

# PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP RESPON INVESTOR PADA PERUSAHAAN NON KAPITALISASI BESAR (*NON-BIG CAPITALIZATION*) DI INDONESIA

Melissa Anderson dan Juniarti  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: yunie@petra.ac.id

## ABSTRAK

Beberapa artikel menyatakan bahwa perusahaan yang masuk dalam kelompok non-kapitalisasi besar tidak diperhatikan oleh investor, dan bukan menjadi pertimbangan utama dalam mengambil keputusan investasi bisnis. Berkaitan dengan hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap respon investor pada perusahaan non-kapitalisasi besar di Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu CSR sebagai variabel independen dan respon investor yang diukur dengan menggunakan *cummulative abnormal return* (CAR) sebagai variabel dependen. Variabel independen lainnya yang merupakan variabel kontrol adalah *return on asset* (ROA), ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), dan *market share*.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *non-big capitalization* selama periode 2008-2012. Metode pengolahan data dilakukan dengan menetapkan kriteria sampel dan melakukan analisa statistik deskriptif yaitu *mean*, nilai tertinggi, nilai terendah, dan standar deviasi. Jumlah sampel penelitian yang memenuhi kriteria sebanyak 216 perusahaan tahun. Sedangkan metode analisis data yang dipakai dengan menggunakan uji asumsi klasik, uji kelayakan model regresi berganda, dan uji hipotesis. Dari hasil penelitian diketahui bahwa variabel independen yaitu *corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan CAR. Namun untuk variabel kontrol yaitu ROA, ukuran perusahaan, DER, dan *market share* berpengaruh signifikan terhadap CAR.

**Kata kunci:** *Corporate social responsibility*, respon investor, ROA, ukuran perusahaan, DER, *market share*.

## ABSTRACT

*Some article stated that non-big capitalization company is not considered by investors and do not become a mayor consideration in investing decision. Because of that, this studies would analyze about the affect of corporate social responsibility (CSR) to investor response on non-big capitalization company in indonesia.*

*The variables that used in this research were CSR as independent variable and investor response that measured by using cummulative abnormal return (CAR) as dependent variable. The other independent variables which were control variable were return on asset (ROA), firm size, debt to equity ratio (DER), and market share.*

*The sample in this research was non-big capitalization company during period of 2008-2012. The data-processing method is done by determining the criterion sample and statistics descriptive analysis that were mean, maximum value, minimum value, and standar deviation. The amount sample that fulfilled the criterion was 216 firm year. Whereas for the analysis-data model was using classical assumption, double linear regression and hypothesis test. The research result showed that the independent variable CSR did not significantly influence CAR. However, control variables that were ROA, firm size, DER, and market share had significantly influence on CAR.*

**Keywords:** *Corporate social responsibility*, investor response, ROA, firm size, DER, *market share*.

## PENDAHULUAN

Menurut Owen & Scherer (1993), Wall & Greiling (2011) menyatakan bahwa terjadi perubahan persepsi manajemen yang dulunya fokus pada kepentingan *stakeholder* berubah menjadi fokus pada kepentingan *shareholder*. Berkaitan dengan hal tersebut, di Indonesia diterbitkan UU No 40 tahun 2007 dan peraturan BAPEPAM-LK tahun 2012 yang mewajibkan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk melaporkan kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Banyak penelitian terdahulu yang meneliti bagaimana pengaruh CSR terhadap respon investor, namun terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian.

Muid (2011) dan Cheng & Christiawan (2011) menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap respon investor. Hal ini menunjukkan pasar modal Indonesia sedang mengikuti trend global dimana CSR menjadi salah satu sumber pengambilan keputusan investasi bagi investor. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sayekti & Wondabio (2007), dan Titisari, Suwardi & Setiawan (2010) menuliskan bahwa terjadi pengaruh negatif CSR terhadap respon investor. Titisari, Suwardi & Setiawan (2010) menyatakan bahwa penyebab utama investor merespon negatif hal tersebut karena kegiatan CSR dapat meningkatkan biaya perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Prayosho & Hananto (2013) yang meneliti pada perusahaan sektor pertambangan menyatakan tidak adanya pengaruh CSR terhadap respon investor.

Penelitian-penelitian di luar Indonesia juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Contohnya Gorening & Kanuri (2012), Karagiorgos (2010), dan Kwon (2013) menunjukkan terjadi pengaruh positif, sedangkan Becchetti, Ciciretti, & Hasan (2007) menyatakan terjadi pengaruh yang negatif. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Alexander & Buchholz (1978) dan Amrousy, Gavius, Katz, & Yosef (2012) menunjukkan hasil penelitian tidak adanya pengaruh CSR terhadap respon investor.

Berdasarkan penelitian yang menjadi referensi, masih belum ada penelitian terdahulu yang fokus penelitiannya pada perusahaan *non-big capitalization* di Indonesia. Selain itu, dalam artikel yang dituliskan oleh Destriyani & Christmastuti (2014) dalam Pasar Modal, dituliskan bahwa sepanjang kuartal I 2014, saham-saham perusahaan *big-cap* menjadi penggerak utama pasar modal di Indonesia. Saham-saham perusahaan *non-big cap* bukan menjadi incaran utama para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Untuk mengetahui

kebenaran hal tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh CSR terhadap respon investor pada perusahaan *non-big cap* di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang diatas maka perumusan masalah penelitian ini adalah apakah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap respon investor pada perusahaan *non-big capitalization* di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate social responsibility* terhadap respon investor pada perusahaan *non-big capitalization* di Indonesia.

