

VALUE RELEVANCE DARI INFORMASI CSR DIBANDINGKAN DENGAN INFORMASI KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Juniarti^{1*}, Alexander Wijaya², and Benny Wijaya²

²Program Studi Akuntansi Bisnis, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra
Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

*Corresponding author; Email: yunie@petra.ac.id

ABSTRAK

Pengaruh dari laporan *Corporate Social Responsibility* (CSR) didalam pengambilan keputusan oleh investor memiliki hasil yang tidak konsisten didalam hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Hal ini menyebabkan *value relevance* dari CSR tidak dapat ditentukan secara pasti dan kurangnya utilisasi dari laporan CSR. Penelitian ini bertujuan untuk mengukur perbedaan *value relevance* dari laporan CSR dengan informasi finansial yang digunakan dalam menggambarkan keadaan perusahaan. Penelitian ini menggunakan model Ohlson yang dimodifikasi untuk mengukur *value relevance* dari informasi finansial dan laporan CSR. Data yang digunakan merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019. Hasil yang didapat menunjukkan terdapatnya *value relevance* dari laporan CSR dan informasi keuangan, dimana *value relevance* dari laporan CSR memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan informasi keuangan.

Kata Kunci: *Value relevance; Corporate Social Responsibility; CSR; Manufaktur*

ABSTRACT

The effect of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure on investors decision making has been inconsistent in the prior researches. This inconsistency is causing the value relevance of CSR disclosure cant be measured accurately, and the underutilization of CSR disclosure. This study aims to measure the difference of value relevance between CSR disclosure and financial information that commonly used to show a company's condition. This study use a modification of Ohlson's model to calculate value relevance from financial information and CSR disclosure. Data that being used in this study is manufacturing company that registered in *Bursa Efek Indonesia* (BEI) from 2015-2019. This study shows that both CSR disclosure and financial information have

value relevance, but value relevance from CSR disclosure has smaller effect compared to financial information.

Keywords: Value relevance; Corporate Social Responsibility; CSR; Manufacture

PENDAHULUAN

Topik Corporate Social Responsibility (CSR) menjadi pusat perhatian yang terus meningkat pada beberapa tahun terakhir ini. Isu-isu seperti polusi, limbah dan lain-lain menjadi perhatian dan kekhawatiran sehingga Laporan CSR menjadi penting bagi investor (Verbeeten et al., 2016). Perusahaan-perusahaan di Indonesia sudah mulai sadar dan memahami betapa pentingnya CSR namun sosialisasi harus tetap dilakukan agar lebih banyak perusahaan menyadari tentang CSR (Tanudjaja, 2016). Kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan digunakan sebagai sarana mempromosikan perusahaan dan meningkatkan penjualan serta image perusahaan, sehingga perusahaan mendapatkan nilai tambah bagi investor bahkan menarik pekerja yang kompeten.

Topik value relevance dari informasi keuangan telah banyak diteliti, seperti yang dilakukan oleh Alfraih (2016), Badu dan Appiah (2018), Ahmadi dan Bouri (2018), Mostafa (2016), Almunjamed dan Alfraih (2019) membuktikan bahwa informasi finansial menjadi sumber informasi yang berpengaruh bagi investor dalam mengambil keputusan. Informasi keuangan mampu menggambarkan kondisi ekonomi dan tingkat kinerja perusahaan serta mampu menyediakan proyeksi keuangan

perusahaan di masa mendatang, hal inilah yang mendorong informasi keuangan memiliki pengaruh yang besar dalam mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan.

Keterbatasan penelitian di dalam topik ini serta hasil yang tidak konsisten menyebabkan value relevance dari laporan CSR tidak dapat dipastikan, ketidakpastian ini menyebabkan kurangnya utilisasi informasi CSR secara maksimum. Laporan CSR seharusnya bermanfaat sebagai pendamping laporan keuangan dalam menggambarkan kondisi perusahaan secara keseluruhan dan menjembatani pencapaian kinerja keuangan. Hal ini menyebabkan laporan CSR menjadi kontroversial dikarenakan menimbulkan pertanyaan apakah laporan CSR ini menguntungkan perusahaan terutama bagi investor dan apakah laporan CSR yang meningkatkan biaya ini dapat menghasilkan pendapatan atau keuntungan yang seimbang (Intan, 2016).

