

**PENGUNGKAPAN INFORMASI DANA *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN REAKSI INVESTOR:  
STUDI EMPIRIS PADA INDEKS LQ45**

***DISCLOSURE OF INFORMATION ON CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY FUNDS AND INVESTOR REACTIONS:  
EMPIRICAL STUDY ON LQ45 INDEX***

**Eza Gusti Anugerah\***  
ezanugerah.feb@unej.ac.id  
Universitas Jember

**Frisha Istiqhfarini Maulidyana**  
frishaim175@gmail.com  
Universitas Jember

**Nofa Alysia Ardiyanti Putri**  
nofaalysia99@gmail.com  
Universitas Jember

***ABSTRACT***

*The sustainability report publishes financial, social, and environmental information. The report contains mostly qualitative information and some quantitative data. This research aims to identify the elements in a sustainability report that are needed by investors in making investment decisions. The research tests the information in the form of Corporate Social Responsibility fund amounts disclosed by companies in their sustainability reports. The benchmark for investor reaction is measured using stock prices, which are then calculated for their cumulative abnormal returns. The research method uses t-tests to determine the level of significance, which is further explained using legitimacy theory and signal theory. The sample used consists of companies listed on the LQ45 index. This study shows that information in the form of CSR fund amounts influences investor decision-making. Based on these results, it can be concluded that investors or stakeholders require information, specifically in the form of CSR fund amounts as one of the elements in the sustainability report.*

**Keywords:** *CSR Funds, Market Reaction, Sustainability Reports*

\*Corresponding author

## ABSTRAK

Laporan keberlanjutan mempublikasikan informasi keuangan, sosial dan lingkungan. Di dalam laporan tersebut terdapat informasi yang sebagian besar kualitatif dan beberapa kuantitatif. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apa saja elemen pada laporan keberlanjutan yang dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini melakukan uji pada informasi dalam bentuk nominal dana CSR yang diungkapkan oleh perusahaan pada laporan keberlanjutannya. Tolak ukur reaksi investor menggunakan harga saham yang kemudian dihitung cumulative abnormal return-nya. Metode penelitian menggunakan uji-t untuk mengetahui tingkat signifikansinya yang kemudian dijelaskan menggunakan teori legitimasi dan teori sinyal. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45. Penelitian ini menunjukkan bahwa informasi dalam bentuk nominal CSR berpengaruh pada pengambilan keputusan investor. Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa investor atau stakeholder membutuhkan informasi dalam bentuk nominal khususnya dana CSR pada elemen laporan keberlanjutan.

**Kata Kunci:** Dana CSR, Reaksi Pasar, Laporan Keberlanjutan



Jurnal Akuntansi Universitas Jember

Open access under Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License. (CC BY-SA 4.0)

## 1. PENDAHULUAN

Informasi keuangan merupakan salah satu informasi utama yang dapat digunakan oleh investor sebagai pengambilan keputusan (Yarnest, 2019; Nursasi, 2020; Meiyana dan Aisyah, 2019). Informasi keuangan tersebut dapat diakses oleh investor dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan secara tahunan. Laporan keuangan menjadi elemen utama dalam melakukan analisis untuk mendapatkan gambaran kinerja perusahaan. Akan tetapi, kekhawatiran tentang keberlanjutan menuntut perusahaan untuk tidak hanya mempublikasikan informasi keuangan saja, tetapi juga informasi sosial dan lingkungan.

Tuntutan ini direspon oleh berbagai perusahaan dengan mengungkapkan secara sukarela ketiga jenis informasi tersebut pada laporan tahunan. Organisasi seperti *Global Reporting Initiatives* (GRI) turut berusaha untuk memberikan panduan secara standar. Di Indonesia, sejak tahun 2019, seluruh perusahaan telah diwajibkan untuk mengungkapkan informasi sosial dan lingkungannya di laporan terpisah, yang biasa disebut dengan laporan keberlanjutan.

Banyak penelitian terdahulu yang telah membahas ranah isu sosial dan lingkungan ini dari berbagai sudut pandang, seperti penelitian tentang kualitas pengungkapan laporan keberlanjutan (Michelon *et al.*, 2015; Damanik, 2017; Anugerah, 2018; Trihatmoko *et al.*, 2020; Arum dan Amalia; 2022). Salah satu sudut pandang yang perlu untuk diteliti lebih lanjut adalah tingkat kebermanfaatan informasi bagi pengguna informasi/stakeholder dari setiap elemen pada laporan keberlanjutan. Perlu adanya penelitian lebih lanjut supaya setiap elemen pada laporan keberlanjutan memiliki kebermanfaatan bagi investor, sehingga perusahaan dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dan sekaligus mempublikasikan laporan keberlanjutan yang berkualitas.

