

# PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP RESPON INVESTOR DALAM SEKTOR ANEKA INDUSTRI

Vannetia Mutiara Tjiasmanto dan Juniarti  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: yunie@petra.ac.id

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh pengungkapan aktivitas *Corporate Social Responsibility* yang diukur menggunakan *Global Reporting Initiative 3.1* terhadap respon investor yang diukur menggunakan *abnormal return*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 124 perusahaan tahun sektor aneka industri dengan periode penelitian tahun 2008 – 2012. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*. Variabel kontrol ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Sedangkan variabel kontrol *Debt to Equity Ratio* dan *Market Share* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

**Kata kunci :** *Corporate Social Responsibility*, Return on Asset, Debt to Equity Ratio, ukuran perusahaan, *market share*, *Abnormal Return*.

## ABSTRACT

*The purpose of this study was to know whether there was significant affects of corporate social responsibility disclosure which was measured by using the global reporting initiative 3.1 towards the investor response measured by using the abnormal return. The sample used in this study were 124 company years in the miscellaneous industry sector during the period of 2008-2012. The results of this study showed that Corporate Social Responsibility did not significantly affect the abnormal return. ROA and firm size as control variables had positive influence on abnormal return . While the control variables Debt to Equity Ratio and Market Share had no affect on abnormal returns*

**Keywords:** *Corporate Social Responsibility , Return on Assets , Debt to Equity Ratio , firm size , market share , Abnormal Return.*

## PENDAHULUAN

*Corporate social responsibility* merupakan klaim agar bisnis tidak hanya beroperasi untuk kepentingan para pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga untuk kemaslahatan pihak *stakeholders* dalam praktik bisnis, yaitu para pekerja, komunitas local, pemerintah, LSM, konsumen, dan lingkungan (Nugroho, 2007). Hal ini berarti dalam bisnis perusahaan tidak boleh memikirkan profit saja tetapi juga memikirkan mengenai lingkungan dan masyarakat sekitar.

Di Indonesia penerapan CSR diatur dengan adanya Undang-Undang Perseroan Terbatas

No.40 Pasal 74 Tahun 2007, dimana perusahaan-perusahaan yang melakukan kegiatan usaha di bidang atau yang berkaitan dengan sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Penerapan CSR saat ini diyakini dapat memberikan keunggulan bersaing pada perusahaan karena dalam mengambil keputusan investor tidak lagi hanya melihat kinerja keuangan saja seperti yang diungkapkan oleh Eipstein dan Freedman (1994) bahwa investor tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan keuangan tahunan. Selain itu, adanya peraturan UU no. 25 Pasal 15b tahun 2007

tentang Penanaman Modal yang menyatakan bahwa setiap penanam modal berkewajiban untuk melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan.

Semakin berkembangnya isu mengenai pentingnya CSR bagi pelaku bisnis mengakibatkan penelitian mengenai pengaruh CSR sudah banyak dilakukan. Namun dalam beragam penelitian mengenai CSR tersebut masih belum menunjukkan hasil yang konsisten. Hasil penelitian Balabanis, *et al.* (1988), Nurdin & Cahyandito (2006), Suratno & Mutmainah (2006), Nuzula & Kato (2010), Cheng & Christiawan (2011), Hendaro & Purwanto (2012), dan Yu, *et al.* (2014) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pengungkapan CSR dengan respon investor yang dapat diukur dengan *financial performance*, *stock return*, dan *abnormal return*.

Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hilman & Keim (2001), Sen & Bhattacharya (2001), Sembiring (2005), Sayekti & Wondabio (2007), Reddy & Gordon (2010), dan Cui, *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara pengungkapan CSR terhadap reaksi investor yang diukur melalui *financial performance*, *stock return*, dan *abnormal return*.

Hasil lainnya ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Chih, Chih, Chen (2009), McWilliam & Siegel (2001), Murray, Sinclair, Power dan Gray (2006), Amrousy, Gavius, Katz, dan Yosef (2012), Restuti & Nathaniel (2012), Sabbaghi & Xu (2014) yang tidak menemukan dampak yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan dengan aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menjadi motivasi dalam penelitian ini untuk melakukan pengujian kembali apakah terdapat pengaruh pengungkapan CSR terhadap respon investor.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang bergerak dalam sektor aneka industri. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terdapat pada sampel yang digunakan dimana sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan sampel dari multi sektor industri sedangkan penelitian ini menggunakan sampel dari sektor aneka industri saja karena tidak semua sektor memiliki kondisi yang sama. Walaupun terdapat juga beberapa penelitian yang menggunakan satu sektor industri tertentu, sejauh referensi peneliti perusahaan dari sektor aneka industri belum pernah diteliti. Berdasarkan latar belakang yang ada, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Apakah *Corporate Social Responsibility*

berpengaruh terhadap respon *investor* dalam sektor aneka industri?

