

PENGARUH DIMENSI PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP *FUTURE INSTITUTIONAL OWNERSHIP*

Rizky Eriandani

Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya
risky.eriandani@ubaya.ac.id

ABSTRACT

Corporate social responsibility practice becomes important subject in company's activity, because it will affect the company's reputation. Besides, institutional investors likely prefer to invest in companies that have a social responsibility as it is considered to increase the legitimacy and future performance. This study aims to investigate the effect of CSR disclosure on institutional ownership. We use percentages ownership to measure institutional ownership. CSR measurement instrument used in this study adopted a previous research. The instrument comes from research Hackston and Milne, which was adjusted with Bapepam regulation in Indonesia. We also divided CSR disclosures in four sub-dimensions. The samples used in this research were 115 listed agriculture, mining, and manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange which studied during the years of 2010. Using SPSS 20, The analysis methods of this research used multiple regression analysis. Studies shows that not all dimensions of CSR disclosure effect on institutional ownership. Only product dimensions of CSR disclosures has a significant positive impact on institutional ownership. However, this paper fail to find any significant impact of another CSR dimensions. Thus, our study suggests that the dimensions of the product can affect investment decisions. In contrast, institutional investors have not focused on environment, employee relation, and community activities in investment decisions.

Keywords:

corporatesocialresponsibilities,dimensionsofCSRdisclosures,institutional ownership,legitimacytheory.

PENDAHULUAN

Saat ini terjadi peningkatan permintaan oleh *stakeholder* terhadap perusahaan agar memiliki tanggung jawab sosial, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas *Corporate Social Responsibilities* (CSR) (Salehet al., 2010). Pengungkapan CSR meliputi bidang ekonomi, sosial dan lingkungan di dalam lap

orantahunanperusahaan yang dilakukan untuk mencerminkan tingkat pertanggung jawaban dan transparansi perusahaan kepada investor. Melalui pengungkapan CSR, perusahaan dapat memperoleh legitimasi sosial sehingga perusahaan dapat memaksimalkan kinerja keuangan dalam jangka panjang melalui respon positif investor dan para *stakeholder* lainnya (Kiroyan 2006).

Banyak perusahaan yang berupaya untuk menarik para investor institusional lewat praktik dan pengungkapan CSR. Praktik dan pengungkapan CSR sebagai cermin kepedulian perusahaan akan lingkungan sosialnya yang dikomunikasikan dalam berbagai media, tentu membawa pengaruh terhadap baikny citra perusahaan di mata masyarakat dan berbagai *stakeholders* perusahaan (Iren 2008; dalam Rinaldy 2011). Khususnya, investor institusional sebagai investor yang cenderung berinvestasi dalam jangka panjang sangat menyadari pentingnya aktivitas CSR (Cox et al., 2004). Dengan begitu, investor institusi akan yakin untuk berinvestasi pada perusahaan yang mampu untuk *concern* dan menjamin investasi jangka panjangnya.

Aoki (1984) mengatakan bahwa *large shareholder* akan mengambil keputusan investasi yang lebih baik karena mereka cenderung mengevaluasi alternatif dengan lebih hati-hati. Hal ini karena dana investor institusi lebih besar, sehingga dapat memperoleh *economies of scale* dalam memproses informasi pasar. Investor institusional biasanya memiliki saham perusahaan dalam jumlah besar dan jangka. Ada dua alasan mengapa investor institusi selalu melakukan analisis sebelum melakukan keputusan investasi. Pertama, jika ada perusahaan yang kinerja keuangannya buruk, investor institusi yang memiliki saham dalam jumlah besar, akan sulit untuk menjualnya, karena harga saham akan lebih jatuh. Kedua, sulit bagi investor institusi untuk menemukan investasi baru yang menguntungkan karena kepemilikan mereka telah terdiversifikasi dengan baik (David et al., 1998). Maka, investor institusi tidak hanya peduli pada kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga pada strategi dan aktivitas sosial, karena akan berdampak pada kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan (Mahoney dan Robert 2007). Investor institusi menilai *long-term benefit* dari keterlibatan perusahaan dalam CSR, seperti menjaga kualitas produk, respon terhadap lingkungan, karyawan dan komunitas. Hal tersebut yang kemudian dijadikan pengukuran dimensi CSR.

Spicer (dalam Salehet al., 2010) menyatakan investor institusional memiliki asumsi jika tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan rendah atau kurang, mengindikasikan risiko investasi pada perusahaan tersebut cukup tinggi. Risiko ini timbul dari kemungkinan adanya sanksi akibat pelanggaran peraturan, keputusan pengadilan, atau tindakan pembalasan konsumen. Dari sisi karyawan, loyalitas dan kompetensi karyawan sangat penting karena mampu meningkatkan produktivitas, memperbanyak inovasi, meningkatkan efisiensi biaya dan pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas dan menarik investor (McGuire et al., 1988). Sama halnya dengan pengungkapan mengenai produk, dengan produk yang baik, konsumen akan menjadi lebih loyal dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Dimensi terakhir, dengan praktik CSR yang baik terkait dengan komunitas sekitar bisa meningkatkan eksistensinya di dalam kehidupan masyarakat sekitar. Kelompok-kelompok tertentu dapat tertarik ke perusahaan yang aktif memberikan kontribusi kepada masyarakat lokal (Schwab dan Thomas 1998).

Chaganti dan Damanpour (1991) menemukan hubungan negatif antara kepemilikan saham oleh investor institusi dengan rasio hutang perusahaan, dapat dikatakan bahwa investor institusi tidak senang dengan risiko (*risk averse*). Hal tersebut menunjukkan bahwa investor institusi lebih memilih berinvestasi pada perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial, jika mereka percaya CSR akan memengaruhi profitabilitas dan menurunkan risiko investasi. Penelitian lain menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh pada keputusan investasi investor institusi (Coffey dan Fryxell 1991). Banyak penelitian mengenai CSR, kaitannya dengan kinerja maupun faktor-

faktor yang mendorong aktivitas CSR. Tetapi penelitian mengenai dimensi pengungkapan CSR dan kepemilikan institusional masih sedikit dan hasilnya juga belum konsisten. Misalnya, Cox et

al. (2004) membuktikan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional memiliki hubungan positif signifikan. Berbeda dengan Salehet

al. (2010) yang menemukan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional tidak berhubungan signifikan. Selain itu, hasil berbeda pula ditemukan oleh Mahoney dan Roberts (2007) yang menemukan hubungan yang negatif. Untuk dimensi karyawan, Cox et

al. (2004) membuktikan adanya pengaruh positif signifikan pengungkapan CSR terhadap kepemilikan institusional. Salehet

al. (2010) yang melakukan penelitiannya di Malaysia juga menemukan hal yang sama. Namun, Mahoney dan Roberts (2007) menemukan sebaliknya, yaitu hubungan yang negatif antara pengungkapan dimensi karyawan dan kepemilikan institusional.

