

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE*
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI INVESTOR**



Oleh :

**ANNISA MARISTI
77765/2006**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
WISUDA PERIODE 96 MARET 2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE*
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI INVESTOR**

ANNISA MARISTI
2006/77765

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode 96 Maret 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

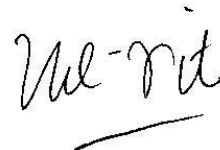
Padang, Februari 2013

Pembimbing I



Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak
Nip. 19580519 199001 1 001

Pembimbing II



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
Nip. 19740706 199903 2 002

PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI INVESTOR

ANNISA MARISTI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
Jln. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email: helsa_gienic@yahoo.co.id

Abstract

This research aims to look at the influence of corporate social responsibility disclosure to investor reaction and dividend policy on investor reaction. This type of research is classified for causative research. Population in this research are companies LQ 45 listed in Indonesia Stock Exchange for three years observation period (2008-2010). Samples was determined by the method of purposive sampling, total samples are 30 companies. Data used in this research are secondary data from annual reports published by PT. Indonesia Stock Exchange for three years. The method of data analysis is multiple regression.

The result of this research showed that (1) corporate social responsibility disclosure are significantly positive impact on investor reaction, with score of significant is $0,004 < 0,05$ that meaning is H_1 accepted. (2) And dividend policy significantly negative impact on investor reaction, with score of significant is $0,004 < 0,05$ that meaning is H_2 rejected. This suggests that the company should be able to give a good performance and convey enough information to investors about the development of the company.

Keywords: *Corporate Social Responsibility Disclosure, Dividend Policy and Investor Reaction.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap reaksi investor dan kebijakan dividen terhadap reaksi investor. Jenis penelitian ini diklasifikasikan kepada penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga periode pengamatan tahun (2008-2010). Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling*, jumlah sampel adalah 30 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan tahunan yang diterbitkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun. Metode analisis data adalah regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berdampak signifikan positif terhadap reaksi investor, dengan skor signifikan $0,004 < 0,05$ yang artinya adalah H_1 diterima. (2) Dan kebijakan dividen berdampak negatif pada reaksi investor, dengan skor signifikan $0,789 > 0,05$ yang artinya adalah H_2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan harus mampu memberikan kinerja yang baik dan menyampaikan informasi yang cukup kepada investor tentang perkembangan perusahaan.

Kata kunci: Pengungkapan Tanggung jawab sosial perusahaan, Kebijakan Dividen dan Reaksi Investor.

PENDAHULUAN

Bagi investor sendiri, ada berbagai macam tujuan membeli saham, ada yang bertujuan untuk memperoleh laba dari fluktuasi harga saham dengan membeli saham pada saat harga turun dan menjual saham pada saat harga saham naik, dan ada juga yang bertujuan untuk memperoleh dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Investor juga berkeinginan untuk mendapatkan keuntungan melalui investasi yang dilakukan nantinya yaitu berupa tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun (*capital gain*) yaitu selisih antara harga jual saham dikurangi dengan harga beli saham. Untuk mendapatkan *return* tersebut maka para investor memerlukan informasi untuk memilih waktu yang tepat guna menentukan apakah membeli, menjual, ataupun menahan suatu sekuritas. Informasi-informasi tersebut sangat berguna untuk investor dalam pengambilan keputusan investasi. Kondisi tersebut akan dipenuhi jika pasar modal dalam keadaan yang efisien.

Reaksi investor merupakan respon dari investor itu sendiri terhadap informasi yang diberikan perusahaan dan bisa bersifat positif atau negatif. Sedangkan Scott (2000:147) menyatakan bahwa jika suatu reaksi pasar modal terhadap informasi akuntansi diamati dengan menggunakan jendela peristiwa selama beberapa hari, melingkupi suatu pengumuman laba, dapat dikatakan bahwa informasi akuntansi menjadi penyebab dari reaksi pasar (investor). Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan investor bereaksi pada waktu pengumuman tersebut dan informasi diterima oleh investor. Reaksi investor dapat dilihat dari adanya perubahan harga saham dari sekuritas bersangkutan dan perubahan volume perdagangan saham.

Salah satu reaksi investor tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga

saham. Menurut Eduardus (2001) *return* saham adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Informasi yang sering diminta oleh investor untuk diungkapkan oleh perusahaan saat ini adalah informasi tentang pengungkapan tanggung jawab sosial atau dikenal dengan *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure*. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang sering juga disebut sebagai *social disclosure, corporate social reporting, social accounting* (Mathews, 1995) atau *corporate social responsibility* (Hackston dan Milne, 1996) dalam Sembiring (2005) merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan.

Dalam proses pengambilan keputusan investasi, para investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki kepedulian terhadap masalah-masalah sosial dan lingkungan hidup (Pinnarwan dalam Zuhroh dan Sukmawati, 2003). Perusahaan-perusahaan yang telah lebih banyak mengungkapkan informasi sosial yang dibutuhkan oleh investor tentunya akan mendapatkan kepercayaan dari masyarakat. Dengan meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang melakukan pengungkapan diharapkan menjadi pendorong naiknya volume perdagangan saham, dan *return* saham pada perusahaan yang dianggap sebagai pendorong adanya reaksi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Bandi dan Jogiyanto (2000) menyimpulkan bahwa reaksi harga saham dan reaksi volume perdagangan saham secara statistik terjadi secara dependen, dimana reaksi volume dependen terhadap reaksi harga saham, dan hubungan antara reaksi harga

saham dan volume perdagangan lebih dekat pada dependensi daripada keeratan hubungan keduanya.

Pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan sangat penting. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi adalah: regulasi pemerintah, tekanan masyarakat, tekanan organisasi lingkungan, dan tekanan media massa (Maksum dan Kholis, 2003:941). Namun dalam prakteknya, pelaksanaan tanggung jawab sosial belum dijalankan oleh perusahaan dengan baik dan wajar, baik dalam proses penilaian dampak sosial maupun dalam pelaporan.

Seluruh pelaksanaan tanggung jawab sosial yang telah dilaksanakan oleh perusahaan akan disosialisasikan kepada publik salah satunya melalui pengungkapan sosial dalam laporan tahunan (*annual report*) yang dikeluarkan oleh perusahaan. Laporan tahunan (*annual report*) memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan secara komprehensif baik mengenai informasi keuangan maupun informasi non keuangan yang perlu diketahui oleh para pemegang saham, calon investor, pemerintah, atau bahkan masyarakat. Oleh karena itu, pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan di dalam laporan tahunan akan menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan.

PSAK no.1 tahun 2007 paragraf 9 menyatakan bahwa perusahaan dapat menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting. Tujuan laporan keuangan adalah untuk melaporkan aktivitas-aktivitas perusahaan yang mempengaruhi komunitas yang mana dapat ditentukan dan dijelaskan atau diukur dan penting bagi perusahaan dalam lingkungan sosialnya (Belkaoui, 2007:132). Pengungkapan sosial dalam

laporan tahunan perusahaan terdiri atas empat tema yaitu: Kemasyarakatan, ketenagakerjaan, produk dan konsumen, dan lingkungan hidup. Tema kemasyarakatan mencakup aktivitas masyarakat yang diikuti oleh perusahaan. Tema ketenagakerjaan meliputi aktivitas perusahaan pada orang-orang dalam perusahaan. Tema produk dan konsumen meliputi aspek kualitatif suatu produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan. Tema lingkungan hidup meliputi aspek lingkungan dari proses produksi (dalam Zuhroh dan Sukmawati, 2003).

Selain informasi *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* investor juga sangat membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen. Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat, karena kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang akan diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Agus, 2001:281). Kebijakan dividen yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi para investor untuk membeli saham perusahaan.

Dari sudut pandang investor, kebijakan dividen merupakan indikator penting untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor. Salah satu alat ukur yang digunakan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham adalah *Dividend Per Share (DPS)*. Menurut Brigham dan Houston (2001:198) *Dividend Per Share (DPS)* dapat didefinisikan sebagai bagian pendapatan setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham. *Dividend Per Share*

(DPS) yang tinggi diyakini akan dapat meningkatkan harga saham.

Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Menurut Sabar (2004:244) faktor-faktor yang dipertimbangkan perusahaan diantaranya melihat posisi likuiditas perusahaan, *leverage*, profitabilitas, biaya pengeluaran saham baru, pengendalian, stabilitas keuntungan, dan harapan pemodal.

Pengumuman dividen seringkali dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi investor timbul karena adanya perubahan pembayaran dividen yaitu penurunan pembayaran dividen dibanding tahun sebelumnya dimana reaksi ini ditunjukkan dengan perubahan harga saham.

Menurut Agnes (2004) *dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi terhadap perubahan harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa datang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Munandar dan Rahmawati (2009) meneliti tentang pengaruh pengungkapan sosial terhadap *return* saham pada

perusahaan *high profile* dan *low profile* yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007 menunjukkan bahwa 32 perusahaan *high profile* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham jika dibandingkan dengan *low profile*.

Penelitian yang berbeda ditemukan oleh Ignatius (2006) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja ekonomi perusahaan, yang diukur dari tingkat *return*, dividen, dan harga saham perusahaan tersebut. Berbeda yang ditemukan Handa (2008) meneliti mengenai pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap reaksi investor pada perusahaan LQ 45 selama tahun 2005 menemukan bahwa tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor dimana tercermin melalui *return* saham dan volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi *corporate social responsibility* yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Namun penelitian yang dilakukan Zuhroh dan Sukmawati (2003) tentang analisis pengaruh luas pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor juga menemukan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan yang *go public* telah terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori *high profile*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor sudah mulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Novia (2011) meneliti tentang analisis reaksi pasar sebelum dan sesudah adanya pengumuman dividen pada perusahaan yang *go public* di BEI selama tahun 2008-2010. Dengan menggunakan metode penelitian studi peristiwa (*event study*) maka didapat hasil penelitian yang menunjukkan bahwa

pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi yang dapat menyebabkan perubahan *Abnormal Return* (AR) secara signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Sedangkan penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Angmanda (2010), meneliti tentang analisis pengaruh pengumuman dividen terhadap *return*, volume, dan frekuensi perdagangan saham di sekitar tanggal *ex-dividen* selama tahun 2007 pada perusahaan yang melakukan pengumuman data dividen saham-saham perusahaan di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa dari 88 sampel perusahaan yang diteliti dengan total observasi sebanyak 102 pengumuman dividen dengan metode *event study* yaitu tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan pengumuman dividen yang diprosikan dengan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap *return*, volume, dan frekuensi perdagangan saham di sekitar periode observasi.

