjutnya.
 $1 - 2$: Koefisien regresi periode tahun 2009 - 2011.
 $1 - 2$: Koefisien regresi periode tahun 2012 - 2014.
 $1 - 2$: Koefisien regresi periode tahun 2009 - 2014
 $EPS_{i,t}$: Laba per lembar saham perusahaan i .
 $CSR_{i,t}$: Pengungkapan CSR (penggunaan GRI dan jumlah indikaor yang diungkapkan).
 $ES_{i,t}$: Jenis perusahaan i .
 $ES\ CSR_{i,t}$: Merepresentasikan interaksi antara jenis perusahaan dan CSR.
 $e_{i,t}$: Regresi eror.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan hasil pengamatan menggunakan kriteria sampel yang telah ditetapkan diperoleh ukuran sampel sebanyak 102 perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 1

Tabel 1
Daftar Perusahaan Sampel Tahun 2009 - 2011

No	Kode Perusahaan	Industri Sensitif Terhadap Lingkungan	Luas Pengungkapan CSR		
			2009	2010	2011
1	AALI	Ya	22	29	31
2	ASII	Ya	28	38	45
3	BBCA	Tidak	22	24	24
4	BBRI	Tidak	26	27	33
5	BBNI	Tidak	26	28	28
6	BDMN	Tidak	26	34	37
7	BMRI	Tidak	28	32	29
8	GGRM	Ya	12	19	23
9	INDF	Ya	28	28	28
10	INTP	Ya	27	33	38
11	KLBF	Tidak	28	37	36
12	LSIP	Ya	13	18	19
13	PGAS	Ya	34	39	45
14	PTBA	Ya	42	46	46
15	TLKM	Tidak	27	36	40
16	UNTR	Ya	25	28	36
17	UNVR	Ya	25	27	37

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Tabel 2
Daftar Perusahaan Sampel Tahun 2012 - 2014

No	Kode Perusahaan	Industri Sensitif Terhadap Lingkungan	Luas Pengungkapan CSR		
			2012	2013	2014
1	AALI	Ya	33	40	44
2	ASII	Ya	46	47	48
3	BBCA	Tidak	30	37	40
4	BBRI	Tidak	35	38	38
5	BBNI	Tidak	40	37	44
6	BDMN	Tidak	37	41	57
7	BMRI	Tidak	31	33	52
8	GGRM	Ya	20	23	28

9	INDF	Ya	42	43	46
10	INTP	Ya	44	41	66
11	KLBF	Tidak	41	45	45
12	LSIP	Ya	23	28	36
13	PGAS	Ya	63	66	70
14	PTBA	Ya	57	58	60
15	TLKM	Tidak	40	44	48
16	UNTR	Ya	30	36	40
17	UNVR	Ya	43	46	49

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan pengamatan dapat dilihat bahwa pengungkapan CSR pada periode tahun 2012 – 2014 tiap perusahaan cenderung mengalami peningkatan. Untuk ringkasan pengujian hipotesis pertama dapat kita lihat pada tabel 3 dan untuk hipotesis kedua dapat kita lihat pada tabel 4.

Tabel 3
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual Hipotesis 1

Persamaan Regresi Hipotesis 1		
Prob. t-hitung dengan estimasi error 0,05		
X1_GRI	X2_Comp	X3_EPS
0,2321	0,1169	0,0000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Tabel 4
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual Hipotesis 2

Persamaan Regresi Hipotesis 2				
Prob. t-hitung dengan error 0,05				
X1_GRI	X2_Comp	X3_EPS	X4_ES	X5_ESCSR
0,3892	0,1491	0,0000	0,0121	0,9880

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Pada hasil uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) hasil *output* pada tabel 3 menunjukkan nilai ketiga variabel independen memiliki nilai : X1_GRI sebesar 0,2321, X2_COMP sebesar 0,1169, dan X3_EPS dengan nilai 0,0000. Kedua variabel independen CSR yaitu X1_GRI dan X2_COMP nilainya lebih besar dari tingkat kesalahan (α) 0,05. Maka dapat dikatakan bahwa variabel independen yaitu pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya yaitu harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak.

