

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN DEWAN KOMISARIS TERHADAP CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN REAKSI PASAR

Dian Agustia

agustia.dian@yahoo.com

Universitas Airlangga Surabaya

ABSTRACT

Implementation of Corporate Social Responsibility (CSR) seems to be a logical consequence of the implementation practice of Good Corporate Governance (GCG). By implementing CSR, companies are expected to acquire social legitimacy and maximize its financial strength in the long term, so that will affect the value of sales of company stock. The purpose of this study is to examine the effect of ownership structure and the number of board of commissioners to disclosure of CSR and market reaction. Ownership structure in this case is the proportion of public ownership and proportion of managerial ownership. This study uses regression analysis. Exogenous variables used in this study is the number of the board of commissioners, public ownership proportion, and proportion of managerial ownership. Endogenous variables are disclosures of CSR and market reaction. The results of t test showed the number of the board of commissioners has a significant effect on the disclosure of CSR, the proportion of public ownership has no significant effect on the disclosure of CSR and the proportion of managerial ownership has no significant influence on the broad disclosure of CSR. The number of the Board of Commissioners has a significant effect on market reaction. The proportion of public ownership has no significant effect on market reaction. The proportion of managerial ownership has no significant influence market reaction. This study also proved that the disclosure of CSR no significant effect on market reaction.

Keywords: Board of commissioners, proportion of public ownership, proportion of managerial ownership, the corporate social responsibility, market reaction.

ABSTRAK

Perkembangan pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tampaknya merupakan konsekuensi logis dari implementasi praktik *Good Corporate Governance* (GCG). Dengan menerapkan CSR, diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang, sehingga akan mempengaruhi nilai penjualan saham perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh struktur kepemilikan dan jumlah dewan direksi terhadap pengungkapan CSR dan reaksi pasar. Struktur kepemilikan dalam hal ini adalah proporsi kepemilikan publik dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan analisis regresi. Variabel eksogen yang digunakan adalah jumlah dewan komisaris, proporsi kepemilikan publik, dan proporsi kepemilikan manajerial. Variabel endogen adalah pengungkapan CSR dan reaksi pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR, proporsi kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR, dan proporsi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR. Jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar. Proporsi kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Proporsi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Penelitian ini juga membuktikan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Kata kunci: Dewan komisaris, proporsi kepemilikan publik, proporsi kepemilikan manajerial, *corporate social responsibility*, reaksi pasar

PENDAHULUAN

Corporate governance merupakan salah satu elemen penting dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham, dan *stakeholder* lainnya. Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) (2006), *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar mencapai kesinambungan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholder* (Surya dan Yustivandana, 2008: 24). Menurut Schleifer dan Vishny (1997), *corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa *supplier* keuangan, misalnya pemegang saham (*shareholder*) dan pemberi pinjaman (*bondholder*), dari perusahaan memperoleh pengembalian (*return*) dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer.

Faktor-faktor penentu yang mempengaruhi *corporate governance*, antara lain *managerial ownership*, *board of directors*, dan *institutional ownership*. Memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen mengakibatkan kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer (Jensen dan Meckling, 1976). Barnett (2005) menyatakan bahwa investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan kepemilikannya yang besar, sehingga motivasi manajer untuk mengatur laba menjadi berkurang. Faktor lain yang mempengaruhi *corporate governance* adalah peran *monitoring* oleh dewan komisaris (*board of directors*). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aman dan Pascal (2008) menemukan bahwa tata kelola perusahaan dengan peringkat yang lebih rendah memberi *return* yang lebih rendah karena risikonya lebih tinggi, sementara perusahaan dengan peringkat tata kelola yang lebih tinggi menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi karena risikonya lebih rendah. *Good*

Corporate Governance (GCG), dalam hal ini mencakup aspek kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility/CSR*), sedangkan menurut studi Andayani *et al.* (2008) kepemilikan institusional tidak berhubungan dengan tanggungjawab sosial perusahaan, sedangkan jumlah dewan komisaris independen memiliki hubungan positif dengan tanggungjawab sosial perusahaan.

Tanggung jawab sosial perusahaan di Indonesia mendapat perhatian dari banyak lapisan masyarakat dan pemerintah. Pemerintah telah menetapkan Undang-Undang (UU) Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dalam pasal 74 bahwa Perseroan wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan, dan jika perusahaan tidak melaksanakan akan diberi sanksi sesuai dengan peraturan perundang-undangan (Republik Indonesia, 2007). Berdasarkan UU tersebut, perusahaan akan mengungkap informasi aktivitas yang berhubungan dengan pelaksanaan tanggung jawab sosial, meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut, sekaligus hal tersebut dapat meningkatkan *image* perusahaan. Barnae dan Rubin (2005) yang melakukan penelitian untuk melihat CSR sebagai konflik berbagai *shareholder* menunjukkan hasil bahwa *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap CSR. Demikian pula penelitian Widyasari dan Rahman (2007) tidak menemukan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap CSR.