Penelitian ini melanjutkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kamila *et al.* (2018) yaitu tentang pemicu utama perusahaan dalam melaksanakan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam bentuk donasi. Fokus riset ini adalah menguji tentang kebermanfaatannya *monetary information* pada keputusan investasi dengan menggunakan pendekatan *event study* sebagai bentuk reaksi pasar. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan *insight* dan bukti empiris dalam hal faktor dan informasi yang diinginkan oleh investor dari laporan tersebut agar dapat tercipta laporan keberlanjutan secara efektif dan efisien.

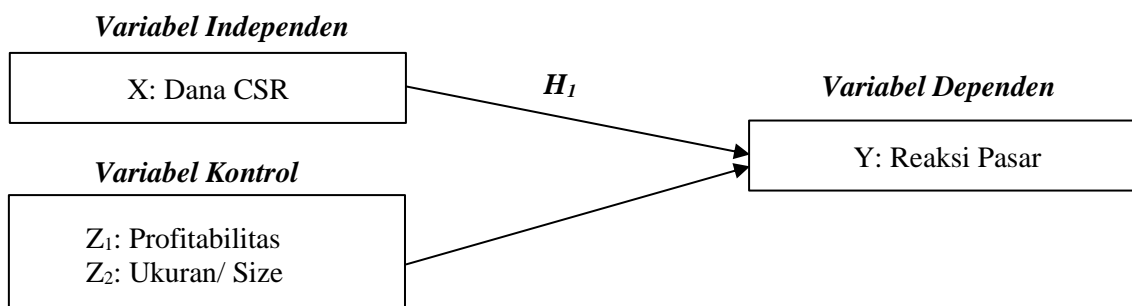
## 2. TINJAUAN LITERATUR

Teori legitimasi merupakan kondisi di mana perusahaan lebih banyak mengungkapkan terkait dengan laporan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan reputasi yang baik dan positif. Menurut studi terdahulu, teori legitimasi merupakan serangkaian informasi yang diungkapkan oleh perusahaan pada laporan CSR yang berisi tentang informasi spesifik mengenai respon perusahaan terhadap tekanan publik dan perhatian media (Perez, 2015). Perusahaan yang memiliki kepedulian yang tinggi terhadap pelaksanaan CSR akan dinilai positif oleh para *stakeholder*. Hal ini sejalan dengan gagasan “kontrak sosial” (Deegan 2019) yang menjelaskan tentang harapan masyarakat secara eksplisit maupun secara implisit terhadap perusahaan.

Teori sinyal lebih menekankan kepada perilaku dari seorang manajer dalam memberikan sinyal dalam menangani asimetri informasi kepada investor (Connely *et al.*, 2011). Asimetri informasi ini disebabkan karena perusahaan paling memahami kinerjanya dibandingkan dengan orang luar. Maka timbul perilaku yang mendorong manajer untuk memberikan sinyal atau tidak saat memenuhi informasi yang dibutuhkan oleh investor. Hal ini menjelaskan tentang adanya kecenderungan perilaku manajer dalam melakukan penyaringan informasi yang dapat dipublikasikan.

Penelitian terkini tentang teori sinyal yaitu yang dilakukan oleh Yasar *et al.* (2020) tentang uji empiris teori sinyal pada pengaruh presidential signalling pada volatilitas pasar dalam konteks asimetri informasi. Penelitian ini memberikan bukti bahwa perilaku manajer akan cenderung melakukan penyaringan informasi selama masih ada asimetri informasi.