Demikian juga hasil uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) pada hipotesis kedua ditunjukkan hasil *output* pada tabel 4 menunjukkan nilai variabel moderasi (X5_ESCSR) yang merepresentasikan hubungan jenis perusahaan yang sensitif terhadap lingkungan dan pengungkapan CSR nilainya sebesar 0,9880 atau lebih besar dari tingkat kesalahan (α) 0,05. Maka dapat dikatakan bahwa variabel moderasi yaitu jenis perusahaan yang sensitif terhadap lingkungan tidak mampu mempengaruhi hubungan antara pengungkapan CSR dan harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak.

Hasil uji Chow untuk hipotesis 3 dapat kita lihat pada tabel 5, menunjukkan bahwa nilai F-statistik sebesar 7,049 lebih besar dari nilai F-hitung yaitu 2,47 yang artinya terjadi perubahan koefisien pada periode tertentu. Sedangkan rata-rata pengungkapan CSR sebelum berlakunya PP 47/2012 adalah 30 dan sesudah berlakunya PP tersebut adalah 43, harga saham rata-rata sebelum ditetapkannya PP 47/2012 adalah Rp 11.225 dan sesudah berlakunya PP tersebut adalah Rp 13.369.

Pada penelitian ini *breakpoint* yang ditentukan adalah pada tahun 2012, maka berdasar hasil uji Chow pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham sesudah berlakunya PP 47/2012 lebih tinggi dibandingkan sebelum berlakunya PP tersebut, atau H_3 diterima.

Tabel 5
Hasil Uji Chow Untuk Hipotesis 3

<i>Breakpoint: 2012, Equation Sample: 2009 - 2014</i>			CSR	Harga Saham
F-statistik	F-hitung	Sebelum PP 47/2012	30	11225
7,049	2,47	Sesudah PP 47/2012	43	13369

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama menunjukkan variabel CSR tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR yang dirilis pada laporan tahunan oleh perusahaan-perusahaan LQ 45, tidak mampu mempengaruhi meningkatnya harga saham perusahaan-perusahaan tersebut. Kesimpulan ini tidak sesuai dengan teori yang dijelaskan pada penelitian ini, contohnya teori *signaling* pada penelitian ini yang menyatakan bahwa dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi mengenai CSR kepada pihak eksternal adalah untuk menarik minat pihak eksternal seperti investor. Atau dengan kata lain realita hasil penelitian menunjukkan sinyal yang diberikan perusahaan kepada pihak eksternal tentang kinerja pertanggung jawaban sosial perusahaan, ternyata tidak berpengaruh atau kecil kemungkinannya dipertimbangkan dalam keputusan investasi oleh para investor. Terbukti dalam penelitian ini, variabel yang bersifat keuangan yaitu laba per lembar saham (X3_EPS) adalah satu-satunya variabel independen dalam penelitian ini yang berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Pratomo (2010) yang juga meneliti pengungkapan CSR dan harga saham pada perusahaan LQ 45. Pratomo (2010) menyatakan pengungkapan CSR tidak mempengaruhi harga saham.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel jenis perusahaan pada industri sensitif terhadap lingkungan tidak dapat mempengaruhi hubungan pengungkapan CSR dan harga saham. Dapat dikatakan hubungan antara tingginya pengungkapan CSR dan harga saham tidak semakin kuat pada jenis perusahaan yang beroperasi pada industri sensitif terhadap lingkungan. Pengungkapan CSR tidak semakin tinggi pada jenis perusahaan yang sensitif terhadap lingkungan, begitu pula harga saham tidak semakin tinggi pada jenis perusahaan yang sensitif terhadap lingkungan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian De Klerk, *et al.* (2015) yang menyatakan pengungkapan CSR pada perusahaan yang beroperasi di industri sensitif terhadap lingkungan menunjukkan hubungan yang lebih kuat dengan harga saham dibandingkan dengan perusahaan yang beroperasi di industri lain.