Selanjutnya, Mani (dalam Kasmadi dan Susanto, 2006) menguji faktor-faktor yang menentukan luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan di India, menemukan bahwa *financial institution investment* tidak terpengaruh terhadap pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan di India. Penelitian mengenai keterkaitan antara jumlah dewan komisaris, proporsi kepemilikan publik, dan pengungkapan tanggung jawab sosial juga

telah dilakukan oleh Sembiring (2005), Jensen dan Meckling (1976), dan Anggraini (2006).

Perkembangan pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) tampaknya merupakan konsekuensi logis dari implementasi praktik *Good Corporate Governance* (GCG). Dengan menerapkan CSR, diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang, sehingga akan mempengaruhi nilai penjualan saham perusahaan. Investor akan bereaksi sebagaimana tercermin dalam volume perdagangan saham.

Dari uraian latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan masalah dikemukakan sebagai berikut: (1) Apakah jumlah dewan komisaris, proporsi kepemilikan publik, dan proporsi kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*? (2) Apakah jumlah dewan komisaris, proporsi kepemilikan publik, dan proporsi kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar? (3) Apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar?

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh struktur kepemilikan dan jumlah dewan direksi terhadap pengungkapan CSR dan reaksi pasar. Struktur kepemilikan dalam hal ini adalah proporsi kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Legitimasi

Konsep legitimasi menunjukkan adanya suatu kontrak sosial yang secara implisit perusahaan bertanggung jawab terhadap harapan atau tuntutan masyarakat. Perusahaan perlu menyadari bahwa keberlangsungan hidup perusahaan berkaitan dengan pembentukan citra perusahaan yang baik di mata masyarakat untuk keberlangsungan hidupnya di masa yang akan datang. Dahlia dan Siregar (2008) menyatakan bahwa agar perusahaan mampu mem-

pertahankan kelangsungan hidupnya, maka perusahaan harus mengupayakan sejenis legitimasi atau pengakuan baik dari investor, kreditor, konsumen, pemerintah maupun masyarakat sekitar agar tercipta sebuah kepercayaan (*trust*) pada perusahaan tersebut.

Good Corporate Governance (GCG)

Perspektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu *corporate governance*. Adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan di antara *principal* dan agen. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*).

Good corporate governance (GCG) secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah untuk semua *stakeholder* (Cheng *et al.*, 1996). Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat waktu dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*. Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) (2006), *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar mencapai kesinambungan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholder* (Surya dan Yustivandana, 2008: 24). *Good Corporate Governance* dikemukakan oleh *National Committee on Corporate Governance* (NCCG,

2001) sebagai berikut: “*Corporate Governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of the right and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, managers shareholders and others stakeholders*”.

Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yang dikembangkan adalah sebagai berikut: (1) *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan. (2) *Accountability* (akuntabilitas), yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. (3) *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku. (4) *Independency* (kemandirian), yaitu suatu keadaan perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundangan-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. (5) *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku (Nurkhin, 2010).

Prinsip *responsibility* (pertanggungjawaban) mempunyai hubungan yang paling dekat dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Prinsip ini memberi penekanan yang lebih terhadap *stakeholder* perusahaan (*stakeholder-driven concept*). Prinsip yang lain lebih fokus ke *shareholder-driven concept*.

Penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* dapat menciptakan suasana kondusif bagi kelancaran operasi bisnis perusahaan, termasuk meningkatkan daya saing. Cornett *et al.* (2009) menggunakan sensitivitas CEO dan dewan komisaris independen sebagai faktor penentu *corporate*

governance. Aman dan Pascal (2008) menggunakan struktur dewan komisaris dan karakteristik kepemilikan. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan alat *monitoring* internal yang penting untuk memecahkan konflik agensi antara *external stockholder* dan manajemen (Chen dan Steiner, 1999). Fungsi dewan komisaris sesuai dengan yang dinyatakan dalam *National Code for Good Corporate Governance* (2001) adalah memastikan bahwa perusahaan telah melakukan tanggung jawab sosial dan mempertimbangkan kepentingan berbagai *stakeholder* perusahaan sebaik memonitor efektifitas pelaksanaan *good corporate governance*. Berdasarkan jumlah dewan komisaris, Coller dan Gregory (dalam Sembiring, 2005) menyatakan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah untuk mengendalikan CEO dan pengawasan yang dilakukan akan semakin efektif.