### **Stakeholder Theory**

Sistem akuntansi konvensional Menurut Pirsch, Gupta, dan Grau (2007), *Stakeholder theory* menyatakan bahwa keberlangsungan dan keberhasilan perusahaan bergantung pada bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan *stakeholder* dalam aspek ekonomi dengan menghasilkan profit dan non-ekonomi dengan kinerja sosial perusahaan. Freeman (1984) dalam Pirsch, Gupta, dan Grau (2007) mengatakan bahwa *stakeholder* adalah seseorang atau sekelompok orang yang dipengaruhi dan mempengaruhi proses perusahaan dalam mencapai tujuannya. Clarkson (1995) menggolongkan *stakeholder* menjadi *stakeholder* primer dan *stakeholder* sekunder. *Stakeholder* primer adalah pihak yang tanpa keberadaannya perusahaan tidak dapat bertahan seperti pemegang saham dan investor, karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah dan komunitas yang menyediakan infrastruktur pasar. Sedangkan *stakeholder* sekunder adalah pihak yang mempengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan tetapi tidak terlibat dalam transaksi perusahaan dan tidak esensial bagi bertahannya perusahaan seperti media dan *special interest group*.

### **Decision Usefulness Theory**

Dandago dan Hassan (2013) mengatakan bahwa *decision usefulness* berarti suatu informasi harus dapat memenuhi kebutuhan informasi bagi penggunaannya dalam mengambil keputusan investasi. Scott (1997) mengatakan bahwa pendekatan *decision usefulness* merupakan suatu pendekatan terhadap laporan keuangan yang berdasarkan biaya historis agar dapat berguna. IASB menyatakan bahwa tujuan umum pelaporan keuangan eksternal adalah untuk memberikan informasi yang berguna untuk ditunjukkan bagi investor dan kreditor potensial dalam melakukan investasi, kredit, dan keputusan alokasi sumber daya. Hal ini menjelaskan bahwa informasi dalam laporan keuangan yang disajikan digunakan untuk memenuhi kebutuhan informasi investor dan kreditor.

FASB menyatakan bahwa informasi yang disajikan dalam laporan keuangan harus disajikan relevan dan reliabilitas agar memiliki nilai guna bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Relevansi berarti kapasitas informasi untuk membuat suatu perbedaan dalam pengambilan keputusan oleh pemakai dan

reliabilitas adalah kualitas jaminan bahwa informasi tersebut bebas dari kesalahan dan mewakili apa yang digambarkan.

### Corporate Social Responsibility (CSR)

*World Business Council for Sustainable Development* mendefinisikan *Corporate Social Responsibility* sebagai komitmen berkelanjutan perusahaan untuk berkontribusi pada perkembangan ekonomi sekaligus meningkatkan kualitas hidup dari tenaga kerja beserta seluruh keluarga mereka dan juga komunitas masyarakat secara luas. *Corporate Social Responsibility* memiliki tiga aspek, yaitu aspek *profit, people, planet* yang berarti perusahaan tidak hanya diharapkan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan tetapi juga harus memperhatikan masyarakat serta stakeholder yang ada di sekitar perusahaan sekaligus menjaga lingkungan sekitar perusahaan berdiri.

Penelitian ini mengukur CSR dengan menggunakan CSRI berdasarkan pada kriteria *Global Reporting Index* 3.1 yang terdiri dari tiga aspek utama yaitu aspek *economic, environmental, dan social*. Penelitian ini menggunakan GRI versi 3.1 karena versi 3.1 merupakan pembaharuan dari versi yang lama (versi 3.0). Perbedaan antara GRI 3.0 dan GRI 3.1 terdapat pada penambahan aspek yaitu aspek *human right* dan *local community impact* dalam GRI 3.1. Penelitian ini tidak menggunakan GRI 4 karena GRI versi 4 baru dipublikasikan pada tahun 2013 dan baru diwajibkan pada tahun 2015 sedangkan penelitian ini meneliti perusahaan pada periode 2008 – 2012.

Penghitungan CSRI mengacu pada penelitian Haniffa dan Cooke (2005) dilakukan dengan memberi skor 1 jika perusahaan mengungkapkan item sesuai kriteria dan memberi skor 0 jika perusahaan tidak diungkapkan.

### Respon Investor

Respon investor adalah tanggapan investor atas setiap informasi baru yang dimiliki. Respon investor dapat diukur dengan melihat *cumulative abnormal return* (CAR)

Penelitian ini mengukur respon investor dengan menggunakan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) yang mengacu pada penelitian Arya dan Zhang (2009). Tahap dalam menghitung CAR :

1. Estimasi hubungan *actual* dan *market return*

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it} \quad (2.1)$$

2. Menghitung AR

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt}) \quad (2.2)$$

3. Menghitung CAR

$$CAR(t_1, t_2) = \sum AR_t \quad (2.3)$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan (Aryani, 2011). Ukuran suatu perusahaan dapat diukur menggunakan log total aset. Suatu perusahaan dikatakan besar apabila jumlah aset yang diinvestasikan berjumlah besar. Perusahaan yang besar cenderung memberikan informasi sosial yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil.