Dengan menggunakan teori *legitimacy*, *stakeholder theory* dan CSR, penelitian ini bertujuan menguji dimensi aktivitas CSR yang diproksi dengan luas pengungkapan CSR, pada kepemilikan institusional. Sampel penelitian mengambil sektor *agriculture*, *mining* dan manufaktur, karena termasuk sektor yang berpengaruh pada penggunaan sumber daya alam secara langsung dan tidak langsung sesuai dengan UUPT, diwajibkan melakukan CSR.

RUMUSAN MASALAH

Dalam perkembangan dunia usaha saat ini, pertumbuhan saham yang dimiliki oleh investor institusi telah meningkat pesat. Makna dari kepemilikan institusional sendiri adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lainnya. Investor tentu akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki reputasi yang baik. CSR merupakan salah satu faktor yang menentukan reputasi perusahaan. Aktivitas CSR itu sendiri pada umumnya dapat dikategorikan menjadi empat dimensi, sehingga dapat diketahui secara lebih detail, aktivitas mana yang lebih menjadi fokus investor. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) apakah pengungkapan CSR dimensi

lingkungan berpengaruh pada kepemilikan institusional?(2) apakah pengungkapan CSR dimensi karyawan berpengaruh pada kepemilikan institusional?(3) Apakah pengungkapan CSR dimensi produk berpengaruh pada kepemilikan institusional?(4) apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dimensi masyarakat berpengaruh pada kepemilikan institusional?

Manfaat penelitian

Penelitian ini berkontribusi bagi para akademisi dan praktisi di bidang akuntansi tentang pengungkapan CSR dan kepemilikan institusional yang dapat dikembangkan untuk penelitian pada masa yang akan datang. Kontribusi riset secara teori, terutama yang berkaitan dengan praktik pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat mendorong perusahaan agar dapat menaruh perhatian serius pada praktik dan pengungkapan CSR sehingga dapat meningkatkan daya tarik investasi pada perusahaannya.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Corporate Social Responsibility

Waddock dan Graves (1994) menggunakan dua teori untuk menjelaskan hubungan CSR kinerja keuangan. Pertama, *slack resource theory*, peningkatan kinerja keuangan perusahaan menyebabkan tersedianya dana yang dapat digunakan untuk aktivitas CSR. Kedua, *good management theory*, menyatakan perusahaan yang memiliki kinerja CSR baik akan memiliki reputasi yang baik, sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan. Hill (2006) menjelaskan bahwa CSR merupakan serangkaian aktivitas yang berasal dari manajerial yang baik atau praktik bisnis yang menekankan transparansi dan pengungkapan.

Tiga aspek dimensi CSR yaitu ekonomi, sosial dan *environment*. Aspek ekonomi melihat dampak ekonomi yang ditimbulkan dari operasional perusahaan dan sering dikaitkan dengan keuangan. Aspek sosial lebih mendapatkan banyak perhatian dibanding dimensinya. Hal ini disebabkan dampak sosial yang diakibatkan operasional meliputi semakin luas. Termasuk karyawan yang bekerja dalam perusahaan, *customer* dan komunitas. Aspek terakhir adalah lingkungan, di mana isu ini sering diperdebatkan. Aktifitas perusahaan memiliki berbagai dampak terhadap lingkungan, misalnya polusi, bahan sisa pakai, limbah, bahan bakuyang sulit didaur ulang, perubahan iklim dan sebagainya. Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan harus mulai memperhatikan bagaimana tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungannya (Uddinet *al.*, 2008).

Perusahaan melakukan aktivitas CSR dengan alasan tertentu. Beberapa manfaat yang didapatkan perusahaan ketika melakukan CSR adalah (*corporate watch report* 2006) reputasi manajemen, *employee satisfaction*, *investor relations* and *access to capital* dan efisiensi operasional. Dalam hubungannya dengan investor, kebanyakan investor akan menilai perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial lebih mudah dalam melakukan investasi. Delapan puluh enam persen (86

persen) investor institusional meyakini bahwa CSR akan memiliki dampak yang positif pada bisnis. Kemudian, CSR juga dapat mendorong tercapainya efisiensi operasi. Khususnya pada aspek lingkungan, perusahaan akan dapat meminimalkan barang sisa (*waste*) atau menghemat energi sehingga biaya operasional menurun (Budimanta *et al.*, 2004).

Pengukuran variabel pengungkapan informasi CSR atau *CSR Disclosure Index (CS RDI)* dilakukan dengan cara *content analysis* yang mengukur variasi dari CSRI (Sayektidan Wondabio 2007). Kompleksnya pengukuran CSR, membuat peneliti memilih pengungkapan sosial dan lingkungan dalam *annual report* sebagai cermin kinerja CSR. Kuantitas pengungkapan informasi lingkungan dan sosial dalam banyak hal menunjukkan pentingnya suatu informasi tersebut diungkapkan, artinya semakin banyak suatu *item* informasi diungkapkan berarti semakin penting informasi tersebut (Neu *et al.*, 1998; Stagliano dan Walden 1998 dalam Sudarno 2004).

Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Penelitian ini menggunakan teori legitimasi untuk menjelaskan hipotesis yang dikembangkan. Teori legitimasi organisasi dalam konteks CSR di negara berkembang dapat dijelaskan dengan dua hal: (1) kemampuan untuk menghasilkan profit maximising menciptakan gambaran yang lebih lengkap tentang motif perusahaan untuk terlibat dalam CSR, tidak hanya berfokus pada apa yang disebut kasus bisnis dari CSR; (2) legitimasi organisasi mampu merangkul faktor budaya, yang membentuk tekanan kelembagaan yang berbeda dalam konteks yang berbeda. Menurut definisi, legitimasi organisasi bukanlah konsep *universal*. Sebaliknya, pertimbangan apakah suatu organisasi dan tindakan yang dilakukan dapat dilegitimasi adalah konstruksi sosial, karena itu dapat berubah tergantung pada sosial lingkungan organisasi (Barkemeyer 2007). Hal ini mencerminkan bahwa jika perusahaan bertindak tanpa memperdulikan kepentingan *stakeholder*, maka tujuan perusahaan akan sulit tercapai.

Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Penelitian ini menggunakan teori *stakeholder* untuk menjelaskan serta untuk mengembangkan hipotesis yang akan diuji. Freeman (1984) mendefinisikan *stakeholder* sebagai grup atau individu yang dapat memengaruhi tujuan perusahaan. *Stakeholder* perusahaan termasuk pemegang saham, kreditor, *customers*, karyawan, *suppliers*, *public interest groups* dan pemerintah. Perilaku berbagai kelompok *stakeholder* dianggap sebagai kendala pada strategi yang dikembangkan oleh manajemen untuk menyesuaikan antara sumber daya perusahaan dengan lingkungannya, yang mana kekuatan hubungan antara perusahaan dengan investor institusional sebagai salah satu *stakeholder* perusahaan merupakan tujuan dari adanya penelitian ini. Gray *et al.* (1995) mengatakan bahwa:

“Kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Makin *powerful stakeholder*, makin besar usaha perusahaan

untuk beradaptasi. Pengungkapan sosial dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan *stakeholder*-nya”

Stakeholder theory telah diterapkan untuk alat analisis analitis dan empiris dari perusahaan dan lingkungan di mana perusahaan beroperasi. Proposisi bahwa kepentingan *stakeholder* mungkin konflik diuji oleh Sturdivant (1979) yang menggunakan survei untuk membandingkan tanggung jawab sosial sikap pemimpin kelompok aktivis dan korporasi manajer. Sebagai hipotesis, ada yang signifikan perbedaan antara nilai sikap aktivis dan manajer perusahaan. Skor menunjukkan bahwa para aktivis yang kuat dalam mereka keyakinan bahwa bisnis harus responsif terhadap isu-isu sosial. Sturdivant (1979) menyimpulkan bahwa manajemen perusahaan seharusnya tidak selalu mengubah keyakinan mereka untuk menyesuaikan diri dengan para *stakeholders*, namun manajer harus mempertimbangkan perbedaan kepentingan *stakeholder* ketika merencanakan strategi perusahaan.

Ullmann(1985)menyajikantigadimensimodelyangcukupuntukmenjelaskanham pirsemuakorelasiantarapengungkapansosialdankinerjaekonomi.*Stakeholderpower*dibahasasbagaidimensipertamadarimodel,menjelaskanbahwaperusahaanakanresponsifterhadapintensitas tuntutan *stakeholder*.Sebuah *stakeholderpower* untuk memengaruhi manajemen perusahaan dipandang sebagai fungsi pengendalian atas sumberdaya yang dibutuhkan oleh korporasi (Ullmann 1985).Semakin besar kekuatan *stakeholder*, semakin besar harapan bahwa tuntutan pemangku kepentingan akan dipenuhi. Jika kegiatan tanggung jawab sosial dipandang sebagai strategi manajemen yang efektif untuk berurusan dengan pemangku kepentingan, diharapkan akan terjadi hubungan positif antara *stakeholderpower*, kinerja sosial dan pengungkapan sosial. Dimensi lain menunjukkan bahwa kegiatan tanggung jawab sosial yang berguna dalam mengembangkan dan mempertahankan hubungan yang memuaskan dengan pemegang saham, kreditur dan badan politik. Mengembangkan reputasi perusahaan sebagai bertanggung jawab secara sosial, melalui melakukan dan mengungkapkan tanggung jawab sosial kegiatan, merupakan bagian dari rencana strategi untuk mengelola hubungan *stakeholder*.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Soliman *et al.*, 2012). Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Menurut Bushan (2010) dalam Rinaldy (2012), alasan utama mengikuti jejak investasi investor institusional adalah karena investor institusional lebih mengenal pasar jauh lebih baik dibanding investor individu, dengan alasan sebagai berikut.

1. Perusahaan yang menjadi investor institusi besar selalu memiliki banyak analis, peneliti dan spesialis dalam menilai prospek pasar demi investasi dana mereka yang biasanya mencapai jumlah Milyaran dollar (puluhan trilyun apabila dalam rupiah). Hal ini menjadikan pilihan investasi investor institusi sangat terpercaya.
2. Investor institusi selalu membeli saham yang telah diteliti secara seksama memiliki prospek yang sangat baik.
3. Manajer portofolio institusional cenderung untuk menemui pimpinan perusahaan yang diinvestasi secara rutin dan melakukan penelitian secara detil secara berkelanjutan terhadap perusahaan. Hal ini menjadikan harga saham perusahaan yang diinvestasi investor institusional akan memiliki kinerja terkontrol yang secara jangka panjang bisa meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham.

Biasanya investor institusional memiliki dana yang jauh lebih besar dibandingkan dengan investor individu. Dana yang besar dari investor institusional dan kredibilitas yang didapatkan dari investor institusional sering menjadi incaran perusahaan – perusahaan. Oleh karena itulah menurut Saleh *et al.* (2010), perusahaan berusaha melakukan pengungkapan *CSR* agar mampu terlihat memiliki prospek ke depan yang baik sehingga terlihat menarik bagi investor institusional.

Corporate Social Responsibility – Lingkungan dan Kepemilikan Institusional

Investor institusional cenderung melihat kemungkinan kinerja jangka panjang perusahaan lewat aktivitas *CSR*. Spicer (dalam Saleh *et al.*, 2010) menyatakan investor institusional memiliki asumsi jika tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan rendah atau kurang, mengindikasikan risiko investasi pada perusahaan tersebut cukup tinggi. Risiko ini timbul dari kemungkinan adanya sanksi akibat pelanggaran peraturan, keputusan pengadilan, atau tindakan pembalasan konsumen. Penelitian Konardan Cohen (2001) membuktikan bahwa jika kinerja lingkungan suatu perusahaan buruk, akan memberikan dampak negatif pada reaksi pasar. Sebaliknya, jika kinerja lingkungan baik maka akan meningkatkan *financial performance* (Spicer 1978 dalam Saleh *et al.*, 2010). Hal ini sesuai dengan teori *stakeholder* dimana perusahaan berharap dengan melakukan aktivitas *CSR* terkait dengan lingkungan bisa meningkatkan eksistensinya di hadapan para *stakeholders* yang memiliki kepentingan terhadap lingkungan. Selain itu juga, uraian tersebut sesuai dengan teori legitimasi yang mana perusahaan berharap mendapat citra positif dan legitimasi dari berbagai *stakeholders* yang berkepentingan pada lingkungan lewat pengungkapan praktik *CSR* yang baik terhadap lingkungan.