Dalam rangka menerapkan nilai-nilai tata kelola suatu perusahaan, perusahaan menggunakan pendekatan (*approach*) dalam bentuk keyakinan yang kuat akan manfaat yang diperoleh dari penerapan tata kelola perusahaan yang baik tersebut. Dengan demikian, diharapkan akan tumbuh semangat yang tinggi mengelola perusahaan sesuai standar internasional. Selanjutnya, untuk memastikan bahwa tata kelola perusahaan telah diterapkan secara konsisten di semua lini dan unit organisasi, maka perusahaan akan menyusun berbagai acuan sebagai pedoman bagi seluruh karyawan. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik tersebut hanya akan efektif apabila didukung dengan keberadaan asas kepatuhan dalam kegiatan bisnis sehari-hari, dan yang lebih penting adalah diterapkan terlebih dahulu oleh jajaran manajemen dan kemudian diikuti oleh segenap karyawan.

Penelitian mengenai keterkaitan antara proporsi kepemilikan publik dengan pengungkapan tanggung jawab sosial telah dilakukan oleh Sembiring (2003) dan Mani (dalam Kasmadi dan Susanto, 2006). Pemegang saham publik biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, dana pensiun, asuransi, reksa dana, dan institusi lain. Faktor kepemilikan oleh publik dapat meningkatkan pengendalian terhadap manajemen dan mengurangi perilaku mementingkan diri sendiri yang mungkin dilakukan. Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang mereka dilakukan. Institusi secara profesional akan memantau perkembangan investasinya agar dapat menghasilkan keuntungan yang mereka inginkan. Proses *monitoring* yang dilakukan oleh institusi tersebut diharap akan mampu menekan manajemen agar tidak melakukan berbagai perbuatan atau tindakan yang menyimpang.

Investor publik memiliki kekuatan (*power*) dan pengalaman (*experience*) untuk bertanggung jawab dalam menerapkan prinsip *corporate governance* dalam melindungi berbagai hak dan kepentingan seluruh pemegang saham, sehingga mereka menuntut perusahaan untuk melakukan komunikasi secara transparan. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan kepemilikan publik yang relatif besar akan dapat mendorong meningkatnya luas pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan oleh perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham yang dikelola (Boediono, 2005). Konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik akan semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil (Jensen dan Meckling, 1976). Manajer perusahaan akan mengungkap informasi sosial dalam rangka untuk meningkatkan *image* perusahaan, meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut (Gray *et al.* dalam Anggraini, 2006).

Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka manajemen tersebut akan ikut serta aktif dalam pengambilan berbagai keputusan. Manajer perusahaan akan memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Manajer perusahaan akan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan perusahaan yaitu dengan mengungkap berbagai macam informasi sosial yang seluas-luasnya dalam rangka untuk meningkatkan *image* perusahaan. Dengan demikian, diharap manajemen tidak akan melakukan tindakan yang akan merugikan perusahaan, sehingga hal tersebut akan mampu mengurangi pengawasan dan biaya keagenan (*agency cost*).

***Corporate Social Responsibility* (CSR)**

Kesadaran tentang pentingnya mengimplementasikan CSR ini juga menjadi tren global seiring dengan semakin maraknya kepedulian masyarakat global terhadap produk-produk yang ramah lingkungan dan diproduksi dengan memperhatikan kaidah sosial dan prinsip hak asasi manusia. Menurut World Bank (dalam Wibisono, 2007:7-8), CSR adalah: “*the commitment of business to contribute to sustainable economic development working with employees and their representatives the local community and society at large to improve quality of life, in ways that are both good for business and good for development*”.

Banyak sekali manfaat yang akan diterima dari pelaksanaan CSR ini, baik bagi perusahaan, masyarakat, lingkungan, maupun negara. Menurut Effendi (2007), ada empat manfaat yang diperoleh perusahaan dengan mengimplementasi CSR, yaitu: (1) Keberadaan perusahaan dapat tumbuh dan berkembang, selain itu perusahaan juga mendapat citra (*image*) yang positif di mata masyarakat. (2) Perusahaan menjadi lebih mudah untuk memperoleh akses terhadap modal (kapital). (3) Perusahaan dapat mempertahankan sumber daya manusia (*human*

resources) yang berkualitas. (4) Perusahaan dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan pada hal-hal yang kritis (*critical decision making*), dan mempermudah pengelolaan manajemen risiko (*risk management*).

Kebijakan pemerintah dengan UU Nomor 40 Tahun 2007 telah mengatur mengenai kewajiban pelaporan dan pengungkapan aktivitas CSR perusahaan untuk melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pengungkapan ini dimaksudkan agar bisa digunakan sebagai bahan evaluasi dan juga sebagai alat komunikasi dengan *stakeholder*-nya. Melalui undang-undang ini, perusahaan wajib untuk melaksanakannya, tetapi kewajiban ini bukan suatu beban yang memberatkan. Pembangunan suatu negara bukan hanya tanggung jawab pemerintah dan industri saja, tetapi juga merupakan tanggung jawab setiap insan manusia yang memiliki sebuah peran untuk mewujudkan kesejahteraan sosial dan pengelolaan kualitas hidup masyarakat.