### Debt to Equity Ratio (D/E ratio)

*Debt to equity ratio* adalah rasio yang membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total ekuitas pada akhir tahun (Juniarti dan Sentosa, 2009). Semakin tinggi *Debt to equity ratio* dari suatu perusahaan menunjukkan semakin beresiko suatu perusahaan. *Debt to equity ratio* diukur dengan membandingkan antara total hutang jangka panjang perusahaan terhadap total ekuitas.

### Market Share

*Market share* adalah posisi perusahaan dalam satu sektor industri (O'regan, 2002). Tingkat *market share* sebuah perusahaan menunjukkan penguasaan penjualan perusahaan pada sektor industrinya. Semakin tinggi *market share* perusahaan, menunjukkan perusahaan mampu menguasai pasar. *Market share* diukur dengan membandingkan total penjualan perusahaan dengan total penjualan dalam satu sektor industri perusahaan tersebut.

### Hubungan Corporate Social Responsibility dan Respon Investor

*Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan harus dapat memenuhi kebutuhan ekonomi dan non ekonomi stakeholder. Karena itu perusahaan melakukan aktivitas CSR. Menurut *Decision Usefulness theory*, apabila informasi mengenai aktivitas CSR yang diungkapkan memiliki kandungan informasi yang berguna bagi investor untuk menilai keberlangsungan perusahaan maka akan direspon secara positif oleh investor, sedangkan apabila informasi tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang berguna maka akan direspon secara negative atau tidak mendapat respon dari investor.

### Hubungan ROA dan Respon Investor

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan

laba. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwasemakin tinggi ROA dari suatu perusahaan berarti kinerja perusahaan semakin efektif (Brigham dan Houston, 2001). Semakin tinggi efektifitas perusahaan dalam beroperasi dapat meningkatkan probabilitas untuk mendapatkan return yang lebih tinggi. Hal ini mampu meningkatkan minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena memberikan *return* yang tinggi terhadap investor

### Hubungan Ukuran Perusahaan dan Respon Investor

Menurut Sudarmadji & Sularto (2007), ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan karena relatif lebih stabil daripada *marketcapitalized* dan penjualan. Pervan & Višić (2012) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif bagi profitabilitas perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan memiliki kemungkinan untuk menghasilkan profit yang lebih tinggi. Profit yang tinggi menghasilkan return yang tinggi bagi para investor sehingga dapat menarik minat investor dalam berinvestasi.

### Hubungan Debt to Equity Ratio dan Respon Investor

Tingginya rasio DER dari suatu perusahaan menunjukkan proporsi kewajiban perusahaan semakin tinggi dibandingkan dengan ekuitasnya. Hal ini berartitingginya resiko yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) investor menginginkan prospek *return* yang tinggi tetapi enggan menghadapi risiko. Karena itu semakin besar rasio DER perusahaan maka investor semakin enggan dalam melakukan investasi.

### Hubungan Market Share dengan Respon Investor

*Market share* menunjukkan penguasaan penjualan dalam suatu sektor industri (Kotler, 2006). Tingginya *market share* dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan *market leader* pada sektor industri tersebut. Perusahaan yang menguasai *market share* memiliki probabilitas untuk menghasilkan profit yang lebih tinggi sehingga dapat memberikan return yang lebih tinggi. *Return* yang tinggi ini dapat menarik para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan.

### Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh CSR terhadap respon investor sudah banyak

dilakukan namun masih belum mencapai hasil yang konsisten. Hasil Balabanis, *et al.* (1988), Nurdin & Cahyandito (2006), Suratno & Mutmainah (2006), Nuzula & Kato (2010), Cheng & Christiawan (2011), Hendarto & Purwanto (2012), dan Yu, *et al.* (2014) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pengungkapan CSR dengan respon investor.

Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hilman & Keim (2001), Sen & Bhattacharya (2001), Sembiring (2005), Sayekti & Wondabio (2007), Reddy & Gordon (2010), dan Cui, *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara pengungkapan CSR terhadap reaksi investor. Sedangkan hasil penelitian lainnya ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Chih, Chih, & Chen (2009), McWilliam & Siegel (2001), Murray, Sinclair, Power dan Gray (2006), Amrousy, Gavius, Katz, dan Yosef (2012), Restuti & Nathaniel (2012), Sabbaghi & Xu (2014) yang tidak menemukan dampak yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan dengan aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan.

Beberapa variabel kontrol perlu diperhatikan dalam meneliti pengaruh CSR terhadap respon investor. Variabel kontrol tersebut adalah *Return on Asset*, ukuran perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, dan *market share*. Variabel-variabel kontrol ini memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap respon investor.