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini mencoba mereplikasikan penelitian Zuhroh dan Sukmawati (2003) mengenai pengaruh luas pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *return* saham untuk mengetahui reaksi investor. Hal ini disebabkan karena *return* saham sudah mencerminkan harga saham. Selain itu, perbedaan penelitian terdahulu terletak pada waktu, dimana perbedaannya yaitu memakai *return* saham sebagai ukuran dalam reaksi investor, ukuran variabel penelitian, periode pengamatan dalam penelitian ini, dan pelaksanaan studi empiris yang berbeda dari penelitian sebelumnya dimana pada penelitian sebelumnya studi empirisnya dilaksanakan pada perusahaan *high profile* yang *go public* di BEI. Disamping itu, juga ditambah dengan proksi dari variabel reaksi investor lainnya yaitu kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Per Share* (DPS). Peneliti memilih perusahaan LQ 45 adalah karena merupakan

perusahaan *high profile* yang memiliki tingkat likuiditas tertinggi dimana ditandai dengan frekuensi dan jumlah transaksi yang besar, prospek perusahaan yang cerah, kondisi keuangan perusahaan yang stabil serta lebih banyak disoroti oleh media massa dan masyarakat karena aktivitas operasinya memiliki potensi untuk bersinggungan dengan kepentingan luas. Oleh sebab itu, risiko investasi pada saham-saham LQ 45 lebih kecil dibandingkan saham lainnya sehingga banyak investor tertarik untuk berinvestasi pada saham masuk dalam indeks ini. Selain itu diharapkan penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran tentang pentingnya *Corporate Social Responsibility* (CSR) disclosure dan bahan pertimbangan untuk menetapkan kebijakan dividen dalam laporan tahunan perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Serta bagi investor dan calon investor, dapat dimanfaatkan sebagai bahan informasi dan masukan dalam melakukan pengambilan keputusan ketika akan berinvestasi di dalam suatu perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis akan melakukan pembuktian secara empiris yaitu: ***Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure dan Kebijakan Dividen terhadap reaksi investor.***

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Reaksi Investor

Investor adalah individu, kelompok, atau badan hukum yang melakukan penanaman modal pada suatu unit usaha tertentu. Reaksi investor ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan tertentu yang cukup mencolok dari suatu sekuritas yang bersangkutan pada saat pengumuman laba. Yang dimaksud mencolok adalah terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi (*actual return*) dengan *return* harapan

(*expected return*). Dengan kata lain, terjadi *return* kejutan atau *abnormal return* pada saat pengumuman laba. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada investor. Pengujian kandungan informasi atas laba hanya sebatas menguji reaksi investor (pasar), tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi (Suwardjono, 2005:494).

Reaksi investor (pasar) ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham (*return* saham) perusahaan tertentu yang mencolok pada saat pengumuman laba yaitu terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi dengan *return* harapan (Suwardjono, 2005:491).

Corporate Social Responsibility Disclosure

Menurut *The World Business Council For Sustainable Development* (WBCSD), *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas hidup dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun bagi pembangunan

Tanggung jawab sosial perusahaan telah tercantum dalam Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 1 butir 3 disebutkan, tanggung jawab sosial perusahaan adalah komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat sekitarnya. Dalam UU

PT tersebut definisi tanggung jawab sosial dan lingkungan lebih menitikberatkan kepada *community development*.

Hal-hal yang Diungkapkan dalam Corporate Social Responsibility

Pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan bersifat sukarela (*voluntary*) tidak diperiksa (*unaudited*), dan tidak regulasi (*unregulated*). Tema-tema yang termasuk dalam wacana akuntansi pertanggungjawaban sosial dalam Zuhroh dan Sukmawati, (2003:3) adalah:

1. Kemasyarakatan

Tema ini mencakup aktivitas masyarakat yang diikuti oleh perusahaan, misalnya aktivitas yang terkait dengan kesehatan, pendidikan dan seni, serta pengungkapan aktivitas kemasyarakatan lainnya.

2. Ketenagakerjaan

Tema ini meliputi dampak aktivitas perusahaan pada orang-orang dalam perusahaan tersebut. Aktivitas tersebut meliputi: rekrutmen, program pelatihan, gaji dan tunjangan, mutasi dan promosi, dan lainnya.

3. Produk dan Konsumen

Tema ini melibatkan aspek kualitatif suatu produk atau jasa, antara lain : kegunaan produk, pelayanan, kepuasan pelanggan, kejujuran dalam iklan, kejelasan atau kelengkapan isi kemasan, dan lainnya.

4. Lingkungan Hidup

Tema ini meliputi aspek lingkungan dari proses produksi yang meliputi pengendalian polusi dalam menjalankan operasi bisnis, pencegahan dan perbaikan kerusakan lingkungan akibat pemrosesan sumber daya alam dan konservasi sumber daya alam.

Perhitungan Indeks *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure*

Anonymous, (2001) dalam Zuhroh dan Sukmawati, (2003:3) menyatakan bahwa indeks pengungkapan sosial merupakan luas pengungkapan relatif setiap perusahaan atas pengungkapan sosial yang dilakukannya. Dalam menentukan skor pengungkapan bersifat dikotomi, dimana sebuah item pengungkapan diberi skor 1 (satu) = yes jika diungkapkan dan diberi skor 0 (nol) = no jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus indeks pengungkapan sosial adalah :

Indeks Pengungkapan = $\frac{\text{Yes}}{\text{Yes} + \text{No}}$

Dimana: Yes = Pengungkapan secara tepat telah dibuat.

No = Pengungkapan secara tepat tidak dibuat.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Menurut Mamduh (2004: 361), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Investor akan senang apabila bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen semakin besar. Dengan demikian keputusan dividen akan mengacu pada suatu kebijakan dividen yang optimal, terutama disesuaikan dengan konsep tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen (DPS) menyangkut keputusan untuk membagi laba atau menahannya guna diinvestasikan ke dalam perusahaan. Apabila perusahaan yang bersangkutan menjalankan kebijakan membagikan tambahan dividen tunai, maka hal ini cenderung untuk meningkatkan harga saham (Brigham, 2001: 198)..