### *Corporate Social Responsibility*

*Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan aktivitas dan bentuk tanggung jawab perusahaan atas dampak operasional pada masyarakat sekitar, baik dampak positif dan negatif pada aspek ekonomi, lingkungan dan sosial. (Marsden, 2001 dalam Dahlsurd, 2008). Restuti & Nathaniel (2012) juga menyatakan bahwa dalam dunia usaha, perusahaan tidak lagi memperhatikan aspek keuangan saja (*single bottom line*), namun memperhatikan tiga aspek penting, yaitu aspek keuangan, lingkungan, dan sosial (*triple bottom line*). Menurut Elkington (1997) dalam Milne & Gray (2013), konsep *The Triple Bottom Line* ini mendefinisikan karakteristik dari CSR yang menyatakan bahwa agar perusahaan dapat mempertahankan keberlangsungannya, harus memperhatikan 3P, yaitu *profit*, *people*, dan *planet*. Perusahaan tidak hanya berfokus pada menghasilkan keuntungan (*profit*) saja, tetapi juga mampu memberikan kontribusi kepada masyarakat (*people*) serta ikut aktif dalam menjaga lingkungan (*planet*). CSR diukur berdasarkan kriteria yang ditetapkan oleh GRI *Index* 3.1. Penelitian ini menggunakan kriteria penilaian berdasarkan GRI *Index* 3.1 dikarenakan fokus penelitian ini pada perusahaan di Indonesia, sehingga mengacupada NCSR yang menggunakan standar GRI *Index* dalam pengukuran CSR. Penilaian aktivitas CSR dengan menggunakan kriteria GRI *Index* 3.1 mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Cheng & Christiawan (2011), Karagiorgos (2010). Berikut ini merupakan rumus untuk mencari nilai CSRI perusahaan:

$$CSRI = \frac{\sum \text{item yang diungkapkan}}{\text{total item dalam kriteria}}$$

### Respon Investor

Scott (2012) menyatakan bahwa respon investor adalah reaksi investor atas suatu informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan. Ozcan & Overby (2008) juga menuliskan bahwa respon investor adalah

keputusan investor untuk membeli atau mempertahankan atau menjual (*buy-hold-sell*) saham, dimana keputusan tersebut muncul karena adanya aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan, ketersediaan informasi, dan perkiraan evaluasi investor itu sendiri. Investor yang rasional akan memperhatikan tingkat return saham yang diperoleh karena hal tersebut merupakan salah satu indikator untuk mengetahui keberhasilan suatu investasi (Yocelyn & Christiawan, 2012).

Respon investor dapat diukur dengan menggunakan *cummulative abnormal return* (CAR). CAR adalah total perubahan persentase harga saham setelah menyesuaikan perubahan pergerakan pasar saham dan resiko sistematis perusahaan. (Groening & Kanuri, 2013). Untuk mendapatkan nilai  $\alpha$  dan  $\beta$  didapat dari perhitungan *market price* selama 100-128 hari setelah perusahaan menerbitkan laporan keuangan. (Becchetti, 2011). Selain itu, dalam penelitian ini, untuk mendapatkan nilai *abnormal return*, maka periode peristiwa yang diambil adalah  $t-5$ ,  $t_0$ , dan  $t+5$  pada saat perusahaan menerbitkan laporan keuangan. (Arya & Zhang, 2009). Berdasarkan peraturan BAPEPAM-LK Nomor X.K.6, dituliskan perusahaan wajib menerbitkan laporan tahunan paling lama 4 bulan setelah tahun buku berakhir, yaitu 30 April. Berikut ini rumus untuk menghitung *return* (R), *abnormal return* (AR) dan *cummulative abnormal return* (CAR):

1. Mengestimasi hubungan *return* perusahaan dengan *return* pasar

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

2. Menghitung *abnormal return*

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

3. Menghitung *cummulative abnormal return*

$$CAR_{it} = \sum AR_{it}$$

### Stakeholder Theory

*Stakeholder theory* menyatakan bahwa keberlanjutan hidup organisasi bergantung pada pemenuhan aspek ekonomi (*profit maximitation*) dan non-ekonomi (*corporate social performance*) dengan tujuan memuaskan kepentingan stakeholder yang bermacam-macam. (Pirsch, Gupta & Grau, 2007). Donaldson & Preston (1995) mengatakan adanya hubungan yang saling mempengaruhi antara *stakeholder* dengan perusahaan. Clarkson (1995) juga menyatakan bahwa *stakeholder* dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *stakeholder* primer dan *stakeholder* sekunder. *Stakeholder* primer adalah kelompok *stakeholder* yang mempengaruhi keberlanjutan hidup perusahaan, dan tanpanya perusahaan tidak dapat bertahan (*going concern*). Adanya hubungan *interdependence* antara perusahaan dengan *stakeholder* primer. Contohnya ialah *public*

*stakeholder* (*shareholder* dan investor, karyawan, konsumen, *supplier*), pemerintah, komunitas. Sedangkan *stakeholder* sekunder adalah *stakeholder* yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan, namun tidak memberikan pengaruh yang besar dalam keberlanjutan hidup perusahaan, contohnya media massa. Wall & Greiling (2011), mengatakan bahwa saat ini fokus bisnis perusahaan yaitu pada kepentingan *stakeholder*, sehingga eksistensi perusahaan sendiri ditentukan oleh para *stakeholder*. Hal ini menyebabkan, perusahaan harus mempertimbangkan bagaimana merespon kebutuhan para *stakeholdernya* melalui kegiatan bisnis perusahaan.