Pelaksanaan CSR dapat bermanfaat bagi perusahaan, yaitu dengan penciptaan citra perusahaan yang khas, baik, dan etis di mata publik sehingga dapat meningkatkan *loyalty* (*brand differentiation*), tumbuhnya rasa kebanggaan (*sense of pride*), mendorong kemudahan memperoleh ijin dari pemerintah dan publik atas pelaksanaan bisnis perusahaan karena telah dianggap memenuhi standar operasional dan kepedulian terhadap lingkungan dan masyarakat luas, mengelola risiko-risiko terciptanya hubungan yang lebih erat antara masyarakat dan perusahaan, membantu pemerintah dalam menjalankan misi sosial yang telah direncanakan pemerintah, dan terciptanya kesinambungan usaha (*business sustainability*).

Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Reaksi Investor

Dalam sebuah pasar modal, informasi merupakan sesuatu yang sangat penting dalam pengambilan keputusan. Investor di pasar modal membutuhkan informasi

sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan. Menurut Belkaoui (2004:343) peranan informasi bagi pasar sekuritas adalah: (1) Membantu dalam serangkaian harga sekuritas yang di dalamnya terdapat alokasi optimal atas sekuritas antar investor. (2) Untuk membantu investor individual, yang menghadapi serangkaian harga, dalam memilih sebuah portofolio yang optimal dari sekuritas.

Pengujian terhadap reaksi investor atau reaksi pasar melalui indikator harga dan volume perdagangan saham lebih dikaitkan dengan pengujian terhadap hipotesis efisiensi pasar. Harga saham bergerak secara acak, hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru (*new information*) yang akan diterima. Informasi tersebut dapat bersifat kabar buruk (*bad news*) maupun kabar baik (*good news*). *Bad news* berarti bahwa informasi tersebut akan berdampak negatif terhadap harga saham, yaitu penurunan harga saham. Sebaliknya *good news* berarti informasi akan berdampak positif terhadap harga saham, yaitu kenaikan harga saham (Samsul, 2006: 267).

Dalam perkembangan selanjutnya, informasi yang dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusan menjadi semakin bervariasi yang mencakup informasi keuangan dan informasi non keuangan. Perusahaan-perusahaan yang telah mengungkap lebih banyak informasi yang dibutuhkan dalam pengambilan keputusan akan mendapat kepercayaan yang lebih dari para investor. Dengan meningkatnya kepercayaan terhadap perusahaan-perusahaan yang melakukan pengungkapan diharapkan menjadi pendorong naiknya harga dan volume penjualan saham.

Cheng *et al.* (2011) menguji apakah kinerja yang baik pada tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) mengarah pada akses yang lebih baik untuk keuangan. Penelitian ini menduga bahwa akses yang lebih baik untuk keuangan dapat dikaitkan dengan: a) mengurangi biaya agensi karena keterlibatan pemangku kepentingan di-

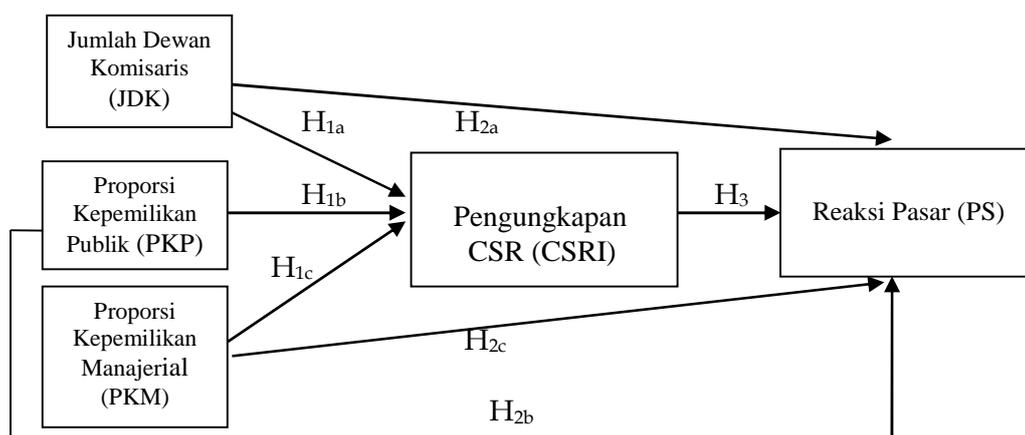
tingkatkan dan b) mengurangi asimetri informasi karena adanya peningkatan transparansi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) yang lebih baik memiliki keterbatasan modal yang lebih rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Zuhroh dan Sukmawati (2003) menguji mengenai pengaruh pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan terhadap volume perdagangan saham menunjukkan bahwa terdapat pengaruh pengungkapan sosial tersebut terhadap volume perdagangan saham perusahaan dalam kategori *high*