*Return on Asset* memiliki pengaruh yang positif terhadap respon investor, hal ini didukung oleh penelitian Sembiring (2005), Sayekti dan Wondabio (2007), Sabbaghi dan Xu (2014), Yu, *et al.* (2014), Luo dan Bhattacharya (2006). Pengaruh positif ini dikarenakan semakin tinggi *Return on Asset* yang dimiliki perusahaan berarti semakin efektif perusahaan dalam beroperasi sehingga meningkatkan probabilitas dalam mendapat profit yang tinggi.

Ukuran perusahaan juga memiliki pengaruh yang positif terhadap respon investor. Hal ini dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hasibuan (2001), Sembiring (2005), Anggraeni (2006), Luo dan Bhattacharya (2006), dan Chih *et al.* (2009). Hubungan positif ini muncul dikarenakan semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan akan memiliki kemungkinan untuk menghasilkan profitabilitas yang tinggi sehingga memberikan return yang juga tinggi.

Sementara itu *Debt to Equity Ratio* memiliki hubungan yang negatif terhadap respon investor. Hal ini ditunjukkan dalam penelitian oleh Hull (1999), Daud dan Syariffudin (2008), dan Koseoglu (2013) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity*

Ratio berpengaruh negatif terhadap respon investor. Hal ini dikarenakan semakin besar *Debt to Equity Ratio* menunjukkan semakin besarnya resiko perusahaan sehingga mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi karena investor cenderung menghindari resiko.

Pengaruh positif lainnya ditunjukkan dalam pengaruh *market share* terhadap respon investor yang dibuktikan dalam penelitian oleh Deegan (2002), Li, Poppo & Zhou (2008), Hidayat & Setyaningsih (2011), dan Juholin (2004). Hubungan positif ini didasari oleh perusahaan dengan *market share* yang tinggi berarti perusahaan tersebut menguasai pasar, sehingga probabilitas dalam menghasilkan profit meningkat. Hal ini akan memancing minat investor dalam melakukan investasi.

**Hipotesis**

Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang dapat ditarik :

H1 : Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap CAR

H2 : Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap CAR

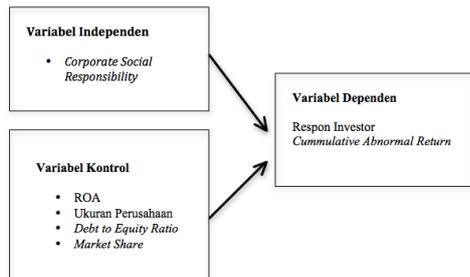
H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap CAR

H4: DER berpengaruh negatif terhadap CAR

H5: Market share berpengaruh positif terhadap CAR

**METODE PENELITIAN**

Gambar 1. Model Analisis



Hipotesis-hipotesis yang disebutkan tersebut diuji dengan menggunakan rumus model regresi berganda sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 CSR_{i,t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 FSize_{i,t-1} + \beta_4 D/E_{i,t-1} + \beta_5 MShare_{i,t-1} + \epsilon$$

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif yaitu pengungkapan CSR, Laba bersih, *total asset*, *total debt*, *total equity*, total penjualan perusahaan, total

penjualan industri dan data saham harian perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, website perusahaan terkait dan Yahoo! Finance. GRI Index yang digunakan untuk melakukan pengukuran didapatkan dari [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org).

Pengumpulan data digunakan dengan menggunakan metode dokumentasi dan menggunakan data sekunder yang relevan pada tahun 2008-2012 dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Berdasarkan semua data yang telah tersedia diatas, disajikan hasil statistik deskriptif untuk memperoleh nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviasi* yang memperoleh hasil dibawah ini :

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSRI	124	.02381	25000	.0880370	.03920066
ROA	124	-.41739	65.47423	.6883599	5.87775768
DER	124	-43.23077	74.82609	2.0274249	9.29798830
SIZE	124	1.86923	5.26072	3.0463492	.65663878
MSHARE	124	.00029	1.00000	.1453669	.25490541
CAR	124	-2.97486	.87102	-1.1882153	.74291092
Valid N (listwise)	124				

**Uji Asumsi Klasik**

**a. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah *error* pada persamaan regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan indikator *Kolmogorov-Smirnov* > 0.05.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		124
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.66125151
	Absolute	.066
Most Extreme Differences	Positive	.050
	Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z		.737
Asymp. Sig. (2-tailed)		.650

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji Normalitas yang dilakukan dengan metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov memperoleh hasil seperti pada tabel 4.6 yang menunjukkan bahwa *significance* lebih besar dari 0,05 yaitu 0,650 dengan demikian berdasarkan

hasil pengujian normalitas, terbukti bahwa *error* persamaan regresi berdistribusi normal.