### Decision Usefulness Theory

Menurut Scott (2012), *decision usefulness theory* adalah teori dimana laporan keuangan harus dapat memberikan informasi yang berguna bagi pengguna dalam mengambil keputusan. Dalam teori ini, pengguna laporan keuangan dianggap bersikap rasional dalam pengambilan keputusan. (Scott, 2012, Dandago & Hassan, 2013).

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang sangat penting dan bersifat *cost-effective* bagi pengguna dalam mengambil keputusan. Laporan keuangan harus dapat menyediakan informasi yang dapat membantu pengguna dalam memprediksi *return* yang akan diperoleh di masa depan. Selain itu, Junaedi (2005) menyatakan bahwa laporan keuangan memberikan gambaran kinerja perusahaan secara komprehensif mengenai informasi keuangan dan non-keuangan. Oleh karena itu, hal yang perlu diperhatikan dalam membuat laporan keuangan adalah tingkat *relevan* dan *reliable* dari informasi yang ada. Kedua hal tersebut merupakan kriteria sumber informasi yang utama. Hal ini dituliskan oleh Scott (2012) dan Solomons (1986) dalam Dandago & Hasan (2013).

### Kajian Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian terdahulu mengenai pengaruh CSR terhadap *abnormal return*, terdapat hasil penelitian yang menyatakan adanya pengaruh positif. Groening & Kanuri (2012) juga menemukan adanya pengaruh positif CSR dengan respon investor yang diukur dengan *abnormal return*. Variabel kontrol yang digunakan adalah *size*. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa CSR memberikan pengaruh positif terhadap *abnormal return* yang dapat meningkatkan *firm value*, dan variabel kontrol *size* juga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Karagiorgos (2010) menganalisa

pengaruh yang terjadi pada perusahaan *voluntary* CSR dari berbagai sektor industri dengan variabel kontrol berupa *size* dan *beta* sebagai pengukuran resiko perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh yang positif kinerja CSR terhadap *firm financial performance* yang diukur melalui *stock return* yang terjadi. Kwon (2013) meneliti bagaimana respon pasar terhadap aktivitas CSR tahun 2001-2010 di Korea. Aktivitas CSR diukur melalui *donation expenditure*. Dalam penelitian ini, juga terdapat variabel kontrol lain yaitu *size*, *debt ratio*, teknologi. Hasil penelitian menunjukkan pengeluaran untuk tujuan sosial (aktivitas CSR) dapat memberikan pengaruh yang positif pada *stock market*. Dan variabel kontrol *size* dan teknologi memberikan pengaruh positif terhadap *market reaction*, sedangkan *debt ratio* memberikan pengaruh yang negatif terhadap *market reaction*.

Penelitian lain yang menyatakan tidak adanya pengaruh CSR terhadap respon investor dilakukan oleh Alexander & Buchholz (1978) menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh CSR terhadap respon investor yang diukur melalui *stock market performance* dengan menggunakan data dari daftar perusahaan berdasarkan ranking di negaranya pada tahun 1970-1974. Amrousy, Gavius, Katz, & Yosef (2012) juga melakukan penelitian pengaruh CSR terhadap *financial performance* yang salah satunya diukur melalui *market return*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tidak melakukan CSR dengan perusahaan yang melakukan CSR dari berbagai sektor industri.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Becchetti, Ciciretti, & Hasan (2007) yang meneliti pengaruh CSR terhadap *market reaction* dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam Domini 400 Social Index tahun 1990-2004. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa semakin meningkatnya kegiatan *social responsibility* pada suatu perusahaan dapat menyebabkan menurunnya *abnormal return*.

Jacobsen (1988) meneliti pengaruh ROA dan *market share* terhadap *abnormal return*, dan hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif ROA dan *market share* terhadap *abnormal return*. Gamayuni (2012) meneliti 50 besar perusahaan *market capitalization* di BEI dan menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui *return* pasar. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Acheampong, Agalega & Shibu (2014), meneliti bagaimana pengaruh *leverage* yang diukur dengan DER dan ukuran perusahaan terhadap *stock return* pada 5 perusahaan dalam sektor manufaktur tahun 2006-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *stock*

*return*, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *stock return*. Koseoglu (2013) meneliti bagaimana pengaruh tingkat *leverage* terhadap *stock return* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Istanbul Exchange tahun 2006-2013. Dan hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa terjadi pengaruh negatif tingkat *leverage* terhadap *stock return*. Sedangkan Hull (1999) juga telah meneliti bagaimana pengaruh rasio *leverage* terhadap *stock price* pada 338 perusahaan tahun 1970-1988. Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa tingkat *leverage* berpengaruh negatif terhadap respon pasar. Penelitian lainnya yang meneliti mengenai pengaruh *market share* terhadap *stock return* dilakukan oleh Laverty (2001) pada 976 perusahaan. Laverty (2001) menyimpulkan bahwa tingkat *market share* berpengaruh positif terhadap *return* yang dihasilkan.