Dividen Per Share (DPS) merupakan total semua dividen tunai yang dibagikan

dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Arthur J. Keown(2000) *Dividen Per Share* (DPS) bisa dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Jenis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan bermacam-macam, Sabar (2004:246) menyebutkan antara lain yaitu:

1. Kebijakan dividen yang stabil, dalam hal ini jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif stabil selama jangka waktu tertentu.
2. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen minimum secara regular plus ekstra tertentu. Dalam hal ini pemegang saham secara regular menerima dividen dengan jumlah rupiah yang minimal saja.
3. Kebijakan dividen dengan jumlah persentase yang tetap (*dividen pay out ratio*), berarti dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham berfluktuasi sebanding dengan fluktuasi tingkat keuntungan.
4. Kebijakan dividen *residual*, dalam kebijakan ini perusahaan lebih mengutamakan penggunaan laba untuk peluang investasi sehingga dividen baru akan dibayarkan apabila laba yang tersedia melebihi kebutuhan dana untuk investasi optimal.

Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure* masih relatif baru dan belum terlalu banyak. Penelitian yang dilakukan Zuhroh dan Sukmawati (2003) mengenai pengaruh luas pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor pada 30 perusahaan yang termasuk dalam kategori *high profile* menyimpulkan bahwa

pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan telah terbukti berpengaruh terhadap reaksi investor yang tercermin melalui volume perdagangan saham.

Munandar dan Rahmawati (2009) melakukan penelitian tentang pengaruh pengungkapan sosial terhadap *return* saham pada perusahaan *high profile* dan *low profile* yang terdaftar di BEI dari tahun 2004-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 32 perusahaan *high profile* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan 32 perusahaan dari *low profile* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.. Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Handa (2008), meneliti tentang pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap reaksi investor pada perusahaan LQ 45 selama tahun 2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 35 sampel perusahaan LQ 45 yang didapat selama tahun 2005 dapat dikatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor dimana tercermin melalui *return* saham dan volume perdagangan saham.

Novia (2011) meneliti tentang analisis reaksi pasar sebelum dan sesudah adanya pengumuman dividen pada perusahaan *go public* di BEI selama tahun 2008-2010, dengan menggunakan metode penelitian studi peristiwa (*event study*) maka didapat hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi yang dapat menyebabkan perubahan *Abnormal Return* (AR) secara signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.. Penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Angmanda (2010) meneliti tentang analisis pengaruh pengumuman dividen terhadap *return*, volume, dan frekuensi perdagangan saham di sekitar tanggal ex-dividen selama tahun 2007 pada perusahaan yang melakukan pengumuman

data dividen saham-saham perusahaan di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 88 sampel perusahaan yang diteliti dengan total observasi sebanyak 102 pengumuman dividen dengan metode *event study* yaitu tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan pengumuman dividen yang diprosikan dengan *Dividen Per Share* (DPS) terhadap *return*, volume, dan frekuensi perdagangan saham di sekitar periode observasi.

Kerangka Konseptual

Sesuai dengan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* dalam laporan tahunan perusahaan penting dalam proses pengambilan keputusan investasi dan kelangsungan hidup (*going concern*) perusahaan. Para investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki kepedulian terhadap masalah-masalah sosial dan lingkungan hidup atau perusahaan yang memiliki standar tinggi dalam masalah sosial dan lingkungan hidup. *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* dalam laporan tahunan dapat menambah kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, sehingga diharapkan menjadi pendorong naiknya harga dan volume perdagangan saham.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan. *Dividen Per Share* (DPS) merupakan hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan yang dihitung dari perbandingan antara jumlah seluruh dividen yang dibagikan pada satu tahun buku dengan total semua saham yang diterbitkan (*total outstanding shares*). Dari pengembangan teori yang ada, dapat diketahui bahwa investor lebih menyukai *Dividen Per Share* (DPS) yang tinggi, sehingga hal ini menyebabkan adanya fluktuasi harga saham. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa *Dividen Per Share* (DPS) yang tinggi diprediksi akan

dapat menaikkan harga saham. Kemudian meningkatnya harga saham berarti meningkatnya nilai perusahaan dan akhirnya mempengaruhi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut (gambar 1).

Hipotesis penelitian

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, dan tujuan penelitian maka dapat dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut:

$H_1 =$ *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap reaksi investor.

$H_2 =$ Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap reaksi investor.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini dikelompokkan pada penelitian kausalitas. Yaitu penelitian yang menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, di samping mengukur kekuatan hubungan.

Data dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ 45 di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* tahun 2008-2010. Jumlah populasi pada *Indonesia Stock Exchange (IDX)* tahun 2010 adalah sebanyak 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah teknik *purposive sampling* yaitu melalui kriteria-kriteria tertentu.

Jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 30 perusahaan dari 45 perusahaan LQ 45 di BEI selama 3 tahun (tabel 1).

Teknik pengumpulan data berdasarkan data dokumenter (*dokumentary data*) dengan Laporan tahunan (*annual report*) tahun 2008-2010 melalui www.idx.co.id, data harga saham melalui

www.yahoofinance.com dan data dividen tunai melalui *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2011 dan *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi investor dimana tercermin melalui *return* saham. Pengujian adanya *return* saham dilakukan untuk setiap perusahaan pada periode estimasi. Adapun periode pengamatan *return* saham setiap perusahaan sampel akan diakumulasikan selama sebelas hari (11) hari, yaitu dari -5 sampai dengan hari +5 tanggal publikasi laporan tahunan. Untuk melihat tingkat *return* harian suatu saham maka dividen (*yield*) diabaikan, sehingga dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

- R_t = *Return* sesungguhnya (*actual return*) saham pada hari ke-t.
- P_t = Harga saham (*closing price*) pada waktu t.
- P_{t-1} = Harga saham (*closing price*) pada waktu t-1.

Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian terdiri dari:

- a. *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure*

Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure (X_1) tercermin dari indeks pengungkapan sosial yang mencakup tema kemasyarakatan, ketenagakerjaan, produk dan konsumen serta tema lingkungan hidup (Zuhroh dan Sukmawati,

2003). Pengukuran indeks pengungkapan digunakan teknik tabulasi untuk masing-masing perusahaan berdasarkan daftar (*checklist*) pengungkapan sosial. Dalam menentukan skor pengungkapan bersifat dikotomi, dimana sebuah item pengungkapan diberi skor 1 (satu) = Yes, jika diungkapkan dan diberi skor 0 (nol) = No, jika tidak diungkapkan. Rumusnya sebagai berikut:

Indeks Pengungkapan = $\frac{\text{Yes}}{\text{Yes} + \text{No}}$
 Dimana: Yes = Pengungkapan secara tepat telah dibuat.
 No = Pengungkapan secara tepat tidak dibuat.

b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah indikator dari *return* yang diterima investor dimana diwujudkan dalam bentuk *cash dividend*. Variabel kebijakan dividen ini diukur dengan menggunakan skala rasio *Dividen Per Share* (DPS). *Dividen Per Share* (DPS) diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividen tunai}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas (Residual)

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Terdistribusi normal jika nilai residual (nilai pengganggu) mendekati angka nol. Menurut Imam (2007: 110) Pengujian normalitas penelitian ini yang digunakan adalah *one sample kolmogorov semirnov test*, yaitu subjek dengan taraf signifikan (α) 0,05 apabila nilai $p > \alpha$ maka terdistribusi normal atau sebaliknya.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam model yang digunakan. Korelasi antar variabel dapat dilihat dari nilai *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atas suatu pengamatan ke pengamatan lain (Imam (2007:105)). Apabila $\text{sig} > 0,05$ maka tidak terdapat gejala heterokedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Dalam pengamatan ini uji heterokedastisitas yang digunakan adalah *Glejter-Test*.

4. Uji Autokorelasi

Menurut Imam (2007:95) uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar data yang berdasarkan urutan waktu (*time series*). Uji autokorelasi menguji sebuah model regresi linear apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan t-1 (sebelumnya). Model yang baik harus bebas dari autokorelasi, pengujian autokorelasi yang digunakan di dalam penelitian ini yaitu metode *Durbin-watson*.

Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan analisis regresi berganda, dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + e$$

Uji Model

Uji F

Uji F ini dilakukan untuk menguji secara serentak variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen serta untuk menguji apakah model yang digunakan sudah *fix* atau tidak.

Uji Koefisien Determinan

Uji koefisien determinasi (R^2) intinya mengukur tingkat ketepatan dari regresi linear berganda yaitu persentase sumbangan (*goodness of fit*) dari variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 berkisar dari 0 sampai 1.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik serta melakukan penerimaan atau penolakan hipotesis.

Definisi Operasional

Reaksi Investor

Reaksi investor merupakan respon dari investor itu sendiri terhadap informasi yang diberikan perusahaan dan bisa bersifat positif atau negatif. Reaksi investor adalah tindakan investor yang tercermin melalui *return* saham. *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen. Selain itu *return* saham dapat juga disebut sebagai keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain (loss)*.

Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure

Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure adalah bentuk pengungkapan informasi sosial berupa aktivitas-aktivitas sosial yang dicantumkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (DPS) meyangkut keputusan untuk membagi laba atau menahannya guna diinvestasikan ke dalam perusahaan. Pengukuran kebijakan dividen menggunakan skala rasio *Dividen Per Share*

(DPS) yang diartikan sebagai nilai harga saham yang mengalami pertumbuhan konstan, sehingga menunjukkan pembayaran dividen yang lebih besar dimana mengakibatkan kenaikan harga saham.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

(Tabel 2)

Variabel reaksi investor (Y) yang terjadi pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI rata-ratanya adalah sebesar 26,2778 dengan standar deviasi 3,82490. Reaksi investor paling tinggi (maksimum) sebesar 0,32 dan paling rendah (minimum) sebesar 0,14.

Variabel *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* (X_1) rata-rata sebesar 190,1193 dengan standar deviasi 234,48515. *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* yang paling tinggi (maksimum) sebesar 1286,00 dan paling rendah (minimum) sebesar 1,13.

Variabel kebijakan dividen (X_2) rata-ratanya sebesar 5,0131 dengan standar deviasi 9,53320. Kebijakan dividen paling tinggi (maksimum) yaitu 33,02 dan paling rendah (minimum) sebesar -9,63.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, ada beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar dapat menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian, yaitu:

Uji Normalitas Residual

(Tabel 3) membuktikan bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* sebesar 1,067 dengan signifikansi 0,138. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05

(0,138 > 0,05). Uji multikolinearitas (tabel 4), uji heterokedastisitas (tabel 5) dan uji autokorelasi (tabel 6) masing-masing tidak terdapat gejala untuk masing-masing uji tersebut antar variabel sehingga hanya uji normalitas residual yang memenuhi syarat untuk model regresi berganda.

Analisis Regresi Berganda

(Tabel 7)

Analisis regresi berganda dilakukan untuk melihat ada tidaknya pengaruh antara *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* (X_1), dan kebijakan dividen melalui *Dividen Per Share* (DPS) (X_2) terhadap reaksi investor dengan proksi *return* saham. Berikut ini adalah hasil dari regresi berganda:

$$Y = 14,453 + 0,748 X_1 + 0,001 X_2$$

Pengujian Model

Hasil Uji F

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai *F-Test (ANNOVA)* dengan nilai signifikansi sebesar $0,016 < 0,05$. Karena nilai signifikansi kecil dari 0,05 maka model regresi yang digunakan sudah *fix*, sehingga dapat digunakan untuk memprediksi variabel-variabel penelitian. (Tabel 8)

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,201. Nilai ini menunjukkan bahwa besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 20,1% sedangkan sisanya 79,9% ditentukan oleh variabel lain yang tidak teridentifikasi dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis (t)

***Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* terhadap reaksi investor yang tercermin melalui *return* saham**

Dari hasil pengujian yang dilakukan, diperoleh bahwa *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* berpengaruh

positif terhadap reaksi investor dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 ($\text{sig} < \alpha 0,05$) dengan koefisien β 0,748 yang positif maka *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* mempunyai hubungan positif terhadap reaksi investor. Jadi hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa (H_1) diterima.