Perbedaan hasil penelitian ini karena penelitian De Klerk, *et al.* (2015) mengambil sampel perusahaan dari Inggris, negara yang telah lama menerapkan CSR, sehingga baik perusahaan maupun investor memiliki derajat persepsi yang tinggi tentang pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan. Menurut Fiori, *et al.* (2007) ada beberapa faktor yang mempengaruhi persepsi tentang CSR yaitu: isu mengenai CSR relatif baru pada suatu masyarakat, kualitas pengungkapan CSR sulit diukur, mayoritas perusahaan mengungkapkan CSR hanya sebagai strategi promosi sehingga menghindari mengungkapkan informasi CSR yang sesungguhnya, rendahnya derajat persepsi investor pada pentingnya isu CSR dan mayoritas investor berorientasi jangka pendek sedangkan mayoritas efek atau dampak pengungkapan CSR baru bisa dirasakan dalam jangka panjang.

Beberapa perusahaan maupun investor di Indonesia terbukti berorientasi jangka pendek, hal ini dibuktikan dengan beberapa perusahaan yang beroperasi pada industri sensitif justru tidak memperbaiki kinerja pengungkapan CSR yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan lain. Pada tahun 2010 dan 2011 pengungkapan CSR paling rendah justru pada perusahaan yang beroperasi pada industri sensitif terhadap lingkungan (PT. London Sumatera). Sedangkan pada tahun 2012 hingga 2014 pengungkapan CSR paling rendah kembali pada perusahaan yang beroperasi pada industri sensitif terhadap lingkungan (PT. Gudang Garam Tbk.). Fakta ini mendukung kesimpulan penelitian bahwa jenis perusahaan yang sensitif terhadap lingkungan tidak berpengaruh terhadap hubungan pengungkapan CSR dan harga saham.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dan harga saham perusahaan yang berada pada LQ 45 lebih tinggi setelah berlakunya PP Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas (PP 47/2012), dibandingkan dengan sebelum berlakunya PP 47/2012. Hasil penelitian tersebut dikarenakan setelah berlakunya



PP 47/2012, pengungkapan CSR menjadi bersifat wajib, sehingga mau tidak mau perusahaan akan semakin luas dan terbuka dalam melaksanakan dan melaporkan pengungkapan CSR, sehingga para investor pun menganggap kinerja perusahaan lebih baik karena telah tersedia dasar hukum tentang kegiatan perusahaan yang wajib menyesuaikan dengan prinsip tanggung jawab sosial perusahaan. Transparansi kinerja sosial dan lingkungan yang diungkapkan perusahaan membuat laporan tahunan yang diterbitkan perusahaan semakin dapat diandalkan, namun perlu diingat berdasarkan kesimpulan hipotesis pertama, bukan hanya pengaruh diterbitkannya peraturan pemerintah tentang CSR yang membuat investor lebih percaya dalam keputusannya berinvestasi pada suatu perusahaan, melainkan lebih mengarah pada pertimbangan informasi dan kinerja yang bersifat keuangan pada perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR pada perusahaan LQ 45, tidak mempengaruhi peningkatan harga saham perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa minat investasi pada perusahaan LQ 45 lebih dilandasi dengan penilaian kinerja keuangan semata. Sedangkan jenis perusahaan yang beroperasi pada industri sensitif terhadap lingkungan tidak semakin memperkuat pengaruh hubungan pengungkapan CSR dan harga saham. Hal ini menunjukkan perusahaan pada LQ 45 yang beroperasi pada industri sensitif terhadap lingkungan kurang menganggap penting pengungkapan CSR yang lebih tinggi untuk menarik minat investasi. Sementara pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham perusahaan LQ 45 lebih tinggi setelah berlakunya PP Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas yang mewajibkan pengungkapan CSR. Dapat dilihat dari hasil penelitian bahwa rata-rata harga saham dan pengungkapan CSR perusahaan yang diteliti pada periode Agustus 2012 – Januari 2015 lebih tinggi dibandingkan periode Agustus 2009 - Januari 2012.