### **Corporate Social Responsibility dan Respon Investor**

Dalam teori *stakeholder*, telah dijelaskan bahwa untuk menjamin keberlanjutan hidup, perusahaan harus dapat memenuhi kepentingan *stakeholder* dalam aspek ekonomi dan aspek non-ekonomi. Perwujudan teori tersebut melalui kegiatan CSR. (Pirsch, Gupta, & Grau, 2007). Aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan, akan dipublikasikan dalam *annual report*. Berdasarkan teori *decision usefulness*, jika pengungkapan CSR mengandung informasi yang berguna dan dapat meningkatkan keberlanjutan hidup perusahaan, maka hal tersebut akan direspon positif oleh investor. Sebaliknya, jika tidak, maka investor akan merespon negatif atau tidak memberikan respon. Dengan adanya kedua teori tersebut, menunjukkan bahwa aktivitas CSR yang dilakukan, dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan sehingga mempengaruhi perubahan nilai CAR juga. (Scott, 2012).

Hal ini juga didukung oleh beberapa penelitian yang menyatakan adanya pengaruh positif yang dilakukan oleh Cheng & Christiawan (2011), Muid (2011), Groening & Kanuri (2012), Karagiorgos (2010), Kwon (2013). Sedangkan penelitian yang menyatakan tidak ada pengaruh yang terjadi dilakukan oleh Prayosho & Hananto (2013), Alexander & Buchholz (1978), dan Amrousy, Gavius, Katz, & Yosef (2012). Penelitian lainnya yang menyatakan adanya pengaruh negatif juga dinyatakan oleh Titisari, Suwardi & Setiawan (2010), Becchetti, Ciciretti, & Hasan (2007), Sayekti & Wondabio (2007). Oleh sebab itu, hipotesis dalam penelitian ini ialah:

Hipotesis: CSRI berpengaruh terhadap CAR

### Return on Asset dan Respon Investor

*Return on Asset* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atas jumlah aset yang dimiliki (Almilia, Shonhadji, & Angraini, 2009). Menurut Gamayuni (2012), dituliskan bahwa semakin tinggi rasio ini dapat menunjukkan penggunaan aset perusahaan semakin baik dan semakin tinggi profit yang diperoleh. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya kemungkinan *return* yang akan didapat oleh investor sehingga investor merespon positif hal tersebut. Penelitian terdahulu juga mendukung adanya pengaruh positif ROA terhadap CAR, seperti yang dilakukan oleh Jacobsen (1988), Gamayuni (2012), dan Amrousy, Gavius, Katz, & Yosef (2012). Oleh sebab itu, dibuat hipotesis ROA berpengaruh positif terhadap CAR.

Berikut ini rumus untuk mencari nilai ROA:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

### Ukuran Perusahaan dan Respon Investor

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat menunjukkan dan mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan (Aryani, 2011). Semakin besar ukuran perusahaan, maka kemungkinan untuk mendapatkan *profit* juga semakin tinggi karena memiliki *economics of scale* yang besar. Hal ini berdampak pada kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* semakin tinggi. Oleh sebab itu, investor merespon positif perusahaan besar sehingga CAR yang dihasilkan semakin besar pula. Beberapa peneliti menyatakan bahwa adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap CAR, seperti penelitian yang dilakukan oleh Acheampong, Agalega & Shibu (2014), Groening & Kanuri (2012), Karagiorgos (2010), dan Kwon (2013). Maka dibuatlah hipotesis ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap CAR.

Rumus untuk mendapatkan ukuran perusahaan adalah menggunakan *logaritma* total aset.

$$FSIZE = \log \text{total aset}$$

### DER dan Respon Investor

Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi adalah tingkat *leverage* perusahaan. Pengukuran tingkat *leverage* perusahaan dengan menggunakan rasio *debt to equity*. *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan antara total kewajiban dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan

pada akhir tahun. Semakin besar ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan hutang yang dimiliki, maka rasio *debt to equity* nya semakin kecil. (Juniarti & Sentosa, 2009). Jika rasio DER perusahaan semakin tinggi menunjukkan resiko perusahaan semakin tinggi, dan kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* semakin kecil. Selain itu, investor akan menolak untuk berinvestasi pada perusahaan dengan resiko yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi DER, akan direspon negatif oleh investor, dan CAR semakin kecil. Penelitian-penelitian sebelumnya juga mendukung hal tersebut, seperti yang dilakukan oleh Acheampong, Agalega & Shibu (2014), Muid (2011), Kwon (2013), Koseoglu (2013), dan Hull (1999). Oleh sebab itu, dibuat hipotesis DER berpengaruh negatif terhadap CAR.

Rumus untuk mencari nilai DER yaitu:

$$DER = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total ekuitas}}$$

### Market Share dan Respon Investor

*Market share* adalah deskripsi posisi perusahaan dalam sektor industrinya. *Market share* merupakan salah satu indikator yang menjadi perhatian perusahaan. Sebagian besar perusahaan menjadikan *market share* sebagai target untuk keberlanjutan jangka panjang. (O'Regan & Nicholas, 2002).