Pengujian empiris yang dilakukan Cox *et al.* (2004) membuktikan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dan signifikan. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Saleh *et*

al. (2010) yang menemukan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional tidak berhubungan signifikan. Selain itu, hasil berbedapula ditemukan oleh Mahoney dan Roberts (2007) yang menemukan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional berhubungan negatif. Berdasarkan argumentasi dan hasil riset terdahulu, maka hipotesis satu sebagai berikut.

H₁: Pengungkapan CSR dimensi lingkungan berpengaruh positif terhadap kepemilikan institusional.

Corporate Social Responsibility - Karyawan dan Kepemilikan Institusional

Beberapa investor institusi menyatakan bahwa dalam berinvestasi, mereka memilih perusahaan yang memiliki *personal value* yang sama dengannya (William 2005). Salah satu dimensi aktivitas CSR yang diperhatikan adalah keterkaitan hubungan dengan karyawan, banyak perusahaan mengungkapkan hubungan dengan karyawan dan fasilitas yang didapat karyawan. Hal ini diyakini mampu menarik dan mempertahankan karyawan untuk bekerja dengan baik dan meningkatkan kompetensi. Gatewood dan Bill (1997) dalam Gonde *al.* (2010) yang menggunakan *corporate image* sebagai proksi *social performance*, menemukan bahwa kinerja sosial yang baik akan berpengaruh positif terhadap kepuasan kerja dan berpengaruh negatif terhadap *turnover* karyawan. Loyalitas dan kompetensi karyawan sangat penting karena mampu meningkatkan produktivitas, memperbanyak inovasi, meningkatkan efisiensi biaya dan pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas (McGuire *et al.*, 1988). Sejalan dengan teori *stakeholder*, perusahaan berharap dengan melakukan aktivitas CSR yang baik terkait dengan karyawan bisa meningkatkan eksistensinya di hadapan para karyawan. Selain itu, hal ini juga sesuai dengan teori legitimasi yang mana perusahaan melakukan CSR demi mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat pekerja perusahaan.

Pengujian empiris yang dilakukan Cox *et al.* (2004) membuktikan adanya dampak positif signifikan pada pengungkapan CSR dimensi karyawan terhadap kepemilikan institusional. Saleh *et al.* (2010) yang melakukan penelitian di Malaysia juga menemukan hubungan positif signifikan pengungkapan dimensi karyawan terhadap kepemilikan institusional. Namun, Mahoney dan Roberts (2007) menemukan sebaliknya, yaitu hubungan yang negatif antara pengungkapan dimensi karyawan dan kepemilikan institusional.

Dari penjelasan teori dan pembuktian empiris mengatakan bahwa terdapat hubungan antara kepemilikan institusional dengan CSR. Sehingga dalam penelitian ini mempresiksikan adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap pengungkapan CSR. Dengan demikian, hipotesis dua dinyatakan sebagai berikut.

H₂: Pengungkapan CSR dimensi karyawan berpengaruh positif terhadap kepemilikan institusional.

Corporate Social Responsibility - Produk dan Kepemilikan Institusional

Dimensi produk merupakan salah satu pengungkapan CSR yang juga harus diperhatikan, karena informasi mengenai produk sangat dibutuhkan *stakeholder*, khususnya *customer*. Kegiatan perusahaan dalam mengembangkan produknya ini bukan hanya menjadi perhatian manajemen tetapi perhatian para investor juga (Benston 1997 dalam Salehet *al.* 2010). Jika informasi mengenai produk baik, maka *customer* akan menghargai perusahaan tersebut dengan loyalitas, juga bersedia untuk membayar lebih tinggi dan akhirnya meningkatkan nilai keuangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang manajemen perusahaan berharap dengan praktik CSR yang baik terkait dengan produk bisa meningkatkan eksistensi di hadapan konsumen.

Bukti empiris yang dihasilkan masih sedikit dan menemukan hasil yang berbeda-beda. Ageret *al.* (2003) menggunakan metoda eksperimen, menunjukkan bahwa rata-rata konsumen memperhatikan fitur produk ketika, dengan kesediaan untuk membayar premi dengan nilai yang bervariasi. Trudell dan Cotte (2009) menemukan bahwa subjek dalam eksperimen mereka bersedia membayar premi 5-10 persen untuk produk *ethical*. Menariknya, kedua peneliti tersebut menemukan bahwa diskon harga *bad ethical features* jauh lebih besar dari *reward* premi *good ethical features*. Selain itu, Bhattachary dan Sen (2004) menyimpulkan, berdasarkan kelompok fokus dan penelitian eksperimental, bahwa konsumen tidak mau adanya *trade off* CSR dengan harga.

Kemudian, uraian tersebut juga sesuai dengan teori legitimasi yang manajemen perusahaan berusaha mengembangkan produknya supaya menghasilkan *customer loyalty* yang pada akhirnya akan memenuhi harapan *shareholders* pada penghasilan perusahaan yang memuaskan. Studi empiris yang dilakukan oleh Mahoney dan Roberts (2007) dan peneliti di Malaysia yang dilakukan oleh Salehet *al.* (2010) menemukan adanya hubungan antar dimensi CSR produk dengan tingkat kepemilikan institusional. Kedua pihak sama-sama memberikan kesimpulan bahwa para investor institusional memberikan perhatian khusus pada dimensi produk ini. Berdasarkan riset terdahulu dan dukungan argumentasi, maka hipotesis tiga dapat dinyatakan sebagai berikut.

H₃: Pengungkapan CSR dimensi produk berpengaruh positif terhadap kepemilikan institusional.