Kebijakan dividen terhadap reaksi investor yang tercermin melalui *return* saham

Dari hasil pengujian yang dilakukan, diperoleh bahwa kebijakan dividen melalui pengukuran *Dividen Per Share* (DPS) berpengaruh signifikan negatif terhadap reaksi investor melalui proksi *return* saham, dengan nilai signifikansi sebesar 0,789 ($\text{sig} > \alpha 0,05$) maka variabel kebijakan dividen (*Dividen Per Share* (DPS)) (X_2) tidak mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap reaksi investor (*return* saham) (Y). Dengan demikian hipotesis (H_2) yang diajukan dalam penelitian ini tidak dapat diterima (ditolak).

Pembahasan

Pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* terhadap reaksi investor yang tercermin melalui *return* saham

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) yaitu *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap reaksi investor (*return* saham). Dari analisis regresi berganda terlihat bahwa peningkatan *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* satu satuan, maka akan meningkatkan reaksi investor (*return* saham). Ini berarti bahwa hubungan antara *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* searah dengan reaksi investor (*return* saham). Semakin banyak *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* diungkapkan, semakin banyak pula para investor memberikan nilai positif bagi

perusahaan tersebut sehingga tidak ragu untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Penelitian konsisten dengan teori Belkaoui (2007:231) menyatakan bahwa pada dasarnya pengguna laporan keuangan membutuhkan informasi sosial untuk membuat keputusan alokasi dasarnya. Artinya pengambilan keputusan pengguna laporan keuangan (dalam hal ini investor) memperhatikan dan mempertimbangkan informasi sosial yang diungkapkan dalam laporan keuangan melalui luas pengungkapan sosial. Informasi mengenai *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* merupakan suatu hal yang sangat berharga bagi stakeholder khususnya para investor. Perusahaan yang banyak melakukan *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* dalam laporan tahunannya merupakan informasi *good news* bagi investor dan calon investor. Perusahaan yang memiliki *good news* lebih cenderung akan meningkatkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* dalam laporan tahunannya.

Perusahaan yang mempunyai tingkat *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* yang tinggi akan memberikan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena investor semakin menyadari perusahaan tidak bisa hanya menghasilkan laba yang besar tanpa memberikan kontribusi yang lebih bagi masyarakat sekitarnya karena hal ini akan membuktikan bahwa perusahaan tidak hanya mengejar *profit* semata lagi tetapi sudah memperhatikan lingkungan dan masyarakat dengan menjalankan prinsip *triple bottom line* sehingga masyarakat akan memberikan *image* positif bagi perusahaan tersebut serta investor juga menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki tata kelola perusahaan atau *good corporate governance* yang baik.

Selain itu investor juga menganggap bahwa aktivitas CSR bukanlah aktivitas yang merugikan dan tidak bermanfaat bagi keberlangsungan perusahaan. Melainkan aktivitas CSR merupakan langkah strategis jangka panjang yang akan memberikan efek positif bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Munandar dan Rahmawati (2009) yang menunjukkan bahwa pengungkapan sosial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *high profile* di BEI.

Pengaruh Kebijakan dividen terhadap reaksi investor yang tercermin melalui *return* saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor yang ditunjukkan dengan nilai $0,789 > \alpha 0,05$ melalui uji t yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor yang tercermin melalui *return* saham. Sehingga hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini ditolak. Kebijakan dividen berdasarkan *Dividen Per Share* (DPS) menunjukkan bahwa perusahaan akan membuat keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan ke dalam perusahaan.

Dari hasil koefisien regresi berganda terlihat bahwa kebijakan dividen bertanda positif 0,001, artinya apabila terjadi perubahan variabel kebijakan dividen atau *Dividen Per Share* (DPS) sebesar 1% akan menaikkan reaksi investor (*return* saham) sebesar 0,001 atau 0,1%. Hal ini berarti bahwa informasi kebijakan dividen atau *Dividen Per Share* (DPS) perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan bukan merupakan hal yang utama diperhatikan oleh investor dalam membuat keputusan investasinya, karena tidak selamanya laba bersih yang diperoleh perusahaan dialokasikan sebagai dividen, bisa saja perusahaan mengalokasikan laba

bersih yang didapatnya untuk perluasan atau ekspansi usaha dengan melakukan investasi seperti investasi aktiva tetap, investasi jangka panjang, dan lainnya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa *Dividend Signaling theory* (Agnes:2004) dan pengumuman *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi mengenai *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa datang

Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Angmanda (2010) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap pengumuman dividen yang diprosikan dengan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap *return*, volume, dan frekuensi perdagangan saham di sekitar periode observasi.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

- a) *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap reaksi investor pada perusahaan LQ 45 tahun 2008-2010 di BEI.
- b) Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor pada perusahaan LQ 45 tahun 2008-2010 di BEI.

Keterbatasan

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

- a) Karena perusahaan sampel merupakan perusahaan yang termasuk LQ 45 dengan periode pengamatan hanya akhir tahun 2010

yang terdaftar di BEI, sehingga hasil penelitian yang diperoleh belum dapat digeneralisasikan secara keseluruhan dan belum dapat diketahui pengaruh jangka panjang antar variabel.