*Market share* semakin besar menunjukkan semakin besar pula *power* yang dimiliki perusahaan sehingga mempermudah untuk melakukan kerjasama dengan *partner* bisnis dan dapat mengendalikan pasar dalam industrinya. Hal ini dapat meningkatkan *profit*, pertumbuhan perusahaan, dan kestabilan bisnisnya. (Jacobsen, 1988). Sehingga dengan meningkatnya *market share* dapat menunjukkan resiko kegagalan perusahaan semakin rendah dan kemungkinan tingkat *return* yang akan didapat investor akan meningkat. Oleh karena itu, investor merespon positif hal tersebut sehingga CAR yang dihasilkan juga positif. Penelitian yang mendukung hal tersebut dilakukan oleh Jacobsen (1988), dan Laverty (2001). Maka dalam penelitian ini, dibuat hipotesis *market share* berpengaruh positif terhadap CAR.

Rumus untuk mencari nilai *market share* yaitu:

$$MSHARE = \frac{\text{sales perusahaan}}{\text{sales industri}}$$

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh *corporate social responsibility* terhadap respon investor pada perusahaan *non-big capitalization*. Penelitian ini menggunakan paradigma kuantitatif. Metode analisis yang digunakan adalah menentukan kriteria sampel, melakukan analisa statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji kelayakan model regresi, dan uji hipotesis.

Penelitian ini menganalisis hubungan antara *dependent variable* dan *independent variable*. Definisi masing-masing adalah sebagai berikut:

- Respon investor yang diukur melalui *cummulative abnormal return* sebagai *dependent variable*
- Corporate social responsibility* yang diukur dengan menggunakan CSR Index sebagai *independent variable*
- Return on Asset*, ukuran perusahaan, DER, dan *market share* sebagai variabel kontrol

Model persamaan dalam penelitian ini adalah:  

$$CAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 CSRI_{i,t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 FSIZE_{i,t-1} + \beta_4 DER_{i,t-1} + \beta_5 MSHARE_{i,t-1} + \varepsilon$$

Keterangan:

CAR	= <i>cummulative abnormal return</i>
CSRI	= <i>corporate social responsibility index</i>
ROA	= <i>return on asset</i>
FSIZE	= ukuran perusahaan
DER	= <i>debt to equity ratio</i>
MSHARE	= <i>market share</i>

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dan kualitatif. Data kualitatif berupa daftar perusahaan dalam kelompok *big cap* di BEI dan CSR *disclosure* dalam laporan tahunan perusahaan. Sedangkan data kuantitatif berupa *market capitalization* tahun 2008-2012, laba bersih, total aset, total kewajiban, total ekuitas, *sales* perusahaan, *sales* industri, harga saham harian dan IHSG selama 128 hari per tahun. Sumber data yang diambil adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan pada situs BEI, situs perusahaan dan Osiris, *fact book*, dan *Yahoo! Finance*.

Sampel yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, artinya populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Menurut Yocelyn & Christiawan (2012), terdapat tiga jenis tingkatan kapitalisasi pasar di Indonesia, yaitu *small cap*, *medium cap*, dan *big cap*. Untuk perusahaan yang mempunyai *market capitalization* kurang dari 1 triliun rupiah dikategorikan sebagai *small cap*, sedangkan *medium cap* jika jumlah *market capitalization* yang dimiliki kurang dari 5 triliun

rupiah, dan sisanya masuk dalam kategori perusahaan *big cap* (Junaedi, 2008 dalam Kurniawan, Tan & Linuwih, 2013). Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan yang memiliki *market capitalization* antara 1 triliun hingga 2,5 triliun rupiah tahun 2008-2012 di BEI. Alasan penelitian memberi batas hingga 2,5 triliun rupiah sesuai dengan referensi dalam Kurniawan, Tan & Linuwih (2013) dan untuk menghindari kebiasaan dengan batas minimum *big-cap*.
- Tidak masuk dalam kelompok perusahaan *big cap* di *fact book* tahun 2009-2013.
- Mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap dengan periode pelaporan yang berakhir pada tanggal 31 Desember.
- Memiliki data harga saham harian perusahaan dan IHSG selama 100-128 hari.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengujian data penelitian yang diperoleh dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 20. Pada kriteria pertama, dilakukan penyaringan sampel berdasarkan jumlah *market capitalization*. *Market capitalization* didapat dari jumlah *market share* dikalikan dengan harga saham, kemudian perusahaan yang memiliki jumlah *market capitalization* diantara 1 triliun hingga 2,5 triliun rupiah tahun 2008-2012 masuk dalam kriteria sampel pertama. Jumlah perusahaan tahunan yang memenuhi kriteria tersebut sebanyak 302, kemudian sampel akan disaring berdasarkan kriteria selanjutnya. Sehingga sampel penelitian yang memenuhi seluruh kriteria yang ditetapkan sebanyak 218 perusahaan tahunan. Pada tabel 1 ditunjukkan langkah-langkah penentuan sampel:

Tabel 1. Gambaran Umum Sampel

Syarat Sampel	Jumlah Firm Size
Memiliki <i>market capitalization</i> 1-2,5 triliun	302
Masuk dalam perusahaan <i>big-cap</i>	(20)
Tidak mempublikasikan <i>annual report</i> dengan lengkap	(35)
Tidak memiliki harga saham 100-128 hari	(29)
Jumlah sampel	216

Dalam tabel 2 berikut ini hasil analisa deskriptif statistik untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 2.Deskripsi Statistik**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	216	,0357	,1666	,0848	,0244
ROA	216	-,3764	,3380	,0523	,0844
FSIZE	216	10,933	13,570	12,355	,3898
DER	216	-38,525	64,053	1,586	5,902
MS	216	0,00068	1,0000	,0926	,1628
CAR	216	-3,6480	2,2056	-,6050	,9803
Valid N (listwise)	216				