Corporate Social Responsibility - Masyarakat dan Kepemilikan Institusional

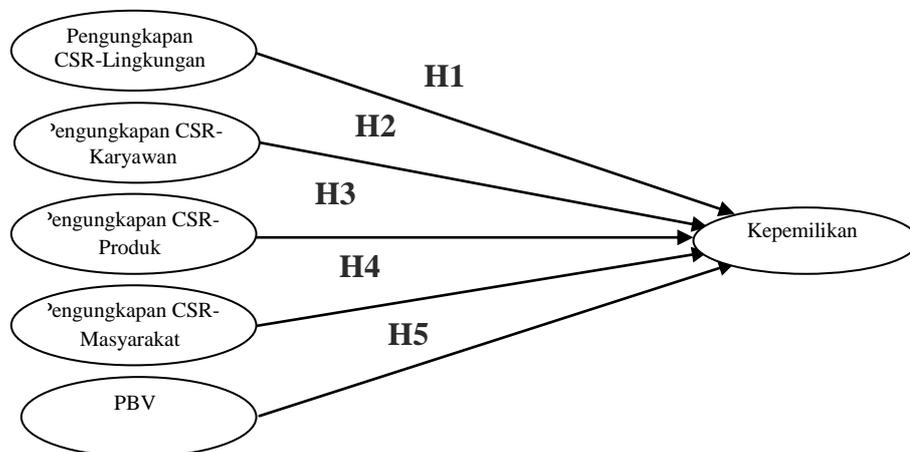
Keterlibatan perusahaan dengan komunitas memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kesempatan yang lebih baik dalam melakukan pembelajaran terkait dengan inovasi bisnis (Kanter 1999 dalam Saleh *et al.*, 2010). Hal ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang mana perusahaan berharap dengan praktik CSR yang baik terkait dengan komunitas sekitar bisa meningkatkan eksistensinya di dalam kehidupan masyarakat sekitar. Kelompok-kelompok tertentu dari investor dapat tertarik ke perusahaan yang aktif memberikan kontribusi kepada masyarakat lokal (Schwab dan Thomas 1998). Cox *et al.* (2004) juga berpendapat bahwa kegiatan keterlibatan

masyarakat yang dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan untuk menarik investor jangka panjang. Selanjutnya, seperti yang disarankan oleh Cox *et al.* (2006), keterlibatan perusahaan dalam proyek komunitas pendanaan dapat memperkuat citra merek dan loyalitas konsumen, menyebabkan persepsi yang baik di kalangan investor.

Matten *et al.* (2003) dalam Jamali (2008) menganggap bahwa kontrak sosial *implicit* antar bisnis dan masyarakat, menunjukkan adanya kewajiban tidak langsung terhadap masyarakat. Hal ini juga sejalan dengan *corporate citizenship postulation*, sebuah gagasan yang menyatakan perusahaan memiliki tanggung jawab kepada masyarakat. Studi empiris yang dilakukan oleh Mahoney dan Roberts (2007) menemukan bahwa hubungan antara keterlibatan dengan komunitas sekitar terhadap kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif tapi tidak signifikan. Begitu juga penelitian Saleh *et al.* (2010) di Malaysia yang menemukan hasil keterlibatan perusahaan pada komunitas terhadap kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif tapi juga tidak signifikan. Namun demikian, dalam penelitian Cox *et al.* (2004) ditemukan hubungan yang positif dan signifikan pada keterlibatan dengan komunitas terhadap kepemilikan institusional. Oleh karena itu, maka hipotesis empat sebagai berikut.

H4: Pengungkapan CSR dimensi keterlibatan perusahaan dengan komunitas sekitar berpengaruh positif terhadap kepemilikan institusional.

Gambar 1 berikut ini menggambarkan model penelitian:



Gambar 1
Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Sampel dan Data Penelitian

Data-

data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan yang diunduh dari website BEI (www.idx.co.id). Teknik pengambilan

sampel adalah *purposive judgment sampling* berdasarkan suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria yang harus dipenuhi, yaitu merupakan perusahaan manufaktur, pertambangan dan pertanian yang terdaftar di BEI tahun 2010 dan 2011. Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangan 31 Desember 2010 dan 2011 dengan lengkap, beserta catatan atas laporan keuangan (CALK). Perusahaan yang telah memublikasikan laporan tahunan tahun 2010 dan 2011. Perusahaan tersebut telah mengungkapkan laporan CSR dalam laporan tahunan tahun 2010.

Dari pemilihan sampel berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel penelitian yang digunakan pada perusahaan manufaktur adalah 143 emiten untuk masing-masing periode 2010 dan 2011 dan 28 emiten tidak menerbitkan laporan tahunan, sehingga total sampel 115. Tidak dikalikan dua, karena untuk tahun 2010 diambil data CSR, sedangkan tahun 2011 diambil data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian.

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan <i>mining, agriculture, manufaktur</i> yang terdaftar di BEI tahun 2010 atau 2011	143
Perusahaan yang laporan keuangan dan laporan tahunan 2010 atau 2011 tidak tersedia lengkap	28
Total sampel yang dipakai tahun 2010 atau 2011	115

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel depend dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusi. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun. Dalam penelitian ini variabel struktur kepemilikan menggunakan persentase kepemilikan oleh institusi (Soliman *et al.*, 2012).

$$(1) \text{ Struktur Kepemilikan} = \sum \text{Kepemilikan Institusi} \dots \dots \dots$$

Variabel Independent

Variabel independ dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility*. Luas pengungkapan CSR atau *Corporate Social Disclosure Index (CSDI)* merupakan komponen atau item-item pada sajian yang diungkapkan perusahaan mengenai aktivitas CSRnya dalam *annual report*. Pertimbangan menggunakan *content analysis* dalam penelitian ini karena penelitian ini berfokus pada luas atau jumlah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Checklist dilakukan dengan melihat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam empat kategori yang sudah ditunjukkan oleh empat variabel *independent* dalam penelitian ini yaitu pengungkapan CSR dimensi karyawan, CSR dimensi produk, CSR dimensi hubungan komunitas dan CSR dimensi lingkungan. Instrumen pengukuran CSDI yang digunakan dalam penelitian ini mengadopsi penelitian Sembiring (2005). Masing-masing dimensi memiliki *checklist* tersendiri mengenai item yang harus diungkapkan. Dimensi lingkungan terdapat 20 item, dimensi karyawan 37 item, dimensi produk 10 item dan dimensi masyarakat 11 item.