Value Relevance

Dalam sebuah pasar modal, sebuah informasi keuangan memiliki value relevance yang dapat menggambarkan profitabilitas di masa depan yang digunakan

untuk menilai perusahaan (Beaver, 2002). Value relevance adalah sebuah informasi yang memiliki kemampuan untuk menggambarkan nilai perusahaan dan mempengaruhi keputusan investor yang tercermin dari perubahan harga saham (Francis dan Schipper, 1999; Alfraih, 2016). Informasi keuangan dianggap memiliki value relevance jika stock price bereaksi karena informasi tersebut (Holthausen dan Watts, 2001). Karena perubahan lingkungan bisnis yang terus menerus, terjadi penurunan value relevance dan investor mulai beralih pada sumber informasi lainnya seperti informasi CSR (Lev dan Zarowin, 1999).

Dalam sisi informasi CSR, Deegan dan Rankin (1997) mengungkapkan bahwa para investor dan pengguna lainnya percaya bahwa informasi CSR seperti environmental performance penting dalam pengambilan keputusan. Didukung oleh penelitian yang dilakukan Juniarti (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan sekarang tidak hanya dinilai melalui informasi keuangan saja tetapi juga dilihat dari sisi CSRnya seperti environmental performance. Penelitian ini menggunakan model Ohlson (1995) mengenai *value relevance* yang mengatakan bahwa nilai perusahaan terdiri dari harga saham dan konten informasi dari pendapatan akuntansi, modelnya adalah:

$$P_{i,t} = a_0 + a_1 BVPS_{i,t-1} + a_2 EPS_{i,t-1} + a_3 CFO_{i,t-1} + e_{i,t}$$

Dimana:

BVPS = nilai buku perusahaan i pada tahun t

EPS = earning per share perusahaan i pada tahun t

CFO = cash flow operating perusahaan i pada tahun t

Corporate Social Responsibility

Informasi CSR telah menjadi pusat perhatian para shareholders dalam tahun-tahun terakhir ini. Tanggung jawab perusahaan tidak hanya mencari profit tetapi juga memenuhi tanggung jawabnya terhadap masyarakat dan lingkungan disekitarnya. Isu-isu seperti polusi, limbah dan dampak negatif perusahaan lainnya telah menjadi kekhawatiran masyarakat dan lingkungan disekitar perusahaan. Apabila perusahaan tidak memperdulikan dampak negatif yang mempengaruhi masyarakat dan perusahaan disekitarnya akan mengakibatkan permasalahan yang menyebabkan perusahaan tidak dapat beroperasi secara berkelanjutan untuk memenuhi tanggung jawabnya terhadap para stakeholders.

Dengan adanya kemungkinan bagi sebuah perusahaan untuk dapat berhenti beroperasi maka timbul risiko tambahan yang harus diperhitungkan bagi para investor dalam menilai sebuah perusahaan. Dengan menurunnya risiko sebuah perusahaan maka investor akan merespon, respon ini dapat dilihat dengan perubahan harga saham dimana semakin rendah risiko perusahaan maka investor dapat memberikan respon positif berupa peningkatan harga saham, sebaliknya apabila risiko perusahaan tinggi maka

investor dapat memberikan respon negatif berupa turunnya harga saham perusahaan. Pengaruh CSR terhadap penurunan dan kenaikan harga saham inilah yang menimbulkan pertanyaan mengenai value relevance dari laporan CSR. Melalui pertanyaan inilah penelitian ini ingin membuktikan hipotesis berikut:

H1: informasi CSR memiliki value relevance.

Informasi Keuangan

Sebuah perusahaan memiliki tujuan untuk menghasilkan laba melalui aktivitas operasionalnya, besar atau kecilnya laba ini umumnya dilaporkan didalam laporan keuangan yang berisikan berbagai jenis informasi keuangan. Jika laporan keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik maka, investor bereaksi terhadap laporan keuangan tersebut dan memberikan respon yang positif berupa naiknya harga saham. Sedangkan sebaliknya, apabila perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan yang menunjukkan kinerja yang buruk, maka investor dapat memberikan respon yang negatif pada perusahaan yang berupa turunnya harga saham. Reaksi investor terhadap informasi keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa informasi keuangan tersebut memiliki value relevance, hal ini dapat dilihat dalam perubahan harga saham sebagai bentuk respon dari investor (Barth et al., 2001; Suadiye, 2012).

Penelitian mengenai value relevance atas informasi keuangan telah dilakukan

oleh Dwimulyani (2010), Hariani dan Nashih (2006). Dwimulyani (2010) melakukan penelitian value relevance atas informasi keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada 2003-2007. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa informasi keuangan memiliki value relevance. Bahkan terdapat penelitian yang dilakukan Mayangsari (2004) (dalam Agusti dan Rahman 2011: p.121-129) yang menjelaskan bahwa walaupun pada periode krisis pada 1995-1998, informasi keuangan seperti laba dan nilai buku tetap memiliki value relevance. Hal inilah yang mendorong penelitian dalam membuktikan hipotesis berikut:

H2: informasi keuangan memiliki value relevance.