Tabel 2 menggambarkan deskripsi statistik untuk masing-masing variabel yang digunakan. Dari tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata CSR sebesar 8,48%; CAR sebesar -60,5%; ROA sebesar 5,23%; FSIZE sebesar 12,355; MS sebesar 9,26%. Untuk memastikan bahwa data layak digunakan, maka perlu dilakukan 4 uji asumsi klasik. Berikut ini penjelasannya:

**Tabel 3. Hasil Pengujian Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		216
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,93224155
Most Extreme Differences	Absolute	,036
	Positive	,036
	Negative	-,019
Kolmogorov-Smirnov Z		,522
Asymp. Sig. (2-tailed)		,948

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji normalitas dapat terpenuhi jika nilai probabilitas Kolmogorv-Smirnov > 0,05. Tabel 3 ditunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,948 yang artinya *error* variabel merupakan jenis distribusi normal.

**Tabel 4.Hasil Uji Auotkorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,309 <sup>a</sup>	,096	,074	,943274379	1,610

a. Predictors: (Constant), MS, FSIZE, CSR, ROA, DER

b. Dependent Variable: CAR

Model regresi yang baik adalah jika tidak terjadi korelasi antara data periode t dengan data pada periode t-1. Kriteria pengujiannya adalah jika angka Durbin-Watson 0-2, maka tidak terjadi autokorelasi. Dalam tabel 4 menunjukkan angka Durbin-Watson sebesar 1,610, diantara 0-2, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 5.Hasil Pengujian Heteroskedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	t	Sig.
(Constant)	,377	,706
CSR	1,289	,199
ROA	,030	,976
FSIZE	,095	,924
DER	-,050	,960
MS	-1,445	,150

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Ada atau tidaknya heteroskedastisitas ditentukan dari nilai signifikansi β. Model regresi yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi semua variabel > 0,05 sehingga dapat disimpulkan variance dari *error* term variabel tersebut adalah tetap, dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 6.Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CSR	,982	1,018
ROA	,905	1,105
FSIZE	,879	1,138
DER	,872	1,147
MS	,893	1,120

a. Dependent Variable: CAR

Metode yang digunakan untuk menguji multikolinearitas ini adalah menggunakan variance inflation factor (VIF) dan tolerance (TOL) dengan kriteria jika VIF suatu variabel < 10 atau TOL mendekati 1, maka tidak terjadi multikolinearitas. Tabel 6 menunjukkan nilai VIF seluruh variabel <10 dan TOL mendekati 1, artinya tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 7. Hasil Koefisien Regresi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,309 <sup>a</sup>	,096	,074	,94327	1,610

a. Predictors: (Constant), MS, FSIZE, CSR, ROA, DER

b. Dependent Variable: CAR

Nilai  $R^2$  dapat dipercaya jika F signifikan. Pada tabel 7 ditunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 0,074 yang artinya variabel dependen mampu dijelaskan oleh seluruh variabel independen sebesar 7,4%, sedangkan 92,6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan pada penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Pengujian Kelayakan Model

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	19,783	5	3,957	4,447	,001 <sup>b</sup>
Residual	186,851	210	,890		
Total	206,634	215			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), MS, FSIZE, CSR, ROA, DER

Sedangkan uji F digunakan untuk melihat signifikansi pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F ini ditentukan dari nilai *significance* dengan kriteria jika nilai *significance* < 0,05 atau < 0,1 maka secara keseluruhan variabel mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pada tabel 8 ditunjukkan nilai *significance* sebesar 0,001 yaitu < 0,05 sehingga dapat disimpulkan secara keseluruhan variabel mempengaruhi variabel dependen secara signifikan dan model regresi layak digunakan.

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis

Coefficients <sup>a</sup>			
Model	Standardized Coefficients	t	Sig.
	Beta		
(Constant)		-3,55	,00
CSR	,079	1,19	,235
ROA	,189	2,73	,007
FSIZE	,217	3,09	,002
DER	-,219	-3,11	,002
MS	,131	1,88	,061

a. Dependent Variable: CAR

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t, yaitu menguji signifikansi variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Kriterianya jika nilai *sig.* < 0,05 atau < 0,1, maka variabel independen secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai *sig.* > 0,05 atau > 0,1 maka tidak berpengaruh signifikan. Pada tabel 9 ditunjukkan nilai *sig.* variabel CSR sebesar 0,235 (> 0,1), maka variabel independen CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen CAR. Sedangkan variabel independen lainnya yaitu ROA, ukuran perusahaan, DER, dan *market share* memiliki nilai *sig.* masing-masing sebesar 0,007, 0,002, dan 0,002 (< 0,05), dan 0,061 (< 0,1) maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen CAR.