REFERENSI

- Anggraini, Fr. R. R. 2006. "Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Jakarta)". *Paper disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi*, Padang, 23-26 Agustus 2006.
- De Klerk, M., C. De Villiers, dan C. Van Staden. 2015. "The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure on Share Price". *Pacific Accounting Review*, Vol. 27 Iss 2 pp. 208-228. Diakses tanggal 9 September 2015, dari Emerald Insight.
- De Villiers, C. dan C. Van Staden. 2010. "Shareholders Requirements For Corporate Environmental Disclosure: A Cross Country Comparasion". *British Accounting Review*, Vol. 429, Iss 4 pp. 227-240. Diakses 11 Juni 2015, dari Emerald Insight.
- De Villiers, C. dan C. Van Staden. 2012. "New Zealand Shareholder Attitudes Towards Corporate Environmental Disclosure". *Pacific Accounting Review*, Vol. 24 Iss 2 pp.186-210. Diakses tanggal 9 September 2015, dari Emerald Insight.
- Eipstein, M.J. dan M. Freedman. 1994. "Social Disclosure and the Individual Investor". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 7, Iss 4 pp. 94-109. Diakses tanggal 9 November 2015, dari Emerald Insight.
- Fiori, G., F. Donato, dan M.F. Izzo. 2007. "Corporate Social Responsibility And Firms Performance: An Analysis On Italian Listed Companies". <http://ssrn.com/abstract=1032851>. Diakses tanggal 1 Oktober 2015.
- Ghozali, Imam dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.



- Ghozali, Imam dan D. Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8*. Semarang: Badan penerbit Universitas Diponegoro.
- Hidayansyah, P.F. 2015. "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham pada Perusahaan Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia". *Tesis S2 Ilmu Manajemen*, Insitut Pertanian Bogor.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar - Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- International Institute Sustainable Development. "Definiton of Corporate Social Responsibility (CSR)". www.iisd.org/business/issues/sr.aspx. Diakses 3 November 2015.
- Kismono, Gugup. 2001. *Bisnis Pengantar: Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Skripsi S1 Akuntansi*, Universitas Diponegoro.
- Lu, Jun. 2010. "The Relations Among Environmental Disclosure, Environmental Performance and Financial Performance: An Empirical Study in China". papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1715910. Diakses tanggal 25 Mei 2015.
- Murray, Alan, dkk. 2006. "Do Financial Markets Care About Social And Environmental Disclosure? Furthet Evidence And Exploration From The UK". *Accountability Transparency Sustainability*. n.p, scholar.google.co.id/scholar_url?url=http://www.st-andrews.ac.uk/media/csear/discussion-papers/CSEAR_dps-finance-dofinmar.pdf. Diakses 23 Oktober 2015.
- Octavia, Itsna. 2012. "Pengaruh Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitias Sebagai Variabel Moderasi". *Skripsi S1 Akuntansi*, Universitas Indonesia.
- Pratomo, M. 2010. "Pengaruh Pengungkapan CSR dan Harga Saham Dengan Earning Per Share (EPS) dan Return On Investment (ROI) Sebagai Variabel Kontrol". *Skripsi S1 Akuntansi*, Universitas Sanata Dharma.
- Premana, A.B. 2011." Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia". *Skripsi S1 Akuntansi*, Universitas Diponegoro.
- Waryanti. 2009. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sosial Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi S1 Akuntansi*, Universitas Diponegoro.
- World Business Council for Sustainable Development. "The WBCSD's Definition of CSR", www.wbcsd.org/work-program/business-role/previous-work/corporate-social-responsibility.aspx. Diakses 3 November 2015.