profile pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan permasalahan dan tujuan penelitian, maka rerangka konseptual disajikan pada Gambar 1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi faktor *Good Corporate Governance* (GCG) terdiri atas struktur kepemilikan dan jumlah dewan komisaris, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), dan Reaksi Pasar. Sedangkan struktur kepemilikan meliputi proporsi kepemilikan publik dan proporsi kepemilikan manajerial. Atas dasar rerangka konseptual tersebut dapat tercermin pengaruh masing-masing variabel penelitian.



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan rerangka teoretis di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H_{1a}: Jumlah dewan komisaris mempunyai pengaruh terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*
- H_{1b}: Proporsi kepemilikan publik mempunyai pengaruh terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*
- H_{1c}: Proporsi kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

- H_{2a}: Jumlah dewan komisaris mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar
- H_{2b}: Proporsi kepemilikan publik mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar
- H_{2c}: Proporsi kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar
- H₃: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif.

Penelitian kuantitatif (Indriantoro dan Supomo, 2002: 12) adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penggunaan pendekatan kuantitatif ini dimulai dengan penetapan teori-teori yang mendukung dan perumusan hipotesis, langkah selanjutnya adalah membuat model analisis, mengidentifikasi variabel-variabel penelitian, membuat definisi operasional variabel, mengumpulkan data berdasarkan populasi dan sampel, dan melakukan analisis.

Definisi Operasional Variabel

Proporsi Kepemilikan Publik (PKP)

Proporsi Kepemilikan Publik adalah jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak *outsider* (publik/masyarakat) dari total jumlah saham perusahaan yang beredar. Dalam penelitian ini skala yang digunakan yaitu skala rasio dan diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

Proporsi Kepemilikan Manajerial (PKM)

Kepemilikan Manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Skala rasio digunakan dalam variabel ini dan kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

Jumlah Dewan Komisaris (JDK)

Jumlah Dewan Komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Skala rasio digunakan dalam variabel ini dan proporsi dewan komisaris independen di-

ukur dengan membagi jumlah dewan komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris.

Pengungkapan CSR (CSRI)

Pengungkapan CSR pada perusahaan-perusahaan yang diteliti dinilai melalui luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. CSR Indeks (CSRI) dihitung berdasarkan jumlah item pengungkapan CSR yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunannya. Daftar pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dibagi dalam tujuh kategori yaitu: lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain-lain tenaga kerja produk, keterlibatan masyarakat, dan umum. Kategori ini diadopsi dari penelitian yang dilakukan oleh Hackston dan Milne (1996). Berdasarkan peraturan Bapepam Nomor VIII.G.2 tentang laporan tahunan dan kesesuaian item tersebut untuk diaplikasi di Indonesia maka dilakukan penyesuaian hingga tersisa 78 item pengungkapan. Menghitung pengungkapan CSRI menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkap, dan nilai 0 jika tidak diungkap. Selanjutnya, skor tersebut dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut (Haniffa et al. dalam Sayekti dan Wandabio, 2007):

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j} \quad (1)$$

Keterangan:

$CSRI_j$ = *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j

n_j = Jumlah item untuk perusahaan j, $n_j \leq 78$

X_{ij} = *dummy variable*; 1 = jika item i diungkap, 0 = jika item i tidak diungkap

Dengan demikian, $0 \leq CSRI_j \leq 1$.

Reaksi Pasar (PS)

Reaksi pasar adalah pergerakan pasar yang terjadi setelah adanya suatu peristiwa

tertentu. Reaksi pasar dalam penelitian ini diukur melalui volume perdagangan saham abnormal (*unexpected trading volume*).