Hasil penelitian untuk hipotesis pertama menunjukkan bahwa pengungkapan informasi CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *cummulative abnormal return*, sehingga H1 tidak diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Alexander & Buchholz (1978), Amrousy, Gavius, Katz, & Yosef (2012), Prayosho & Hananto (2013). Alexander & Buchholz (1978), dan Prayosho & Hananto (2012) menyatakan bahwa investor tidak terlalu memberikan perhatian terhadap kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini mendukung pernyataan yang dituliskan oleh Destriyani & Christmastuti (2014) dalam artikel Pasar Modal bahwa perusahaan *non-big capitalization* bukan menjadi incaran utama investor untuk berinvestasi. Berdasarkan pada tabel 2 analisa statistik deskriptif, nilai maksimum CSR pada sampel penelitian ini hanya sebesar 16,67%, sedangkan rata-rata nilai CSR sebesar 8,48%. Hal ini membuktikan bahwa kegiatan CSR pada perusahaan *non-big capitalization* tidak banyak diungkapkan dalam laporan tahunan dan tidak memenuhi sebagian besar kriteria GRI Index 3.1. Menurut Botosan (1997) dan Sengupta (1998) menyatakan bahwa adanya korelasi antara jumlah *market capitalization* perusahaan dengan informasi perusahaan yang diungkapkan. Semakin kecil jumlah *market capitalization* perusahaan maka tidak banyak informasi kegiatan yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Informasi kegiatan CSR yang tidak banyak diungkapkan dalam laporan tahunan mengakibatkan jumlah analisis perusahaan tidak banyak. Hal tersebut menyebabkan investor tidak dapat mengetahui kemungkinan tingkat *return* yang akan didapat sehingga investor cenderung tidak memberikan respon terhadap kegiatan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan *non-big capitalization*.

Hasil penelitian untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *cummulative abnormal return*, sehingga H2 diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jacobsen (1988), Gamayuni (2012), dan Amrousy, Gavius, Katz, & Yosef (2012). Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin tinggi pula *profit* yang diperoleh dan tingkat efektivitas penggunaan aset perusahaan. Sehingga kemungkinan return yang akan didapat oleh investor semakin tinggi. Hal ini akan direspon positif oleh investor dan dapat meningkatkan nilai CAR.

Hasil penelitian untuk hipotesis ketiga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *cummulative abnormal return*, sehingga H3 diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Acheampong, Agalega & Shibu (2014), Groening & Kanuri (2012), Karagiorgos (2010), dan Kwon (2013). Semakin besar ukuran perusahaan, maka menunjukkan tingkat pertumbuhan yang semakin tinggi dan kemungkinan untuk mendapatkan profit semakin besar karena memiliki *economics of scale* yang besar. Hal ini berdampak pada tingkat kemungkinan return yang didapat oleh investor semakin besar sehingga hal ini direspon positif oleh investor.

Hasil penelitian untuk hipotesis keempat menunjukkan bahwa rasio *debt to equity* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *cummulative abnormal return*, sehingga H4 diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Acheampong, Agalega & Shibu (2014), Muid (2011), Kwon (2013), Koseoglu (2013), dan Hull (1999). Semakin tinggi nilai DER menunjukkan semakin besar komposisi total hutang perusahaan dibandingkan total modal yang dimiliki. Sehingga tingkat resiko kegagalan perusahaan semakin tinggi, dan kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* juga semakin kecil. Selain itu, investor akan menolak untuk berinvestasi pada perusahaan dengan resiko yang tinggi (*risk averse*). Oleh karena itu, semakin tinggi DER, maka investor akan merespon negatif hal tersebut.

Hasil penelitian untuk hipotesis kelima menunjukkan bahwa *market share* berpengaruh positif signifikan terhadap *cummulative abnormal return*, sehingga H5 diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jacobsen (1988), dan Laverty (2001). Semakin besar nilai *market share* artinya semakin besar pula *power* yang dimiliki perusahaan dalam industrinya. Hal ini dapat meningkatkan *profit*, pertumbuhan perusahaan, dan kestabilan bisnisnya. Selain itu, resiko kegagalan perusahaan

semakin rendah. Sehingga kemungkinan return yang didapat investor meningkat. Hal ini tentunya akan direspon positif oleh investor.

## KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian pengaruh corporate social responsibility terhadap respon investor pada perusahaan non-big capitalization di Indonesia tahun 2008-2012 ini, maka dapat disimpulkan:

- 1.CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *cummulative abnormal return*.
- 2.ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *cummulative abnormal return*.
- 3.Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *cummulative abnormal return*.
- 4.DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *cummulative abnormal return*.
- 5.*Market share* berpengaruh positif terhadap *cummulative abnormal return*.

## Saran dan Keterbatasan Penelitian

Saran yang dapat diberikan melalui penelitian ini adalah manajer dapat meningkatkan informasi kegiatan CSR dalam laporan tahunan sehingga informasi tersebut dapat menjadi salah satu pertimbangan investasi bagi investor.

Selain itu, penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yaitu:

- a. Penilaian CSR hanya berasal dari satu sumber, yaitu laporan tahunan perusahaan. Diharapkan dalam penelitian selanjutnya, dapat mencari referensi penilaian CSR dari berbagai sumber, misalnya hasil survei, wawancara, dan majalah bisnis.
- b. Kriteria sampel penelitian hanya terbatas pada periode 2008-2012 karena keterbatasan data yang tersedia untuk periode selanjutnya. Oleh sebab itu, disarankan untuk dapat memperluas periode sampel pada penelitian selanjutnya

## DAFTAR PUSTAKA

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). "The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence From Selected Stocks in The Manufacturing Sector." *International Journal of Financial Research*, 5 (1), 125-134.
- Alexander, G. J., & Buchholz, R. A. (1978). "Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance." *Academy of Management Journal*, 21 (3), 479-486.