- b) Penelitian ini hanya mengambil dua buah variabel yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* dan kebijakan dividen sebagai variabel independen, namun sebenarnya masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi reaksi investor.
- c) Penentuan indeks *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* hanya didasarkan pada laporan tahunan saja, tanpa melakukan verifikasi langsung ke masing-masing perusahaan. Hal ini mengakibatkan bias karena ada kemungkinan perusahaan tidak mengungkapkan semua kegiatan sosial yang mereka lakukan dalam laporan tahunan saja tapi bisa juga dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Selain itu daftar pengungkapan sosial yang digunakan sebagai instrumen penelitian masih sedikit sehingga ada kemungkinan item-item pengungkapan sosial perusahaan diperbaharui setiap tahunnya. Maka dari itu diperlukan referensi terkini tentang tema dan sub tema pengungkapan sosial atau *social disclosure*.

Saran

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, maka perusahaan harus mampu menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus dan menyampaikan informasi yang cukup

- kepada investor mengenai perkembangan perusahaan.
2. Bagi para investor dan calon investor, sebelum melakukan investasi sebaiknya mencari tahu mengenai profil perusahaan dan informasi-informasi yang diungkapkan oleh perusahaan emiten, apakah memenuhi kebutuhan informasi dalam analisis investasi.
 3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jenis perusahaan yang berbeda dan memakai ruang lingkup sampel yang luas. Selain itu juga diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi reaksi investor seperti *earning*, tingkat bunga, dan lain-lain.

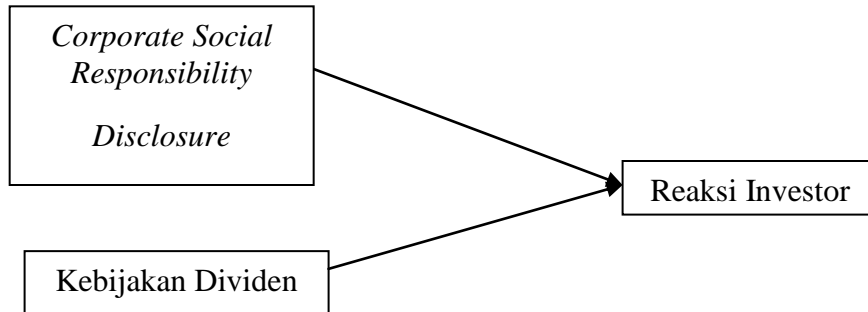
DAFTAR PUSTAKA

- Agnes Sawir. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan* edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.
- Angmanda milliani. 2010. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Return, Volume, dan Frekuensi Perdagangan Saham di Sekitar Tanggal Ex-Dividen. *Tesis*. Universitas Indonesia.
- Arthur, J. Keown dkk. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bandi dan Jogiyanto Hartono. 2000. Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Edisi No.2 Vol.3.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2007. *Accounting Theory*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, terjemahan Dodo Suhardo. Jakarta: Erlangga.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Handa Lusiana. (2008). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Reaksi Investor (Studi Empiris pada Perusahaan LQ 45). *Skripsi S-I*. FE Universitas Bung Hatta.
- <http://www.idx.co.id>.
- Ignatius Bondan dan Darsono. 2006. Pengaruh Environmental Performance terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX*. Padang 23-26 Agustus.
- Imam Ghozali. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- ICMD. 2010. *Indonesian Capital Market Directory*.
- ICMD. 2011. *Indonesian Capital Market Directory*.
- Maksum, Azhar dan Kholis, A. 2003. Analisis Tentang Pentingnya Tanggung Jawab Sosial dan Akuntansi Sosial Perusahaan (*Corporate Responsibility and Social Accounting*) Studi Empiris di Kota Medan. Makalah disajikan pada

Simposium Nasional Akuntansi (SNA)
IV.

- Mamduh Hanafi dan Abdul Halim. 2004. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: AMP YPKN.
- Munandar Efendi dan Rahmawati. 2009. Pengaruh Pengungkapan Sosial Terhadap Return Saham (Analisis Komparatif Pada Perusahaan High Profile dan Low Profile yang terdaftar di BEI). *E-Journal Akuntabilitas* Edisi No. 2 Vol 2.
- Novia, Agriani. 2011. Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Adanya Pengumuman Dividen. *Skripsi S-1*. FE Universitas Lampung.
- Sabar Warsini. 2004. *Draf Buku Teks Manajemen Keuangan*. Jakarta: Dirjen Pendidikan Tinggi.
- Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall International, Inc.
- Sembiring, Eddy. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo, 15-16 September 2005.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Zuhroh dan Sukmawati. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor. Makalah Disajikan pada *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI*. Surabaya, 16-17 Oktober 2003.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

DAFTAR CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE

A. Tema Kemasyarakatan

1. Dukungan pada kegiatan seni dan budaya.
2. Dukungan kepada kegiatan olahraga (termasuk *sponsorship*)
3. Partisipasi pada kegiatan masyarakat sekitar lokasi pabrik
4. Dukungan ke lembaga kerohanian
5. Dukungan ke lembaga pendidikan (termasuk beasiswa, kesempatan magang, kesempatan penelitian)
6. Dukungan ke lembaga sosial lain
7. Fasilitas sosial dan fasilitas umum
8. Prioritas lapangan pekerjaan bagi masyarakat sekitar (termasuk pemberian fasilitas & motivasi oleh perusahaan untuk berwiraswasta)

B. Tema Produk dan Konsumen

1. Mutu produk
2. Penghargaan kualitas (termasuk sertifikat kualitas, sertifikat halal dan penghargaan)
3. *Customer satisfaction* (upaya untuk meningkatkan kepuasan konsumen)
4. Masalah komputer
5. Dan lain-lain