### b. Uji Autokorelasi

Pengujian Autokorelasi pada penelitian ini menggunakan indikator Durbin Watson dengan kriteria nilai Durbin Watson diterima jika berada diantara nilai 0 dan 2 yang memiliki arti bahwa *error* persamaan regresi tidak terjadi autokorelasi.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.456 <sup>a</sup>	.208	.174	.67511573	1.951

a. Predictors: (Constant), MSHARE, DER, ROA, CSRI, SIZE

b. Dependent Variable: CAR

### c. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas menggunakan uji Glejser diterima jika nilai signifikansi  $> 0,05$  yang berarti bahwa data bebas dari heterokedastisitas. Dapat dilihat pada tabel 4.8 bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sudah memenuhi uji heterokedastisitas.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.266	.166		1.605	.111
CSRI	1.691	1.066	.175	1.586	.115
ROA	-.006	.006	-.095	-1.064	.289
DER	-.005	.004	-.125	-1.393	.168
SIZE	.049	.064	.085	.768	.444
MSHARE	-.072	.143	-.049	-.507	.613

a. Dependent Variable: ABS\_RES

### d. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk melihat apakah terdapat pengaruh yang kuat antar variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat melalui *tolerance*  $> 0,1$  dan VIF  $< 10$ .

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
(Constant)	-2.783	.302			
CSRI	-.574	1.940	-.030	.640	1.562
ROA	.018	.010	.142	.974	1.027
DER	-.002	.007	-.028	.975	1.025
SIZE	.540	.117	.477	.631	1.586
MSHARE	-.041	.260	-.014	.842	1.187

a. Dependent Variable: CAR

Dari tabel menunjukkan bahwa pada semua variabel tidak terdapat data dengan nilai VIF di atas 10 dan nilai *tolerance value* dibawah 0,1. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel dalam model regresi

### Analisa Regresi Berganda

Hasil pengujian hipotesis yang diperoleh menggunakan SPSS versi 20 adalah sebagai berikut :

#### 1. Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi berganda (*R square*) diperoleh hasil seperti pada tabel dibawah ini :

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.456 <sup>a</sup>	.208	.174	.67511573	1.951

a. Predictors: (Constant), MSHARE, DER, ROA, CSRI, SIZE

b. Dependent Variable: CAR

Analisis output SPSS untuk pengujian hipotesis pada tabel 4.12 adalah sebagai berikut :

- Angka R sebesar 0,456 menunjukkan bahwa korelasi antara variabel dependen dengan variabel independen tidak kuat. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi yang berada di bawah 0,5.
- Angka R Square atau koefisien determinasi adalah 0,174 hal ini berarti 17,4% variasi atau perubahan dari CAR dapat dijelaskan oleh variabel CSRI, ROA, ukuran perusahaan, DER, *market share*. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lainnya.
- Standard Error of the Estimate (SEE) adalah 0,67511. Semakin kecil SEE berarti model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

#### 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Uji F diterima jika nilai signifikansi  $< 0,05$  atau  $< 0,1$ .

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	14.104	5	2.821	6.189	.000 <sup>b</sup>
Residual	53.782	118	.456		
Total	67.886	123			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), MSHARE, DER, ROA, CSRI, SIZE  
(Sumber data: Hasil output SPSS)

Hasil uji ANOVA atau *F test* dalam tabel 4.11 diatas, besarnya F hitung adalah 6,189 dengan tingkat signifikansi 0,000. Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel CAR. Hal tersebut berarti bahwa variabel CSRI, ROA, ukuran perusahaan, DER, dan *market share* jika di uji secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap CAR.

#### 3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen dan variabel dependensecara parsial dengan menggunakan tingkat signifikansi  $< 0,05$  atau  $< 0,1$ .

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.783	.302		-9.216	.000
CSRI	-.574	1.940	-.030	-.296	.768
ROA	.018	.010	.142	1.706	.091
DER	-.002	.007	-.028	-.333	.740
SIZE	.540	.117	.477	4.621	.000
MSHARE	-.041	.260	-.014	-.157	.876

a. Dependent Variable: CAR

Pada tabel menunjukkan hasil uji t, dimana CSRI memiliki tingkat signifikansi  $> 0,1$  yang membuktikan bahwa variabel CSR tidak mempengaruhi CAR secara signifikan. Sedangkan untuk variabel kontrol yaitu ROA dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap CAR dengan tingkat signifikansi dibawah 0,1. Sedangkan variabel kontrol lainnya yaitu DER, dan Market Share tidak berpengaruh terhadap CAR.

## Temuan dan Interpretasi

Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR terhadap respon investor yang diukur dengan CAR pada perusahaan pada sektor aneka industri, pengujian dilakukan pada 124 perusahaan tahun pada tahun 2008-2012 dengan hasil uji F menunjukkan tingkat signifikansi 0,000 yang berarti bahwa variabel CSRI, ROA, DER, ukuran perusahaan, dan *market share* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel CAR.