Berdasarkan telaah literatur yang telah dilakukan, peneliti memfokuskan pada perlu atau tidaknya informasi dana CSR bagi investor dilihat dari reaksi pasar. Gambar 1 menunjukkan kerangka hipotesis pada penelitian ini,



Gambar 1. Kerangka Hipotesis

Informasi yang diberikan melalui laporan berkelanjutan memuat tentang informasi ekonomi, sosial dan lingkungan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh *Michelon et al.* (2015) mengkategorikan informasi dana CSR atau *monetary value* dari program CSR memiliki nilai paling tinggi pada skala yang telah disusun pada artikel penelitian tersebut, Akan tetapi masih belum banyak yang meneliti tentang kebermanfaatan jenis informasi ini bagi investor. Hasil uji empiris menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan hanya untuk *symbolic approach* dalam memberikan informasi pada investor. Hal ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang menemukan hasil yang serupa (*Anugerah et al.*, 2018; *Arum dan Amalia*, 2022). Berdasarkan penjelasan bahwa laporan keberlanjutan ditujukan untuk memberikan sinyal kepada investor, maka penelitian ini akan menguji sinyal tersebut tersampaikan kepada investor dan memiliki pengaruh pada reaksi pasar. Hipotesis yang akan diuji yaitu sebagai berikut:

H1: Informasi Dana CSR berpengaruh pada reaksi pasar.

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan regresi linear dari aplikasi STATA. Data-data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keberlanjutan atau laporan tahunan dari setiap perusahaan dalam masa pengamatan selama tahun 2021. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah content analysis. Sampel yang digunakan adalah saham yang terdaftar pada daftar LQ45 dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut,

1. Perusahaan mempublikasikan laporan keberlanjutan atau laporan tahunan tahun 2021 yang dapat diakses
2. Perusahaan mengungkapkan informasi keuangan/ dana terkait aktivitas CSR di laporan keberlanjutan atau di laporan tahunan

**Variabel dependen**, Variabel dependen yang digunakan adalah reaksi pasar yang diprosikan dengan model *Cumulative Abnormal Return* (CAR) (*Azuma et al*, 2023) yaitu sebagai berikut:

$$CAR_i = \sum_{t=1}^1 AR_{it}$$

Keterangan:

CAR = *Cumulative Abnormal Return*

AR = *Abnormal Return*

**Variabel independen**. Variabel independen yang digunakan adalah Log N dari total dana CSR yang dipublikasikan oleh perusahaan melalui laporan keberlanjutan atau laporan tahunan. Berikut adalah rinciannya,

$$DANA CSR_i = Ln \text{ Dana CSR}$$

**Variabel kontrol**. Variabel kontrol yang digunakan adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan, karena kedua variabel ini telah sering digunakan untuk membuktikan pengaruh informasi tersebut pada reaksi pasar sebagai proksi kinerja perusahaan. Berikut rincian proksi profitabilitas dan ukuran perusahaan.

$$PROFITABILITAS = ROE = \frac{Laba Bersih}{Total Ekuitas Pemilik}$$

$$UKURAN PERUSAHAAN = Ln Total Aset$$

Setelah semua data telah terkumpul, pengujian signifikansi secara statistik ditentukan melalui *two-tailed test*

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil

Data yang berhasil didapatkan dengan menyesuaikan kriteria purposive sampling dapat dilihat secara rinci pada tabel berikut.

**Tabel 1. Sampel Penelitian**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan mempublikasikan laporan keberlanjutan atau laporan tahunan tahun 2021 yang dapat diakses	45
Perusahaan mengungkapkan informasi keuangan/ dana terkait aktivitas CSR di laporan keberlanjutan atau di laporan tahunan	(5)
<b>Total Sampel</b>	40

*Sumber: Data olahan*

Didapatkan hasil sebanyak 40 sampel yang dapat dilakukan proses lebih lanjut, hal ini dikarenakan, 5 perusahaan yang diamati tidak mempublikasikan dana CSR pada laporan keberlanjutan atau laporan tahunan.

Setelah sampel ditemukan, peneliti melakukan uji regresi linear pada 40 sampel tersebut dengan variabel data masing-masing. Akan tetapi, terlebih dahulu dilakukan tes multikolinearitas dan heterokedastisitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat secara rinci pada tabel berikut.

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	1/VIF
DanaCSR	1,06	0,945211
ROE	1,03	0,970920
LnSIZE	1,03	0,971914
Mean VIF	1,04	

*Sumber: Data olahan*

Hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan VIF menunjukkan angka 1,06 untuk DanaCSR, 1,03 untuk ROE, dan 1,03 untuk LnSIZE. Merujuk pada penelitian (Kennedy, 1992; Kutner, 2005; O'brien, 2007) garis batas atas kekhawatiran data terjangkit multikolinearitas adalah nilai VIF > 10. Sedangkan untuk nilai tolerance (1/VIF), nilai 1/VIF < 0,2 ada kekhawatiran masalah kolinearitas (Menard, 2001). Berdasarkan rujukan tersebut, hasil uji multikolinearitas penelitian ini dapat dinyatakan tidak ada masalah.