C. Tema Ketenagakerjaan

1. Jumlah tenaga kerja
2. Keselamatan kerja (kebijakan dan fasilitas keselamatan kerja)
3. Kesehatan (termasuk fasilitas dokter dan poliklinik perusahaan)
4. Koperasi karyawan
5. Gaji dan upah
6. Tunjangan dan kesehatan lain (termasuk UMR, bantuan masa krisis, kesejahteraan untuk karyawan, asuransi, dan fasilitas transportasi)
7. Pendidikan dan latihan (termasuk kerjasama dengan perguruan tinggi negeri)

8. Kesetaraan gender dalam kesempatan kerja dan karir
9. Fasilitas peribadatan (termasuk hari besar agama)
10. Cuti karyawan (termasuk cuti yang diperlukan oleh pekerja wanita)
11. Pensiun (termasuk pembentukan atau pemilihan oleh pekerja wanita)
12. Serikat pekerja
13. Kesepakatan kerja bersama
14. *Turn over* karyawan

D. Tema Lingkungan Hidup

1. Kebijakan lingkungan
2. Sertifikasi lingkungan dan analisis dampak lingkungan (AMDAL)
3. *Rating* (termasuk penghargaan di bidang lingkungan)
4. Energi (termasuk energi *saving*, total energi yang digunakan dan sebagainya)
5. Pencegahan pengolahan polusi (termasuk pengolahan limbah)
6. Dukungan pada konservasi satwa
7. Dukungan pada konservasi lingkungan

Tabel 1. Pemilihan Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria		Sampel
			a	b	
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk	v	v	1
2	ADRO	PT. Adaro Lestari Tbk	v	v	2
3	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	v	v	3
4	ASII	PT. Astra International Tbk	v	v	4
5	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk	v	x	
6	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk	v	v	5
7	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia Tbk	v	v	6
8	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	v	v	7
9	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	v	x	
10	BDMN	PT. Bank Danamon Tbk	v	v	8
11	BIPI	PT. Benakat Petroleum Energy Tbk	x	v	
12	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	v	v	9
13	BMTR	PT. Global Mediacom Tbk	x	v	
14	BNBR	PT. Bakrie & Brothers Tbk	x	v	
15	BRPT	PT. Barito Pacific Tbk	x	v	
16	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	v	v	10
17	BTEL	PT. Bakrie Telecom Tbk	x	v	
18	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk	v	v	11
19	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk	x	x	
20	DOID	PT. Delta Dunia Makmur Tbk	x	x	
21	ELSA	PT. Elnusa Tbk	x	v	
22	ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk	v	x	
23	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk	x	v	

24	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	v	v	12
25	INCO	PT. International Nickel Indonesia Tbk	v	v	13
26	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	v	v	14
27	INDY	PT. Indika Energy Tbk	v	v	15
28	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk	v	v	16
29	ISAT	PT. Indosat Tbk	v	v	17
30	ITMG	PT. Indo Tambang Raya Megah Tbk	v	v	18
31	JSMR	PT. Jasa Marga Tbk	v	v	19
32	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	v	v	20
33	LSIP	PT. PP London Sumatera Tbk	v	v	21
34	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk	v	v	22
35	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	v	v	23
36	PTBA	PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	v	v	24
37	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk	v	x	
38	SMCB	PT. Holcim Indonesia Tbk	v	x	
39	SMGR	PT. Semen Gresik (Pesero) Tbk	v	v	25
40	TINS	PT. Timah (Persero) Tbk	v	v	26
41	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	v	v	27
42	TRUB	PT. Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	x	v	
43	UNSP	PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk	v	v	28
44	UNTR	PT. United Tractors Tbk	v	v	29
45	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	v	v	30
Total Sampel					30

Sumber: www.idx.co.id Tahun 2008-2010 dan ICMD Tahun 2011

Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Uji Model

1. Statistik Deskriptif

Tabel 2. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Corporate Social Responsibility Disclosure	90	14.00	32.00	26.2778	3.82490
Kebijakan Dividen	90	1.13	1286.00	190.1193	234.48515
Reaksi Investor	90	-9.63	33.02	5.0131	9.53320
Valid N (listwise)	90				

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 2012

2. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas Residual

Tabel 3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	9.09325801
Most Extreme Differences	Absolute	.176
	Positive	.176
	Negative	-.087
Kolmogorov-Smirnov Z		1.067
Asymp. Sig. (2-tailed)		.138

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated From data

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 2012

2) Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
Corporate Social Responsibility Disclosure	.999	1.001
Kebijakan Dividen	.999	1.001

a. Dependent Variable: Reaksi investor

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 2012

3) Uji Heterokedastisitas

Tabel 5. Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.419	7.645		1.755	.099
	Corporate Social Responsibility Disclosure	.362	.241	.130	1.502	.124
	Kebijakan Dividen	.110	.098	.033	1.122	.375

a. Dependent Variable: ABSUT

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 2012

4) Uji Autokorelasi

Tabel 6. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.483 ^a	.233	.201	1.19718	1.725

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Corporate Social Responsibility Disclosure

b. Dependent Variable: Reaksi Investor

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 2012

3. Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 7. Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14.453	3.789		3.814	.001
	Corporate Social Responsibility Disclosure	.748	.255	.455	2.932	.004
	Kebijakan Dividen	.001	.004	.028	.269	.789

a. Dependent Variable: Reaksi Investor

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 2012

4. Uji Model

a) Uji F

Tabel 8. ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	729.323	2	364.661	4.311	.016 ^a
	Residual	7359.173	87	84.588		
	Total	8088.496	89			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Corporate Social Responsibility Disclosure

b. Dependent Variable: Reaksi Investor

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 2012

b) Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.483 ^a	.233	.201	1.19718

a. Predictors: (Constant), Kebijakan dividen, Corporate Social Responsibility Disclosure

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 2012