- Amrousy, Z., Gavius, I., Katz, H., & 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*, 10 (11), 1-24.
- Aryani, D. S. (2011). "Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*, 1 (2), 200-220.
- Becchetti, L., Ciciretti, R., & Hasan, I. (2007, April). "Corporate Social Responsibility and Shareholder's Value: An Event Study Analysis." Paper presented at the meeting of the Federal Reserve Bank of Atlanta.
- Becchetti, L., & Ciciretti, R. (2011). "Stock Market Reaction To The Global Financial Crisis: Testing For The Lehman Brothers' Event." *Giornale Degli Economisti E Annali Di Economia, Nuova Serie*, 70 (2), 3-58.
- Botosan, C. (1997). "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital." *The Accounting Review*, 72 (3), 323-349.
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2011). "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13 (1), 24-36.
- Clarkson, M. B. (1995). "A Stakeholder Framework For Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance." *The Academy of Management Review*, 20 (1), 92-117.
- Dahlsrud, A. (2008). "How Corporate Social Responsibility is Defined: An Analysis of 37 Definitions." *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, 15, 1-13.
- Dandago, K. I., & Hassan, N. I. (2013). "Decision Usefulness Approach to Financial Reporting: A Case For Malaysian Inland Revenue Board." *Asian Economic and Financial Review*, 3 (6), 772-784.
- Destriyani, & Christmastuti. (2014, April 2). "Big Cap Bank Masih akan Jadi Penggerak IHSG." *Indonesia Finance Today*, 4-5.
- Donaldson, T., & Preston, L. (1995). "The Stakeholder Theory of The Corporation: Concepts, Evidence, and Implications." *The Academy of Management Review*, 20 (1), 65-91.
- Gamayuni, R. R. (2012). "Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, Intangible Asset, dengan Nilai Perusahaan." *Trikonomika*, 11 (2), 119-136.
- Groening, C., & Kanuri, V. K. (2013). "Investor Reaction to Positive and Negative Corporate Social Events." *Journal of Business Research*, 10, 1-9.
- Hull, R. M. (1999). "Leverage Ratios, Industry Norms, and Stock Price Reaction: An Emperical Investigation of Stock-for-Debt Transactions." *Financial Management*, 32.
- Jacobsen, R. (1988). "The Persistence of Abnormal Returns." *Strategic Management Journal*, 9 (5), 415-430.
- Junaedi, D. (2005). "Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham: Penelitian Empiris Terhadap Perusahaan-perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2 (2), 1-28.
- 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.
- Karagiorgos, T. (2010). "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: An Emperical Analysis on Greek Companies." *European Research Studies*, 13, 85-108.
- Koseoglu, B. (2014). "Cross-Sectional Variation in Stock Returns Due To Leverage in Exchange Istanbul." *International Business Research*, 7 (1), 34-41.
- Kurniawan, J., Tan, Y., & Linuwih, S. (2013). "Prediksi Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividend Badan Usaha Sektor Manufaktur di BEI Periode 2008-2011." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1), 1-16.
- Kwon, G. J. (2013). "Do Investor Truly Value Corporate Social Responsibility in Companies Listed on the Korean Stock Markets?" *Asian Social Science*, 9 (4), 1-14.
- Laverty, K. J. (2001). "Market Share, Profits and Business Strategy." *Management Decision*, 39 (8), 607.
- Milne, M., & Gray, R. (2013). "W(h)either Ecology? The Tripple Bottom Line, The Global Reporting Initiative, and Corporate Sustainability Reporting." *Journal of Business Ethics*, 118, 13-29.
- Muid, D. (2011). "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Stock Return." *Fokus Ekonomi*, 6 (1), 105-121.
- O'Regan, N. (2002). "Market Share: The Conduit to Future Success?" *European Business Review*, 14 (4), 287-293.

- Owen, C. L., & Scherer, R. F. (1993). "Social Responsibility and Market Share." *Review of Business*, 15 (1), 11-16.
- Ozcan, S., & Overby, M. L. (2008). "A Cognitive Model of Stock Market Reactions to Multi-firm Alliance Announcements." *Strategic Organization*, 6 (4), 435-469.
- Pirsch, J., Gupta, S., & Grau, S. L. (2007). "A Framework for Understanding Corporate Social Responsibility Programs as a Continuum: An Explanatory Study." *Journal of Business Ethics*, 70, 125-140.
- Prayosho, I. S., & Hananto, H. (2013). "Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Abnormal Return Saham pada Badan Usaha Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (2), 1-12.
- Restuti, M., & Nathaniel, C. (2012). "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Earning Response Coefficient." *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3 (1), 40-48.
- Sayekti, Y., & Wondabio, L. S. (2007). "Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient." *Simposium Nasional Akuntansi X*, 8, 1-35.
- Scott, W. R. (2012). "Financial Accounting Theory sixth edition." Toronto: Pearson Education Canada.
- Sengupta, P. (1998, October). "Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt." *The Accounting Review*, 73 (4), 459-474.
- Titisari, K. H., Suwardi, E., & Setiawan, D. (2010). "Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kinerja Perusahaan." *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, 13, 1-28.
- Wall, F., & Greiling, D. (2011). "Accounting Information for Managerial Decision-Making in Shareholder Management versus Stakeholder Management." *Review Management Science*, 5, 91-135.
- Yocelyn, A., & Christiawan, Y. J. (2012). "Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14 (2), 81-90.