Untuk uji heterokedastisitas, peneliti menggunakan Breusch-Pagan test. Rincian uji heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 3. Hasil Uji Heterokedastisitas**

*H<sub>0</sub>: Constant Variance*

chi2 (1)	3,06
Prob > chi2	0,0803

*Sumber: Data olahan*

Hasil Breusch-Pagan test menunjukkan angka P-value sebesar 0,0803, sedangkan untuk kriteria heterokedastisitas yaitu P-value > 0,05 agar dapat dinyatakan bahwa set data penelitian tergolong homokedastisitas atau bebas dari heterokedastisitas (Gujarati dan Porter, 2009; Stock dan Watson, 2020). Berdasarkan kriteria tersebut, hasil uji heterokedastisitas ini dapat dinyatakan tidak ada masalah.

Hasil uji regresi secara rinci dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 4. Hasil Uji Regresi**

Number of obs	=	40
F (3, 36)	=	2,55
Prob > F	=	0,0492
R-Squared	=	0,1850

Y	Coefficient	Std. err.	t	P >  t	Beta
DanaCSR	-,0547582	,0205638	-2,66	0,012	-,414618
ROE	,0248789	,3307127	0,08	0,940	,0115513
LnSIZE	,039391	,0365613	1,08	0,288	,1655201
_cons	-,0704021	,5133892	-0,14	0,892	.

*Sumber: Data olahan*

Dari hasil uji regresi ditemukan bahwa model terbukti secara simultan dengan kekuatan sebesar 18%. Variabel independen yang diteliti yaitu DanaCSR memiliki nilai uji-t sebesar 0,012. Jika dilihat menggunakan kriteria signifikansi yaitu < 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa H1 diterima.

## Pembahasan

Hasil temuan ini sejalan dengan teori legitimasi dan teori sinyal. Jika dijelaskan menggunakan teori legitimasi, perilaku perusahaan dalam mempublikasikan informasi besaran dana CSR menjadi salah satu cara agar perusahaan mendapatkan kesan yang baik dari stakeholder. Sesuai dengan definisi “kontrak sosial” (Deegan, 2019) yaitu harapan masyarakat secara eksplisit maupun secara implisit terhadap perusahaan melalui Dana CSR telah berhasil dipenuhi. Dapat disimpulkan bahwa *stakeholder* menerima dengan baik bentuk informasi nominal dana CSR sebagai legitimasi perusahaan dalam beroperasi.

Berdasarkan teori sinyal, perilaku manajer dalam mempublikasikan informasi dana CSR disambut dengan reaksi baik oleh investor dengan harga saham sebagai proksinya. Sinyal yang diberikan perusahaan melalui informasi dana CSR telah ditangkap dan direaksi sesuai dengan ekspektasi manajer. Investor merespon informasi tersebut sebagai sinyal baik, sehingga terjadi kenaikan harga saham. Hal ini berkaitan dengan pemberian informasi dapat meminimalisir asimetri informasi antara perusahaan dengan stakeholder (Connely et al, 2011). Asimetri informasi ini disebabkan karena perusahaan paling memahami kinerjanya dibandingkan dengan orang luar. Maka timbul perilaku yang mendorong manajer untuk memberikan sinyal saat memenuhi informasi yang dibutuhkan oleh investor.

Temuan ini memperkuat bahwa informasi dana CSR memiliki pengaruh terhadap keputusan investor, sehingga menjadi bahan acuan bagi perusahaan untuk mengungkapkan informasi dana CSR kepada stakeholdernya. Walaupun tidak diatur dalam standar GRI, kelengkapan informasi sosial dan lingkungan memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investor.

## 5. KESIMPULAN

Pengungkapan informasi sosial dan lingkungan merupakan hal penting bagi perusahaan untuk diperhatikan. GRI memberikan standar tentang komponen/ elemen apa saja yang harus di ungkapkan di laporan keberlanjutan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, informasi berupa besaran Dana CSR terbukti memberikan pengaruh pada pengambilan keputusan, sehingga tambahan informasi ini layak untuk dipertimbangkan perusahaan untuk diungkapkan untuk dapat menghasilkan laporan keberlanjutan yang berkualitas.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah kekuatan prediksi dari model yang masih rendah. Penelitian ini hanya menguji pengaruh informasi dana CSR terhadap reaksi pasar dengan melihat hasil uji-t, sehingga perlu adanya penelitian lanjutan yang dapat menggunakan variabel-variabel lain agar mendapatkan model penelitian yang lebih baik.