Sedangkan untuk uji T yaitu untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel dapat diketahui bahwa hasil pengujian hipotesis untuk hipotesis pertama (H1) ditolak yang berarti bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR. Hipotesis kedua (H2) diterima yang berarti bahwa terdapat pengaruh positif pada variabel ROA terhadap CAR. Sedangkan hipotesis ketiga (H3) diterima yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap CAR. Untuk hipotesis keempat (H4) ditolak yang berarti bahwa DER tidak berpengaruh terhadap CAR. Hipotesis kelima (H5) ditolak yang berarti bahwa *market share* tidak memiliki pengaruh dan signifikan terhadap CAR.

Sesuai dengan tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh dari CSR terhadap respon investor yang diukur menggunakan CAR, hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap CAR.

## Kaitan Temuan dengan Teori

### 1. Pengaruh CSRI terhadap CAR

Hasil penelitian untuk hipotesis pertama menunjukkan bahwa CSRI tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR sehingga H<sub>1</sub> ditolak. Hasil penelitian ini didukung dengan yang ditunjukkan oleh penelitian terdahulu oleh Chih, Chih, Chen (2009), McWilliam & Siegel (2001), Murray, Sinclair, Power dan Gray (2006), Amrousy, Gavius, Katz, dan Yosef (2012), Restuti & Nathaniel (2012), serta Sabbaghi & Xu (2014) yang

menunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh pada respon investor. Hal ini disebabkan oleh tren CSRI pada sektor aneka industri cenderung stabil seperti yang ditunjukkan pada Gambar 4.1 di bawah. Sedangkan respon investor yang diukur dengan CAR menunjukkan adanya kenaikan dan penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dan penurunan pada CAR tidak dipengaruhi oleh CSRI. Hal ini disebabkan karena pengungkapan CSRI dalam sektor aneka industri masih rendah yang dapat ditunjukkan oleh *mean* CSRI yang hanya bernilai 8,8% pada tabel 4.5 statistik deskriptif dan pada tabel 4.13 yang menunjukkan nilai CSRI pada sub sektor Kabel pada tahun 2011 yang relatif kecil.

### 2. Pengaruh ROA terhadap CAR

Hasil penelitian untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap CAR yang dibuktikan dari hasil uji t yang diterima pada tingkat signifikansi 10%. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Almira, Shonhadji, dan Angraini (2009). Semakin tinggi ROA menunjukkan perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba sehingga dapat memberikan *return* yang tinggi. Dengan tingkat return yang tinggi, maka memberi pengaruh positif terhadap respon investor

### 3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap CAR

Hasil penelitian untuk hipotesis ketiga menunjukkan bahwa FSIZE berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* sehingga H<sub>3</sub> diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Hasibuan (2001), Sembiring (2005), Anggraeni (2006), Luo dan Bhattacharya (2006), Naimah dan Utama (2006), serta Chih et al. (2009). Hal ini berarti bahwa besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi respon investor karena investor berpendapat perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya dapat memberikan *return* yang lebih besar dan memiliki resiko yang lebih rendah sehingga direspon positif oleh investor.

### 4. Pengaruh DER terhadap CAR

Hasil penelitian untuk hipotesis keempat menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* sehingga H<sub>4</sub> ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendrawati & Christiawan (2014). Dapat dilihat pada Gambar 4.2 bahwa kenaikan dan penurunan DER tidak memberikan pengaruh pada CAR. Menurut Mahendra, Artini dan

Suarjaya (2012), hal ini disebabkan oleh dalam mengambil keputusan berinvestasi, investor lebih melihat bagaimana manajemen menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien.

### 5. Pengaruh *Market Share* terhadap CAR

Hasil penelitian untuk hipotesis kelima menunjukkan bahwa MSHARE tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* sehingga H<sub>5</sub> ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Deegan (2002) dan Li, Poppo, dan Zhou (2008) yang menunjukkan bahwa ada pengaruh positif antara *market share* dan CAR. Gambar 4.3 menunjukkan bahwa kenaikan dan penurunan pada CAR tidak dipengaruhi oleh *market share*. Hal ini disebabkan karena dalam sektor aneka industri *market share* tiap-tiap perusahaan tidak terdapat perbedaan yang besar sehingga tidak mempengaruhi respon investor seperti yang ditunjukkan pada gambar 4.3 dan tabel 4.14 yang menunjukkan tingkat *market share* pada sub sektor industri kabel dimana tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada perusahaan-perusahaannya.

### KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara *Corporate Social Responsibility* terhadap respon investor dalam sektor aneka industri. *Corporate social responsibility* diukur menggunakan CSRI sedangkan respon investor diukur menggunakan *Cummulative Abnormal Return* (CAR). Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa:

1. Tidak terdapat pengaruh antara *Corporate Social Responsibility* dan respon investor yang ditunjukkan oleh *Cummulative Abnormal Return*.
2. Terdapat pengaruh yang positif antara *Return on Asset* dan respon investor.
3. Terdapat pengaruh yang positif antara ukuran perusahaan (*size*) dan respon investor.
4. Tidak terdapat pengaruh negatif antara *Debt to equity ratio* dan respon investor.
5. Tidak terdapat pengaruh positif antara *Market share* dan respon investor.

### Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan setelah melakukan analisis dari penelitian ini antara lain:

1. Investor dan manajemen dapat menggunakan ROA dan ukuran perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi.

2. Perusahaan diharapkan untuk dapat meningkatkan efisiensi penggunaan aset sehingga perusahaan dapat meningkatkan tingkat ROA perusahaan.

### Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang kemungkinan mempengaruhi hasil akhir dari penelitian ini. Keterbatasan tersebut antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan satu sektor industri saja sehingga belum bisa digeneralisasikan pada sektor-sektor yang lainnya.
2. Penelitian ini menggunakan periode waktu 2008-2012 sehingga penelitian dengan periode waktu yang berbeda dapat menghasilkan hasil yang berbeda.

Penelitian ini menggunakan pedoman GRI 3.1 sehingga penelitian berikutnya dengan menggunakan pedoman GRI yang terbaru dapat menghasilkan hasil yang berbeda

### DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S., Shonhadji, N., & Angraini, A. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Sustainability Ratio pada Bank Umum Swasta Nasional Non Devisa Periode 1995-2005. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 42.
- Anggraeni, F.R.R. (2006). Pengungkapan informasi sosial dan faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan informasi sosial dalam laporan tahunan (Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang*.
- Amalia, R., Arfan, M., Shabri, M. (2014). Pengaruh Laba, Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Dan Profitabilitas terhadap Abnormal Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*, 3(1), 124-132.
- Amrousy, Z., Gavius, I., Katz, H. and Yosef, R. (2012). Corporate Social Responsibility (CSR) and Firm Performance. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(11), 1691-1703.
- Arya, B., & Zhang, G. (2009). Institutional reforms and investor reactions to CSR announcements: evidence from an emerging economy. *Journal of Management Studies*, 46(7), 1089-1112.
- Aryani, D.S. (2011). Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek

- Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*, 1(2), 200-220.
- Balabanis, G., Phillips, H. C., & Lyall, J. (1998). Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: are they linked?. *European Business Review*, 98(1), 25-44.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35(3), 97-116.
- Brigham, E.F. dan Houston, J. F. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 20(1), 92-117.
- Cheng, M. dan Christiawan, Y.J., (2011). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi Dan keuangan*, 1(1), 24-36.
- Chih, H.L., Chih, H.H., Chen, T.Y. (2009). On the Determinants of Corporate Social Responsibility: International Evidence of the Financial Industry. *Journal of Business Ethics*, 93, 115-135.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2012). Does Corporate Social Responsibility Reduce Information Asymmetry? *Journal of Banking and Finance*.
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate social responsibility and environmental management*, 15(1), 1-13.
- Dandago, K. I., & Hassan, N. I. B. (2013). Decision Usefulness Approach to Financial Reporting: A Case for Malaysian Inland Revenue Board. *Asian Economic and Financial Review*, 3(6), 772-784.
- Daud, R.M. & Syariffudin, N.A. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure, Timeliness, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Earning Response Coefficient (Studi Empiris Pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 1(1), 82-101.
- Deegan, C. (2002). Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100.
- Eipstein, M.J. & Freedman, M. (1994). Social Disclosure and The Individual Investor. *Accounting, Auditing, & Accountability Journal*, 7(4): 94-109.
- Ekatah, I., Samy, M., Bampton, R. and Halabi, A. (2011). The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Profitability: The Case of Royal Dutch Shell Plc. *Corporate Reputation Review*, 14, 249-261.
- Haniffa, R.M. and Cooke, T.E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, 391-430.
- Hasibuan, M. R. (2001). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Emiten di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya*. Doctoral dissertation, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Hendarto, K.A. & Purwanto, B.M. (2012). Market Reactions of Mandatory Implementation of Corporate Responsibility: Indonesia Context. *Asia Pasific Management Review* 17(4): 379-402.
- Hidayat, A., & Setyaningsih, S. (2011). Pengaruh Economic Value Added, Market Share, Earning dan Net Cash Flow Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia 2004-2007). *Jurnal Wira Ekonomi Mikroski*, 1(2), 79-87.
- Hendrawati, L. & Christiawan, Y.J. (2014). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Arus Kas Operasi, dan Earnings terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Business Accounting Review*, 2(2), 42-51.
- Hillman, A., & Keim, G. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line? *Strategic Management Journal*, 22, 125-139.
- Hull, R.M. (1999). Leverage Ratios, Industry Norms, and Stock Price Reaction: An Empirical Investigation of Stock-for-Debt Transaction. *Financial Management*, 28(2), 32-45.
- Indonesia, P. R. (2007). Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas. *Sekretariat Negara*. Jakarta.
- Groening, C. & Vamsi, K.K. (2013), Investor Reaction to Positive and Negative Corporate