Volume perdagangan saham abnormal, yang merupakan volume penyesuaian pasar dihitung dengan rumus:

$$V_{at} = PS_{it} - PS_{mt} \quad (2)$$

Keterangan:

V_{at} = Volume perdagangan diluar normal

PS_{it} = Prosentase saham perusahaan i yang diperdagangkan periode t

PS_{mt} = keseluruhan periode t

Untuk prosentase saham perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t dihitung dengan rumus:

$$PS_{it} = S_{it} : SB_{it} \quad (3)$$

Keterangan:

S_{it} = Saham perusahaan i yang diperdagangkan di pasar pada periode t

SB_{it} = Jumlah saham perusahaan i yang beredar pada periode t

Sedangkan prosentase saham yang diperdagangkan secara keseluruhan di pasar pada periode t dihitung dengan rumus:

$$PS_{mt} = S_{mt} : SB_{mt} \quad (4)$$

Keterangan:

S_{mt} = Jumlah saham yang diperdagangkan di pasar keseluruhan periode t

SB_{mt} = Jumlah saham yang beredar di pasar keseluruhan pada periode t

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria. Kriteria yang ditetapkan yaitu perusahaan-perusahaan kategori *Finance dan Trade, Services & Investment* yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 dan 2012 yang didukung dengan data laporan tahunan (*annual report*) serta volume perdagangan saham harian berjumlah 41 perusahaan. Dengan demikian jumlah observasi yang digunakan dalam

penelitian sebanyak 82 observasi.

Teknik Analisis

Program statistik yang digunakan untuk membantu pengolahan data ini adalah *Software SPSS for windows release 17.0 for windows*. Adapun analisis statistik yang digunakan adalah analisis regresi berganda (*multiple regression*). Analisis tersebut digunakan untuk menguji pengaruh jumlah dewan komisaris, proporsi kepemilikan publik, dan proporsi kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan reaksi pasar.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris, Proporsi Kepemilikan Publik, dan Proporsi Kepemilikan Manajerial terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Secara parsial, variabel jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan CSR, dengan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,007 (kurang dari $\alpha/2=0,025$). Hal ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2005), Andayani (2008), dan Setyarini (2011), yang mengungkapkan bahwa ukuran dewan komisaris yang diproksi dengan jumlah seluruh dewan komisaris dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan CSR. Hasil positif signifikan berarti bahwa semakin banyak jumlah dewan komisaris dalam perusahaan maka semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan. Argumen ini didasarkan pada kondisi bahwa manajemen yang baik dari perusahaan akan dapat meningkatkan *rating* CSR.

Menurut Matten dan Moon (2008), ukuran dewan komisaris yang lebih besar menunjukkan bahwa pengalaman dan keahlian yang dimiliki oleh dewan komisaris tersebut juga lebih banyak, hal tersebut dapat meningkatkan kualitas pelaksanaan pengawasan. Apabila dikaitkan dengan *agency theory* (teori keagenan) maka dengan adanya jumlah anggota dewan yang lebih

besar maka akan memudahkan pengendalian atau pengawasan terhadap agen, dan *monitoring* yang dilakukan akan semakin efektif sehingga dapat mengurangi suatu tindakan oportunistik yang mementingkan diri sendiri dari agen (Masdupi, 2005).

Di samping itu, tekanan yang lebih besar terhadap manajemen akan men-

dorong manajemen untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial yang lebih besar.

Jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh terhadap pengungkapan CSR, hal tersebut berdasarkan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,007 (kurang dari $\alpha/2=0,025$).

Tabel 1
Uji Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris, Proporsi Kepemilikan Publik, dan Proporsi Kepemilikan Manajerial terhadap Pengungkapan CSR

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | 10,200 | 0,004 | | 2,748 | 0,009 |
| JDK | -1,390 | 0,000 | -0,421 | -2,830 | 0,007 |
| PKP | -5,116 | 0,005 | -0,137 | -0,932 | 0,357 |
| PKM | 19,240 | 0,019 | 0,152 | 1,033 | 0,308 |

a Variabel Dependen: CSRI

Keberadaan dewan komisaris yang mengawasi jalannya perusahaan diharapkan mampu meningkatkan efektivitas dan efisiensi perusahaan, namun pengaruh negatif menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah dewan komisaris akan mengurangi pengungkapan CSR. Hal ini kemungkinan disebabkan terlalu banyaknya jumlah dewan komisaris menyebabkan koordinasi menjadi sulit dan masih adanya anggapan bahwa pengungkapan pelaksanaan CSR bukan merupakan hal yang krusial, yang penting adalah teknis pelaksanaan CSR tersebut.

Pada proporsi kepemilikan publik, hasil uji t menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,357 lebih besar dari $\alpha=0,05$. Hal ini berarti proporsi kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sembiring (2003) yang menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR. Hal ini sebenarnya cukup sulit diargumentasikan mengingat publik sebagai bagian eksternal perusahaan seharusnya bereaksi atas masalah-masalah sosial yang timbul

akibat kegiatan operasional perusahaan. Akan tetapi, hasil ini mungkin menunjukkan bahwa publik sebagai pemilik perusahaan di Indonesia merupakan bagian yang terpisahkan, bukan kepemilikan bersama, sehingga kekuatan yang dimiliki untuk mempengaruhi manajemen sangat rendah.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Schleifer and Vishny (1997) dan Setyarini (2011) yang menyatakan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Hal ini karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Proporsi kepemilikan manajerial juga tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan CSR, hal tersebut karena berdasarkan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,308 (lebih dari $\alpha/2=0,025$).

Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2006), Jensen dan Meckling (1976), dan Setyarini (2011), yang menunjukkan adanya

pengaruh signifikan antara proporsi kepemilikan manajerial dengan pengungkapan CSR.

Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris, Proporsi Kepemilikan Publik, dan Proporsi Kepemilikan Manajerial terhadap Reaksi Pasar

Berdasarkan analisis statistik, nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,017 (kurang dari $\alpha/2=0,025$). Hal ini berarti H_0 ditolak atau H_1 terdukung yang berarti bahwa jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Aman dan Pascal (2008). Semakin banyak jumlah dewan komisaris maka kualitas laporan keuangan semakin dapat dipercaya karena adanya pengawasan yang lebih baik, hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik

pula dengan adanya kondisi mampu mengurangi *earnings management*. Kondisi tersebut juga berdampak pada harga saham dalam arti semakin meningkatkan reaksi pasar karena mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi yang menghasilkan *return* baginya. Uji pengaruh jumlah dewan komisaris, proporsi kepemilikan publik, dan proporsi kepemilikan manajerial terhadap reaksi pasar disajikan dalam tabel 2.

Jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar, hal tersebut berdasarkan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,017 (kurang dari $\alpha/2=0,025$).

Setiap anggota dewan komisaris bertindak secara independen dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya ke perusahaan.

Tabel 2
Uji Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris, Proporsi Kepemilikan Publik, dan Proporsi Kepemilikan Manajerial Terhadap Reaksi Pasar

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | 0,145 | 0,063 | | 2,328 | 0,025 |
| JDK | 20,590 | 0,008 | 0,372 | 2,490 | 0,017 |
| PKP | -0,142 | 0,092 | -0,228 | -1,542 | 0,132 |
| PKM | 0,127 | 0,313 | 0,060 | 0,405 | 0,688 |

a Variabel Dependen: PS

Dewan komisaris melakukan pengawasan atas kebijakan perusahaan, hal tersebut diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya mampu meningkatkan kepercayaan pasar (Taswan, 2009).

Proporsi kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar, dengan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,132 (lebih dari $\alpha/2=0,025$). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aman dan Pascal (2008).

Nilai t hitung untuk PKM (proporsi kepemilikan manajerial) sebesar 0,405 dengan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,688 (lebih dari $\alpha/2=0,025$). Hal ini berarti H_1 ditolak yang berarti bahwa variabel bebas PKM (proporsi kepemilikan manajerial) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat PS (reaksi pasar). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aman dan Pascal (2008).

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Reaksi Pasar

Berdasarkan hasil analisis regresi, pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar yang diprosikan dengan *volume abnormal trading*. Hal ini berdasarkan pada hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha=0,05$ yaitu 0,488. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan aktivitas CSR

dalam *annual report* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap fluktuasi volume perdagangan saham yang terjadi setiap hari. Hasil penelitian ini bertentangan hasil penelitian sebelumnya oleh Zuhroh dan Sukmawati (2003) yang mengungkapkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan volume perdagangan saham.

Tabel 3
Uji Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Reaksi Pasar

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | 0,190 | 0,017 | | 10,990 | 0,000 |
| CSR | -1,872 | 2,672 | -0,111 | -0,700 | 0,488 |

a Variabel Dependen: PS

SIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diambil simpulan sebagai berikut:

Jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan CSR. Hal ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2005) dan Andayani (2008). Proporsi kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sembiring (2003) dan Aprilianita (2008). Di Indonesia, menunjukkan bahwa kepemilikan publik sebagai pemilik perusahaan merupakan bagian yang terpisah sehingga kekuatan yang dimiliki untuk mempengaruhi manajemen sangat rendah. Studi ini tidak mengkonfirmasi penelitian dari Schleifer and Vishny (1997). Proporsi kepemilikan manajerial memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap pengungkapan CSR. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang di-

lakukan oleh Anggraini (2006) dan Jensen dan Meckling (1976).

Hasil analisis statistik, membuktikan bahwa jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Aman dan Pascal (2008). Semakin banyak jumlah dewan komisaris maka kualitas laporan keuangan semakin dapat dipercaya karena adanya pengawasan yang lebih baik sehingga dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik pula. Proporsi kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aman dan Pascal (2008). Proporsi kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aman dan Pascal (2008).

Berdasarkan hasil analisis regresi, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi

pasar. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Zuhroh dan Sukmawati (2003) yang menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap perubahan volume perdagangan saham.