## REFERENSI

- Anugerah, E.G., Saraswati, E., dan Andayani, W. (2018). Quality of Disclosure and Corporate Social Responsibility Reporting Practices in Indonesia, *Jurnal Akuntansi*, Vol. 22, No. 3, 337-353. <https://doi.org/10.24912/ja.v22i3.392>.
- Arum, R.N., dan Amalia, D. (2022). CSR Disclosure Quality: The Impact of Stand-alone Reports, Assurances, Reporting Guidelines, and Stakeholders, *Jurnal Rekayasa Keuangan, Syariah dan Audit*, Vol. 9, No. 2, pp. 91-99. <https://doi.org/10.12928/jreksa.v9i2.6768>.
- Connely, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment, *Journal of Management*, Vol. 37, No. 1, pp. 39-67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.

- Damanik, L. Y. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kuantitas dan Kualitas Pengungkapan Sustainability Report di Indonesia Periode 2013-2015, *Jurnal PROFITA*, Vol. 10, No. 3, 228-246. <http://dx.doi.org/10.22441/journal%20profita.v10i2.2900>.
- Deegan, C.M. (2019). Legitimacy theory: Despite its enduring popularity and contribution, time is right for a necessary makeover, *Accounting Auditing & Accountability Journal*, Vol 32 No. 8, pp. 2307-2329. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2018-3638>.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics (5th ed.)*. McGraw-Hill. ISBN: 978-0-07-337577-9.
- Trihatmoko, H., Ningsih, S., dan Mubaraq, M. R. (2020). Standalone Report, Assurance Report, GRI Reporting Framework dan Kualitas Pengungkapan Sustainability Report, *Jurnal Manajemen dan Jurnal Akuntansi*, Vol. 5, 142-156. <http://dx.doi.org/10.32493/keberlanjutan.v5i2.y2020.p142-156>.
- Kamila, R.R., Anugerah, E.G., dan Maharani, B. (2022). What Drives the Disclosure of Corporate Philanthropy? An Indonesian Context, *Journal of Islamic Finance and Accounting*, Vol. 5, No. 1, pp 29-39. <https://doi.org/10.22515/jifa.v5i1.5352>.
- Kennedy, P. (1992). *A Guide to Econometrics*. Oxford: Blackwell. ISBN: 978-1-405-18257-7.
- Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J., Neter, J., dan Li, W. (2005). *Applied linear statistical models (5th ed.)*. McGraw-Hill/Irwin. ISBN 0-07-238688-6.
- Meiyana, A., dan Aisyah, M.N. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening, *Jurnal NOMINAL*, Vol. 8 No. 1, 1-18. <https://doi.org/10.21831/nominal.v8i1.24495>.
- Menard, S. (2001). *Applied Logistic Regression Analysis: Sage University Series on Quantitative Applications in the Social Sciences*, 2<sup>nd</sup> Edition. Sage Publications, Inc. ISBN: 0761922083.
- Michelon, G., Pilonato, S., dan Ricceri, F. (2015). CSR Reporting Practices and the Quality of Disclosure: An Empirical Analysis, *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 33, 59-78. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.10.003>.
- Nursasi, E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 5, No. 1, 29-44. <http://dx.doi.org/10.53712/aktiva.v5i1.824>.
- O'brien, R. M. (2007). A Caution Regarding Rules of Thumb for Variance Inflation Factors, *Quality & Quantity*, Vol. 41(5), 673-690. <https://doi.org/10.1007/s11135-006-9018-6>.
- Pérez, A. (2015), Corporate reputation and CSR reporting to stakeholders: Gaps in the literature and future lines of research, *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 20 No. 1, pp. 11-29. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-01-2014-0003>.
- Stock, J. H., dan Watson, M. W. (2020). *Introduction to econometrics (4th ed.)*. Pearson. ISBN-13: 9780136879787.
- Yarnest. (2019). Analisis Rasio Keuangan Pengukur Kinerja Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham dan Ekspektasi Return Saham sebagai Bahan Pengambilan Keputusan bagi Investor, *Jurnal Belantika Pendidikan*, Vol.2 (2), 87-101. <https://doi.org/10.47213/bp.v2i2.35>.
- Yasar, B., Martin, T., dan Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory, *Management Research Review*, Vol. 43, No. 11, pp 1309-1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>.