METODOLOGI PENELITIAN

Dalam penelitian ini, digunakan model Ohlson yang telah dimodifikasi dengan variable independent yaitu informasi CSR dan dan variable control seperti *firm size* dan *leverage*. Model dari rumus yang akan digunakan dalam penelitian ini seperti:

$$P_{i,t} = a + BVPS_{i,t-1} + EPS_{i,t-1} + CFO_{i,t-1} + CSR_{i,t-1} + FS_{i,t-1} + Levi_{t-1} + e$$

Dimana:

$P_{i,t}$ = perubahan harga saham perusahaan i pada tahun t,

$BVPS_{i,t}$ = *book value per share* atau nilai buku per saham perusahaan i pada tahun t,

$EPS_{i,t}$ = *earning per share* atau pendapatan per saham perusahaan i pada tahun t ,

$CFO_{i,t}$ = *cash flow operating* atau perputaran dana per saham perusahaan i pada tahun t ,

$CSRI_{i,t}$ = nilai *CSR index* perusahaan i pada tahun t ,

$FS_{i,t}$ = *firm size* perusahaan i pada tahun t ,

$Lev_{i,t}$ = *leverage* perusahaan i pada tahun t ,

e = *error*.

Sampel

Untuk menghasilkan penemuan yang akurat, penelitian ini menggunakan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan memiliki data saham yang lengkap pada periode 10 hari sebelum dan sesudah penerbitan laporan tahunan perusahaan;
2. Perusahaan yang memiliki data BVPS, EPS, CFO, *total asset*, *total debt* dan *total equity* pada periode 2015-2019;
3. Perusahaan menyampaikan *CSR disclosure* pada periode 2015-2019.

Teknik Analisis Data

Data yang didapatkan adalah data yang telah diproses melalui *software* GRETL. Untuk mendapatkan

hasil hipotesis, digunakan uji t . Hipotesis dapat diterima jika nilai t dari koefisien variable adalah signifikan. Jika signifikan maka hipotesis diterima yang berarti informasi memiliki *value relevance* baik dalam bentuk positif maupun negatif. Pemilihan model yang digunakan untuk menentukan apakah data panel penelitian tersebut sudah sesuai dengan *Ordinary Least Square* (OLS), *Fixed Effect* (FE) ataupun *Random Effect* (RE). Pemilihan model terbaik membutuhkan *Chow Test* dan *Hausman Test*.

HASIL DAN DISKUSI

Profil Sampel

Sampel yang memenuhi syarat sampel yang dibutuhkan dari 2015-2019 ada 61 pengamatan. Sampel-sampel tersebut berasal dari IDX yang berupa perusahaan sektor manufaktur.

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif digunakan untuk menunjukkan *mean*, nilai minimum dan maksimum dan deviasi standar tiap variable. Berikut adalah hasil dari statistik deskriptif:

Tabel 1 Tabel Statistik Deskriptif 2015 - 2019

	Mean	Standar Deviasi	Min	Max
BV	1.993	3.54	41.22	26.47
EPS	203	589,10	-305	5.65
CFO	208,30	622,70	-874,30	5.83
FS	12,64	0,77	11,13	14,55
LEV	2,12	1,14	1,10	11,53
CSRI	0,39	0,07	0,25	0,54

Hasil dari pemilihan model terbaik adalah *fixed effect*.

Tabel 2 Uji Hipotesis Model Ohlson

	Coefficient	t-ratio	p-value
const	1.172,43	2,71	0,01 ***
BV	0,32	1,44	0,15
EPS	7,78	4,80	2,54e-06 ***
CFO	5,28	4,45	1,23e-05 ***
R-squared	0,65	Adjusted R-squared	0,65

Tabel 3 Uji Hipotesis Model Ohlson yang telah dimodifikasi

	Coefficient	t-ratio	p-value
const	-19.360,8	-3,06	0,00 ***
BV	0,13	0,58	0,56
EPS	7,84	4,90	0,00 ***
CFO	5,67	4,81	0,00 ***
FS	1.601,43	3,12	0,00 ***
LEV	269,07	0,84	0,40
R-squared	0,67	Adjusted R-squared	0,66

Tabel 4 Uji Hipotesis Model Ohlson modifikasi dengan CSRI

	Coefficient	t-ratio	p-value
Const	-18.571,0	-2,94	0,00 ***
BV	0,06	0,26	0,79
EPS	8,17	5,09	0,00 ***
CFO	5,65	4,81	0,00 ***
FS	1.277,34	2,33	0,02 **
LEV	225,34	0,71	0,48
CSRI	8.970,70	1,65	0,10 *
R-squared	0,67	Adjusted R-squared	0,66

Hasil menunjukkan bahwa informasi keuangan memiliki *value relevance* karena terdapatnya angka *adjusted r²* tabel 3 lebih besar daripada di table 2 yang menggunakan rumus Ohlson dan terdapat peningkatan saat menambahkan informasi CSRI kedalam model, *adjusted r²* meningkat dari 0.6621 menjadi 0.6641. Berarti informasi CSRI adalah *value relevance*.