Rumus perhitungan CSRDI_j untuk masing-masing dimensi menggunakan cara yang sama, sebagai berikut:

$$CSRDI_j = \frac{\sum X_{ij}}{I_{ij}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- CSRDI_j = CSR Disclosure Index perusahaan j
- X_{ij} = dummy variabel: 1=jika item i diungkapkan; 0=jika item i tidak diungkapkan
- n_j = jumlah item untuk item setiap dimensi yang seharusnya diungkapkan perusahaan

Variabel Control

Pada penelitian ini, menggunakan variabel *control Price to Book Value (PBV)*, yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. PBV dihitung menggunakan rumus dibawah ini (Brigham, 1999).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \dots\dots\dots (3)$$

Teknik analisis data

Model regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh antar variabel terikat dan variabel bebas. Pengujian masing-masing hipotesis dilakukan dengan menguji masing-masing koefisien regresi dengan uji t. Model regresi linier berganda ditunjukkan oleh persamaan berikut ini.

$$INST = \alpha + \beta_1 LINK + \beta_2 KARY + \beta_3 PROD + \beta_4 MASY + \beta_5 PBV + \epsilon \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

- INST = Kepemilikan Institusi
- α = konstanta
- LINK = Pengungkapan CSR dimensi lingkungan
- KARY = Pengungkapan CSR dimensi karyawan
- PROD = Pengungkapan CSR dimensi produk
- MASY = Pengungkapan CSR dimensi masyarakat
- PBV = Price to Book Value
- ε = error

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ dan β_5 merupakan koefisien regresi yang menunjukkan angka peningkatan atau penurunan variabel terikat yang didasarkan pada variabel bebas. Arah hubungan dan koefisien regresi tersebut menandakan arah hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat.

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan Tabel 2, variabel kepemilikan institusional memiliki nilai maksimal 100 persen, minimal nol dan nilai tengah 70 persen. Dengan kata lain, perusahaan sampel banyak dimiliki oleh pemegang saham institusi. Untuk pengungkapan masing-masing dimensi, terlihat yang paling rata atau standar deviasi yang kecil adalah dimensi karyawan, nilai minimum lima persen dan nilai maksimum 59 persen. Artinya perusahaan sampel rata-rata selalu mengungkapkan aktivitas CSR nya terkait dengan karyawan. Sedangkan dimensi lingkungan dan produk terlihat *spread* yang cukup besar dimana nilai minimumnya nol dan maksimumnya 90 persen. Sama halnya dimensi masyarakat yang nilai minimal dan maksimalnya cukup jauh. Artinya pengungkapan dimensi-dimensi tersebut sangat bervariasi antara perusahaan sampel. Ada yang sangat banyak pengungkapannya dan ada yang sama sekali tidak mengungkapkan.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	115	0,000	1,000	0,70730	0,199457
CSRkary	115	0,054	0,595	0,28813	0,117780
CSRLink	115	0,000	0,900	0,3061	0,20850
CSRprod	115	0,000	0,900	0,32957	0,269168
CSRmasy	115	0,000	0,818	0,39930	0,192742
PBV	115	-2,170	4,060	1,31817	1,041508
Valid N (listwise)	115				

Pengujian Asumsi Klasik

Telah dilakukan pengujian asumsi klasik dan dinyatakan lolos untuk semua pengujian. Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov Test* adalah $0,707 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal. Pengujian multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* $< 0,10$. Hasil hitungan *Variance Inflation Factor (VIF)* juga menunjukkan hal yang tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai $VIF > 10$. Hasil menunjukkan nilai VIF berkisar 1,054 sampai dengan 1,750 sehingga tidak ditemukan adanya multikolinearitas. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada

multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi. Pengujian Autokorelasi, *Durbin Watson* (DW) 2,297 dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif, dapat dikatakan tidak terdapat autokorelasi. Uji Heteroskedastisitas (uji glesjer) menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen.

Tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi dari variabel kepemilikan institusi sebesar $0,727 > 0,05$, maka hipotesis satu tidak didukung. Hal ini berarti luas pengungkapan CSR dimensi lingkungan tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi dari investor institusional. Arah negatif diartikan bahwa semakin luas pengungkapan informasi lingkungan, semakin kecil kepemilikan institusi, yang artinya investor institusi semakin tidak berminat untuk berinvestasi pada perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori *stakeholder* yang menjelaskan jika perusahaan melakukan aktivitas CSR terkait dengan lingkungan akan meningkatkan eksistensinya di hadapan para *stakeholders* yang memiliki kepentingan terhadap lingkungan. Hal ini menunjukkan *shareholder* di Indonesia belum merespon positif aktivitas kepedulian lingkungan dan mungkin masih menganggap aktivitas tersebut hanya memboroskan sumber daya perusahaan sehingga akan mengurangi profit perusahaan, khususnya dalam jangka pendek. Investor institusi di Indonesia mungkin belum fokus pada jangka panjang dan masih mementingkan kinerja jangka pendek. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa bagi investor institusi tidak ada bedanya berinvestasi pada perusahaan yang melakukan aktivitas CSR terkait lingkungan dengan perusahaan yang tidak melakukan aktivitas CSR.

Tabel 3
Uji TCoefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,738	0,054		13,727	0,000
1 CSRLink	-0,041	0,116	-0,042	-0,350	0,727
CSRkary	-0,075	0,208	-0,044	-0,363	0,718
CSRprod	0,077	0,037	0,198	2,077	0,040
CSRmasy	-0,125	0,116	-0,121	-1,079	0,283
PBV	0,019	0,019	0,100	0,991	0,324

a. Dependent Variable: INST

Hasil penelitian ini sejalan dengan riset Saleh *et al.* (2010) yang menemukan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional tidak berhubungan signifikan dan memiliki tanda yang negatif. Dalam penelitian tersebut dikatakan bahwa investor institusi di Malaysia kurang memperhatikan aspek lingkungan dan menganggap bahwa aktivitas tersebut membutuhkan banyak biaya, sehingga dipandang kurang menguntungkan jika dibanding perusahaan lain yang tidak melakukan aktivitas lingkungan. Selain itu, hasil berbeda pula ditemukan oleh

Mahoney dan Roberts (2007) yang menemukan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional berhubungan negatif. Hasil penelitian tidak sesuai dengan pengujian empiris yang dilakukan Cox *et al.* (2004) memberi dukungan empiris bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional memiliki berhubungan positif dan signifikan.

Tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi dari variabel kepemilikan institusi sebesar $0,718 > 0,05$, maka hipotesis dua tidak didukung. Hal ini berarti pengungkapan CSR dimensi karyawan tidak memengaruhi kepemilikan institusi, atau tidak dapat menarik investor institusi untuk melakukan investasi. Hasil ini mencerminkan bahwa investor institusi di Indonesia belum terlalu mempertimbangkan aktivitas CSR khususnya dimensi karyawan sebagai salah satu kriteria untuk melakukan investasi. Hasil ini tidak sesuai dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan melakukan CSR demi mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat pekerja perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena pertimbangan apakah suatu organisasi dan tindakan yang dilakukan dapat dilegitimasi adalah konstruksi sosial, karena itu dapat berubah tergantung pada sosial lingkungan organisasi (Barkemeyer 2007). Aktivitas CSR terkait karyawan yang dilakukan perusahaan kebanyakan hanya berupa pemberian jamsostek, penyediaan makan siang dan kesempatan berkarir. Akibatnya, aktivitas tersebut tidak memiliki nilai tambah karena dipandang sebagai kewajiban perusahaan untuk memberi jamsostek dan sebagainya.

Hasil penelitian ini sesuai pengujian empiris yang dilakukan Mahoney dan Roberts (2007) menemukan hubungan yang negatif antara pengungkapan dimensi karyawan dan kepemilikan institusional. Tetapi tidak sesuai dengan penelitian dilakukan Cox *et al.* (2004) membuktikan adanya dampak positif signifikan pada pengungkapan CSR dimensi karyawan terhadap kepemilikan institusional. Saleh *et al.* (2010) yang melakukan penelitian di Malaysia juga menemukan hubungan positif signifikan pengungkapan dimensi karyawan terhadap kepemilikan institusional.

Tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi dari variabel kepemilikan institusi sebesar $0,040 < 0,05$, maka hipotesis 3 diterima. Hal ini berarti luas pengungkapan CSR dimensi produk berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi dari investor institusional. Arah positif disini diartikan bahwa semakin luas pengungkapan informasi mengenai produk perusahaan, semakin besar kepemilikan institusi, yang artinya investor institusi semakin berminat untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori legitimasi yang mana perusahaan berusaha mengembangkan produknya supaya menghasilkan pelanggan loyal yang pada akhirnya akan memenuhi harapan *shareholders* pada profit perusahaan yang tinggi. Artinya, investor institusi menggunakan informasi tersebut dalam berinvestasi.

Hasil penelitian ini sama dengan Mahoney dan Roberts (2007) yang menggunakan sampel perusahaan Kanada dan penelitian di Malaysia yang dilakukan oleh Saleh *et al.* (2010) menemukan adanya hubungan antara CSR dimensi produk dengan tingkat kepemilikan institusional. Kedua penelitian tersebut memberikan

kesimpulan bahwa para investor institusional memberikan perhatian khusus pada dimensi produk ini.

Tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi dari variabel kepemilikan institusi sebesar $0,283 > 0,05$, maka hipotesis 4 ditolak. Hal ini berarti pengungkapan CSR dimensi masyarakat tidak memengaruhi kepemilikan institusi, atau tidak dapat menarik investor institusi untuk melakukan investasi. Hal ini kurang sesuai dengan teori *stakeholder*, dimana perusahaan berharap dengan praktik CSR yang baik terkait dengan komunitas sekitar bisa meningkatkan eksistensinya di dalam kehidupan masyarakat sekitar. Jika dilihat dari arahnya yang negatif, maka semakin luas pengungkapan CSR dimensi masyarakat, akan semakin kecil kepemilikan institusi. Arah yang negatif ini dapat disebabkan investor mengasumsikan bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas keterlibatan dengan komunitas akan membutuhkan banyak biaya, seperti sumbangan dalam jumlah besar dan menjadi sponsor pengembangan komunitas. Aktivitas tersebut membutuhkan *cash flow* besar dan akan memengaruhi profitabilitas perusahaan (Saleh 2010). Investor institusional di Indonesia dapat dikatakan masih berfokus pada profit jangka pendek dan kurang tertarik pada aktivitas keterlibatan dengan masyarakat.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Saleh *et al.* (2010) di Malaysia yang menemukan keterlibatan perusahaan pada komunitas terhadap kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif tapi juga tidak signifikan. Dalam penelitian tersebut, disimpulkan bahwa investor di Malaysia tidak berfokus pada aktivitas keterlibatan dengan masyarakat. Namun demikian, dalam penelitian Cox *et al.* (2004) ditemukan hubungan yang positif dan signifikan pada keterlibatan dengan komunitas terhadap kepemilikan institusional.

Variabel Kontrol

Price to book value (PBV)

Uji dengan melihat nilai signifikansi dari variabel kontrol nilai perusahaan dengan menggunakan proksi *Price to book value* memiliki nilai $0,324 > 0,05$ (Tabel 3). Artinya, nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan institusional. Hal ini tidak sesuai dengan yang diungkapkan Bathala (1994) dalam Endraswati (2012) yang menyatakan adanya kepemilikan investor institusional dalam bentuk perusahaan akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insiders*.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara dimensi pengungkapan CSR terhadap kepemilikan institusional. Informasi mengenai keterlibatan perusahaan dalam aktivitas CSR dapat dilihat dari *annual report*. Hasil

penelitian membuktikan bahwa tidak semua dimensi pengungkapan CSR membuat investor institusional tertarik untuk berinvestasi. Hanya dimensi produk saja yang memberikan pengaruh signifikan pada kepemilikan institusional dimasa mendatang. Hal ini sesuai dengan teori legitimasi yang mana perusahaan berusaha mengembangkan produknya supaya menghasilkan *customer loyal* yang pada akhirnya akan memenuhi harapan *shareholders* pada profit perusahaan yang tinggi. Artinya, investor institusi menggunakan informasi tersebut dalam membuat keputusan investasi.

Sebaliknya, pengungkapan CSR dimensi lingkungan, karyawan dan masyarakat tidak berpengaruh pada kepemilikan institusional di masa mendatang, bahkan memiliki arah yang negatif. Sehingga dapat dikatakan tidak sesuai dengan teori *stakeholders* yang menjelaskan jika perusahaan melakukan aktivitas CSR terkait dengan lingkungan akan meningkatkan eksistensinya di hadapan para *stakeholders* yang memiliki kepentingan terhadap lingkungan. Hal ini menunjukkan bahwa investor masih belum merespon aktivitas CSR yang berkaitan dengan lingkungan, karyawan dan masyarakat, karena menganggap aktivitas tersebut membutuhkan biaya cukup besar dan manfaatnya sulit dirasakan.