Keterbatasan Penelitian

Studi ini hanya meneliti karakteristik *Good Corporate Governance* (GCG) yang mencakup aspek struktur kepemilikan dan jumlah dewan komisaris. Di samping itu, studi ini dilakukan pada sampel perusahaan pada kelompok industri *Finance* dan *Trade, services*, dan *Investment* saja, dan studi ini hanya mendasarkan pada data yang berasal dari *annual report* perusahaan untuk memperoleh informasi tentang kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) perusahaan.

Saran

Penelitian selanjutnya hendaknya menambah atau menggunakan proksi lain untuk melihat karakteristik penerapan *corporate governance* perusahaan karena masih ada indikator-indikator lain yang juga dapat menggambarkan penerapan *corporate governance* pada suatu perusahaan sehingga kajian mengenai *corporate governance* menjadi lebih komprehensif.

Penelitian selanjutnya dapat mencari media tambahan selain *annual report* untuk mengukur tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* karena perusahaan dapat mengungkap di media publikasi lain seperti *website* perusahaan.

Penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah periode penelitian karena tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada *annual report* kemungkinan dapat mengalami perubahan, sehingga dapat memperoleh pengaruh yang berbeda terhadap pergerakan harga saham antara periode sekarang dengan periode berikutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aman, H. dan N. Pascal. 2008. Do Stock Prices Reflect the Corporate Governance Quality of Japanese Firms? *Journal of Corporate Finance* 22: 647–662.
- Andayani, W., S. Atmini., dan J. K. M. Wangi. 2008. Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance and the Intellectual Property: an External Strategy of the Management to Increase the Company's Value. *National Conference on Management Research*.
- Anggraini, R. R. 2006. Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23-26 Agustus*.
- Barnett, M. L. 2005. Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review* (October). www.ssrn.com.
- Belkaoui, A. R. 2004. *Accounting Theory*. 5th ed. Thomson Learning, Singapore.
- Boediono, G. 2005. Kualitas Laba: Studi pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15-16 September*.
- Chen, C. R. dan T. L. Steiner. 1999. Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *The Financial Review Tallahassee* 34(1): 119.
- Cheng, B., L. Loannau, dan G. Serafeim. 2011. Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal* 35(1): 1-23.
- Cornett, M. M., A. I. Marcus, dan H. Tehranian. 2009. Corporate Governance and Earnings Management at Large US Bank Holding Companies. *Journal of Corporate Finance* 15: 412–430.

- Dahlia, L. dan V. S. Siregar. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2005 dan 2006). *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*, 23-24 Juli 2008.
- Effendi, M. A. 2007. Implementasi GCG melalui CSR. www.muhariefeffendi.wordpress.com diakses pada tanggal 1 Juli 2013.
- Hackston, D. dan M. J. Milne. 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 9(1): 77-108.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE Yogyakarta.
- Jensen M. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Management Behavior, Agency Cost and Ownership structure. *Journal of Finance Economic* 3(4).
- Kasmadi dan D. Susanto. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan-Perusahaan di Indonesia.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Masdupi, E. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 2 (1): 57-69.
- Matten, D. dan J. Moon. 2008. Implicit and Explicit CSR: A Conceptual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review* 33(2).
- National Committee on Corporate Governance (NCCG). 2001. *Indonesian Code for Good Corporate Governance*.
- Nurkhin, A. 2010. Corporate Governance dan Profitabilitas, Pengaruhnya terhadap Pengungkapan CSR Sosial Perusahaan. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 2(1): 46-55.
- Republik Indonesia. 2007. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Sayekti, Y. dan L. S. Wondabio. 2007. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi X, Unhas Makassar*, 26-28 Juli.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga.
- Sembiring, E. R. 2003. Kinerja Keuangan, Political Visibility, Ketergantungan pada Hutang dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VI Sura-baya* 16-17 Oktober.
- . 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo* 15-16 September.
- Setyarini, Y. 2011, Faktor-Faktor Penentu Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Manajemen Laba. *Tesis*. Universitas Airlangga.
- Shleifer, A. dan R. W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance* 52: 737-783.
- Surya, I. dan I. Yustivandana. 2008. *Penerapan Good Corporate Governance, Mengesampingkan Hak-Hak istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Kencana Prenada Media Grup. Jakarta.
- Taswan, 2009. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Utang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 10(2): 162-181.
- Wibisono, Y. 2007. *Membedah Konsep dan Aplikasi CSR: Corporate Social Responsibility*. Fascho Publishing. Gresik.

Widyasari, K. N. dan A. Rahman. 2007. *The Analysis of Company Characteristic Influence toward CSR Disclosure Empirical Evidence of Manufacturing Companies Listed in JSX 2003-2005.*

Zuhroh, D. dan I. P. P. H. Sukmawati. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor. *Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya* 16-17 Oktober.