Dengan adanya isu-isu polusi, aktivitas CSR menjadi salah satu tanggung jawab perusahaan pada lingkungan yang dapat menurunkan resiko perusahaan untuk berhenti beroperasi. Aktivitas tersebut akan dimasukkan kedalam laporan CSR yang menjadi pendamping laporan keuangan yang

dapat membantu menggambarkan kondisi perusahaan dan dapat merubah keputusan investor dengan respon berupa perubahan harga saham. Sehingga informasi CSR tersebut adalah *value relevance*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN PENELITIAN MASA DEPAN

Penelitian ini ingin menunjukkan *value relevance* dari laporan CSR dan *value relevance* dari informasi finansial perusahaan. Hasil yang didapat dari penelitian ini menunjukkan bahwa laporan CSR dan informasi keuangan keduanya memiliki *value relevance* dimana *value relevance* dari laporan CSR nilainya lebih kecil dibandingkan dengan *value relevance* dari laporan keuangan.

Hasil dari penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI, sehingga agar dapat lebih digeneralisasikan penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sektor perusahaan serta mengikutsertakan perusahaan tertutup.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadi, A., & Bouri, A. (2018). The accounting value relevance of earnings and book value: Tunisian banks and financial institutions. *International Journal of Law and Management*, 60(2), 342–354.
<https://doi.org/10.1108/IJLMA-11-2016-0131>

- Agusti, R.R., & Rahman, A.F. (2011). Relevansi Informasi Akuntansi: Peran Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Dewan Komisaris Independen. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 15(2), 121-129.
- Alfraih, M. M. (2016). The role of audit quality in firm valuation: Evidence from an emerging capital market with a joint audit requirement. *International Journal of Law and Management*, 58(5), 575–598. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2015-0049>
- Almujamed, H. I., & Alfraih, M. M. (2019). Value relevance of earnings and book values in the Qatari Stock Exchange. *EuroMed Journal of Business*, 14(1), 62–75. <https://doi.org/10.1108/EMJB-02-2018-0009>
- Badu, B., & Appiah, K. O. (2018). Value relevance of accounting information: an emerging country perspective. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 14(4), 473–491. <https://doi.org/10.1108/JAOC-07-2017-0064>
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 77–104. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- Tanudjaja B.B. (2006). Perkembangan Corporate Social Responsibility Di Indonesia. *Nirmana*, 8(2),92–98. <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/dkv/article/view/17049>
- Deegan, C. and Rankin, M. (1999). The materiality of environmental information to users of annual reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 10(4), 562–583. <https://doi.org/10.7765/9781526149275.00007>
- Dwimulyani, S. (2019). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Di Bursa Efek Indonesia. In *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik* (Vol. 5, Issue 2, pp. 101–109). <https://doi.org/10.25105/jipak.v5i2.4474>
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319–352. <https://doi.org/10.2469/dig.v30.n3.703>
- Hariani, A. R., Nashih, M., & Airlangga, U. (n.d.). Value Relevance Laporan Keuangan Di Indonesia. 23–26.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 3–75. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)

- James Ohlson. (1995). Earnings, book-values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(11), 661–687.
- Juniarti, J., Helena, F., Novitasari, K., & Tjamdinata, W. (2018). The Value Relevance of IFRS Adoption in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 20(1), 13. <https://doi.org/10.9744/jak.20.1.13-19>
- Juniarti, Margalo, I., Santoso, S. M., & Florenzcia, Y. (2019). The Value Relevance of Environmental Responsibility Performance Juniartil*,. <http://www.albayan.ae>
- Lev, B and Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353–385. <https://doi.org/10.2469/dig.v30.n3.702>
- Mostafa, W. (2016). The incremental value relevance of cash flows and earnings affected by their extremity: UK evidence. *Management Research Review*, 39(7), 742–767. <https://doi.org/10.1108/MRR-03-2015-0069>
- Suadiye, G. (2012). Value relevance of book value & earnings under the local GAAP and IFRS: Evidence from Turkey. *Ege Akademik Review*, 12(3), 301-310.
- Verbeeten, F. H. M., Gamerschlag, R., & Möller, K. (2016). Are CSR disclosures relevant for investors? Empirical evidence from Germany. *Management Decision*, 54(6), 1359–1382. <https://doi.org/10.1108/MD-08-2015-0345>