- Social Events, *Journal of Business Research*, 66(10), 1852-1860.
- Juholin E., (2004), For Business or the Good of All? A Finnish Approach to Corporate Social Responsibility. *Corporate Governance*, 4(3), 20-31.
- Juniarti & Sentosa, A.A. (2009), Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 88-100.
- Koseoglu, N. M., van den Bergh, J. C., & Lacerda, J. S. (2013). Allocating subsidies to R&D or to market applications of renewable energy? Balance and geographical relevance. *Energy for Sustainable Development*, 17(5), 536-545.
- Kotler, P., Rackham, N., & Krishnaswamy, S. (2006). Ending the war between sales and marketing. *Harvard Business Review*, 84(7/8), 68-82.
- Li, J. J., Poppo, L., & Zhou, K. Z. (2008). Do managerial ties in China always produce value? Competition, uncertainty and domestic vs. foreign firms. *Strategic Management Journal*, 29(4), 383-400.
- Luo, X., and C.B. Bhattacharya (2006), Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value. *Journal of Marketing*, 70, 1-18.
- Mahendra Dj, A., Artini, L. G., and Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), 130-138.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of management review*, 26(1), 117-127.
- Mahon, J. F., & Griffin, J. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate. *Business and Society*, 36(1), 5-31.
- Murray, A., Sinclair, D., Power, D., & Gray, R. (2006). Do financial markets care about social and environmental disclosure?. Further evidence and exploration from the UK. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(2), 228-255.
- Naimah, Z., & Utama, S. (2006). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 1-26.
- Nugroho, Y. (2007). Dilema Tanggung Jawab Korporasi, Kumpulan Tulisan, Retrieved September 08, 2014 from [www.unisosdem.org](http://www.unisosdem.org)
- Nurdin, E., & Cahyandito, M. F. (2006). Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor. *Unpublished undergraduate thesis, Universitas Padjadjaran, Sulawesi Tenggara*.
- Nuzula, N. F., & Kato, M. (2011). Do the Japanese capital markets respond to the publication of corporate social responsibility reports?. *Journal of Accounting*, 1(1).
- O'Regan, N. (2002). Market share: the conduit to future success?. *European Business Review*, 14(4), 287-293.
- Petersen, H., & Vredenburg, H. (2009). Corporate governance, social responsibility and capital markets: exploring the institutional investor mental model. *Corporate Governance*, 9(5), 610-622.
- Pervan, M., & Višić, J. (2012). Influence of Firm Size on Its Business Success. *Croatian Operational Research Review*, 3, 213-223.
- Pirsch, J., Gupta, S., & Grau, S. (2007). A framework for understanding corporate social responsibility programs as continuum: An exploratory study. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 125-140.
- Pustikaningsih, A. (2011). Analisis Hubungan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Jasa (Studi Kasus Perusahaan Jasa di D.I. Yogyakarta). *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, 9(2), 32-39.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Reddy, K., & Gordon, L. W. (2010). The Effect of Sustainability Reporting on Financial Performance: An Empirical Study Using Listed Companies. *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*, 6(2), 19-42.
- Restuti, D.M.M. & Nathaniel, C. (2012). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earning Response Coefficient. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 3 (1): 40-48.
- Sabbaghi, O., & Xu, M. (2013). ROE and Corporate Social Responsibility: Is There a Return On Ethics?. *Journal of Accounting and Finance*, 13(4), 82-95.
- Sayekti, Y. & Wondabio, L.S. (2007). Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient (Suatu Studi Empiris Pada

- Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Makalah disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi ke, 10.
- Scott, W. R. (1997). *Financial accounting theory* (Vol. 3, pp. 335-360). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Semiring, E. R. (2006). Karakteristik perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial: study empiris pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. *MAKSI*, 6.
- Sen, S., and Bhattacharya, C.B., 2001. Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility. *Journal of Marketing Research*, 38 (2), 225-243.
- Smirlock, M. (1985). Evidence on the (non) relationship between concentration and profitability in banking. *Journal of money, credit and Banking*, 17(1), 69-83.
- Sudarmadji, A.M. & Sularto, L. (2007). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding Pesat*, 2, 53-61.
- Suratno, I. B., Darsono, D., & Mutmainah, S. (2007). Pengaruh Environmental Performance Terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ Periode 2001-2004). *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 10(2).
- Wagner, M., Van Phu, N., Azomahou, T., & Wehrmeyer, W. (2002). The relationship between the environmental and economic performance of firms: an empirical analysis of the European paper industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 9(3), 133-146.
- World Business Council for Sustainable Development. (1999). *Corporate social responsibility: Meeting changing expectations*. World Business Council for Sustainable Development.
- Yu, K., Du, S., Bhattacharya, C.B. (2013). Everybody's Talking But is Anybody Listening? Stock Market Reaction to Corporate Social Responsibility Communication.