Keterbatasan dan Saran

1. Sampel penelitian hanya menggunakan perusahaan manufaktur, *mining* dan *agriculture* dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi secara luas untuk setiap perusahaan di Indonesia. Penelitian selanjutnya diharapkan bisa menggunakan semua sektor dan menambatkan perhatian.
2. Terdapatnya unsur subjektifitas dalam menentukan indeks pengungkapan CSR, karena belum ada pengukuran standar.
3. Struktur kepemilikan institusional hanya menggunakan ukuran persentase kepemilikan saham. Penelitian selanjutnya menambah pengukuran, misalnya jumlah lembar sahamnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aoki, M. 1984. *The Cooperative Game Theory of the Firms*. Oxford: Clarendon Press.
- Auger, P., P. Burke, T. M. Devinney, dan J. J. Louviere. 2003. What will consumers pay for social product features? *Journal of Business Ethics*. Vol.42 No.3: 281-304.
- Barkemeyer, R. 2007. Legitimacy as a key driver and determinant of CSR in developing countries. *Paper for the 2007 Marie Curie Summer School on Earth System Governance*, 28 May – 06 June 2007, Amsterdam.

- Bhattacharya, C.B., S. Sen. 2004. Doing better at doing good: When, why, and how consumers respond to corporate social initiatives. *California Management Review*. Vol.47 No.1: 9-24.
- Rudito, B., A. Budimanta, dan A. Prasetyo. 2004. *Corporate social responsibility: Jawaban bagi model pembangunan Indonesia*. Indonesia Center for Sustainable Development: 67-85.
- Chaganti, R., dan F. Damanpour. 1991. Institutional ownership, capital structure, and firm performance. *Strategic Management Journal*. Vol.12 No.7: 479-505.
- Coffey, B.S., dan G. E. Fryxell. 1991. Institutional ownership of stock and dimensions of corporate social performance: An empirical examination. *Journal of Business Ethics*, Vol.10 No.6: 437-447.
- Corporate Watch Report. 2006. *What's wrong with corporate social responsibility?* www.corporatewatch.org.
- Cox, P., S. Brammer, dan A. Millington. 2004. An empirical examination of institutional investor preferences for corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, Vol.52: 27-43.
- David, P., R. Kochhar, dan E. Levitas. 1998. The effect of institutional investor on the level and mix of CEO compensation. *Academy of Management Journal*, Vol.41 No.2: 200-208.
- Endraswati, H. 2012. Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating pada perusahaan di BEI. *Skripsi*. STAIN. Salatiga.
- Gond, J., A. Akremi, J. Igalens, dan V. Swaen. 2010. Corporate social responsibility influence on employees. *Research paper series—International Centre for Corporate Social Responsibility*. Nottingham University Business School.
- Gray, R. H., R. Kouhy, dan Lavers, S. 1995. Corporate social and environmental reporting. A review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol.8 No.2.
- Griner, E.H., L. A. Gordon. 1995. Internal cash flow, insider ownership, and capital expenditures: A test of the pecking order and managerial hypothesis. *Journal of Business Finance & Accounting* Vol.22 No.2: 306-686.
- Hackston, D., dan D. M. Milne. 1996. Some determinant of social and environmental disclosures in the New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol.9 No.1: 77-108.
- Hanggarwati, K. 2013. Analisis pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *institutional ownership*: Studi empiris pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2011. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.

- Hilman, J., dan D. Keim. 2001. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line? *Strategic Management Journal* Vol.22:125-139.
- Hill, I. 2006. How finance can help move CSR up the agenda, the cost and management, Vol.34 No.6: 5-9.
- Jamali, D., M. Asem, dan Myriam. 2008. Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance*. Vol.16 No. 5: 443-459.
- Konar, S., dan M. Cohen. 2001. Does the market value environmental performance? *The Review of Economics and Statistics*, May Vol.83 No.2:281-289.
- Mahoney, L., dan R. Roberts. 2007. Corporate social and environmental performance and their relation to financial performance and institutional ownership: empirical evidence on Canadian firms, with Robin Roberts. *Accounting Forum*. Vol.31 No.3:233-253.
- Machmud, N., dan C. D. Djakman. 2008. Pengaruh struktur kepemilikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada laporan tahunan perusahaan: Studi empiris pada perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2006. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- McGuire, J.B., A. Sundgren, dan T. Schneeweis. 1988. Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*. 31 (4): 854-872.
- Rinaldy, Y. 2011. Pengaruh pengungkapan CSR terhadap kepemilikan institusional pada perusahaan berkategori *high profile* yang listing di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. FE Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sembiring, E. R. 2005. Karakteristik perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial: Studi empiris pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 15-16 September 2005, Solo.
- Saleh, M., N. Zul kifli, R. Muhamad. 2010. Corporate social responsibility disclosure and its relation in institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia. *Managerial Auditing Journal*. Vol.25 No.6:591-613.
- Schwab, K.J dan R. S. Thomas. 1998. Realigning corporate governance: Shareholder activism by labour unions, *Michigan Law Review*. Vol.96: 1018.
- Sofyaningsih, S., dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* (Mei):68 – 87.
- Soliman, M.M., M. E. Din, dan A. Sakr. 2012. Ownership structure and corporate social responsibility (CSR): An empirical

- ricalstudyofthelistedcompaniesinEgypt2012.*TheInternationalJournalofSocial Science*.Vol.5 No.1.
- Sturdivant, F. 1979.Executive and activists test of stakeholder management. *California Management Review, Fall*: 53-59.
- Sudarno.2005.Hubungansizedanprofitabilitasperusahaandenganpengungkapaminformasingkungandanperbedaanpengungkapanberdasarkantipeindustri.*Thesis*.UniversitasAirlangga.Surabaya.
- Trudel, R. dan J. Cotte. 2009.Does it pay to be good? *MIT Sloan Management Review*. 50 (2): 61-68.
- Uddin, M.B., M. Hassan, dan K. Tarique. 2008. Three dimensional aspects of corporate social responsibility. *Daffodil International University Journal of Business and Economics*. Vol.3 No.1: 199-212.
- Ullmann. 1985. Data in search of atheory: Acritical examination of the relationship among social performance, social disclosure, and economics performance of US firms. *Academy of Management Review*. Vol.10 No.1 Juli: 540-557.
- Waddock,S.A.,dan S. B.Graves.1997.Thecorporatesocialperformance-financialperformancelink.*StrategicManagementJournal*18:303-319.
- William, G. 2005. Are socially responsible investors different from conventional investors? acomparisson across six countries. *Working paper*. Nottingham University.