

**PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT  
KEPERCAYAAN INVESTOR DENGAN *CORPORATE SOCIAL  
RESPONSIBILITY DISCLOSURE* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

**Puspita Ayudining Tantri**

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie

Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-22, Kuningan, Jakarta Selatan 12920

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan yang terdiri atas ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, umur perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *solvency* dan *leverage* terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *corporate social responsibility disclosure* sebagai variabel *intervening*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar sebagai perseroan di Indonesia dengan sampel perusahaan industri kimia dan dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007 sampai dengan 2010. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*, yaitu berjumlah 40 data. Metode analisis yang digunakan adalah *partial least square* yang merupakan metode alternatif dari *structural equation modelling*.

Hasil penelitian membuktikan bahwa ukuran perusahaan dan ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *corporate social responsibility disclosure*. Kepemilikan institusional, kepemilikan asing, umur perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *corporate social responsibility disclosure*. Likuiditas dan *solvency* berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *corporate social responsibility disclosure*. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi.

**Kata Kunci:** karakteristik perusahaan, ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, umur perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *solvency*, dan *leverage*, *corporate social responsibility disclosure*, tingkat kepercayaan investor.

**Abstract**

*The objectives of this research are to examine influence of firm characteristics, consist of firm size, board of commissioner size, institutional ownership, foreign ownership, firm age, profitability, liquidity, solvency and leverage toward the investor confidence level with corporate social responsibility disclosure as intervening variable. The populations are all limited companies in Indonesia with the samples are companies of chemical and basic industry member of Indonesia Stock Exchange in 2007 to 2010 periods. The samples selected based on purposive sampling method are meet 40 data. The analysis method used to tested hypothesis is partial least square, which is the alternative method of structural equation modelling.*

*The result of this research shows that firm size and board of commissioner size have negative influence toward the investor confidence level through corporate social responsibility disclosure. Institutional ownership, foreign ownership, firm age, profitability, and leverage have positive influence toward the investor confidence level through corporate social responsibility disclosure. Liquidity and solvency have negative influence toward the investor confidence level corporate social responsibility disclosure. This result indicates that corporate social responsibility disclosure in companies' annual report increase the investor confidence level to invest.*

**Keywords:** *firm characteristics, firm size, board of commissioner size, institutional ownership, foreign ownership, firm age, profitability, liquidity, solvency, leverage, corporate social responsibility disclosure, the investor confidence level.*

## **PENDAHULUAN**

Ketertarikan investor atas saham didasari oleh aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan karena nilai yang tercermin pada saham adalah nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar (Tandelilin, 2007). Para pelaku bisnis dan pemerintah membutuhkan informasi mengenai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan untuk pengambilan keputusan ekonomi (Pinuji, 2009). Menurut Weston and Brigham (2001), faktor-faktor yang memengaruhi harga saham adalah jumlah kas dividen yang diberikan, jumlah laba yang didapat perusahaan, serta tingkat risiko dan pengembalian. Hal ini akan membentuk karakteristik sebuah perusahaan. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) mempunyai karakteristik yang berbeda. Perbedaan tersebut menyebabkan investor mempertimbangkan karakteristik perusahaan yang akan memengaruhi kinerja perusahaan tersebut (Suherdi, 2011). Selain mempertimbangkan karakteristik perusahaan, investor juga mempertimbangkan citra perusahaan. Salah satunya dengan cara *CSR disclosure*.

Analisis laporan keuangan merupakan bagian dari karakteristik perusahaan yang dapat diukur melalui analisis rasio. Pentingnya mengetahui karakteristik perusahaan bagi investor untuk berinvestasi, membuat banyak peneliti melakukan penelitian dan diskusi. Kusuma (2001) menyatakan bahwa total aktiva sebagai indikator ukuran perusahaan serta umur perusahaan

berpengaruh positif terhadap keputusan investor dalam berinvestasi. Utami dan Rahmawati (2008) menunjukkan bahwa struktur dewan komisaris memengaruhi secara positif kebijakan berinvestasi yang dipertimbangkan oleh investor. Rahmayani (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor. Timbul dan Nugroho (2009) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan dari persentase kepemilikan modal saham asing terhadap harga saham. Kusuma (2001) menunjukkan bahwa profitabilitas memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Pinuji (2009) menunjukkan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap harga saham. Murphy (2011) menyatakan bahwa *solvency* berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor. Silitongan (2011) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dari *leverage* terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penelitian ini akan membahas mengenai pengaruh dari karakteristik

perusahaan terhadap tingkat kepercayaan investor dengan variabel *intervening* *CSR disclosure*. Penelitian ini menggunakan sembilan karakteristik perusahaan yang diduga berpengaruh terhadap *CSR disclosure* dan tingkat kepercayaan investor. Karakteristik perusahaan tersebut, antara lain ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, umur perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *solvency*, dan *leverage*. Berdasarkan pada rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini, antara lain untuk menemukan bukti secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, umur perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *solvency*, dan *leverage* terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

### **Ukuran Perusahaan, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Kusuma (2001) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor. Ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor yang memengaruhi CSR *disclosure*. Sembiring (2005) menunjukkan pengaruh positif signifikan dari ukuran perusahaan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Hasil penelitian Sudaryanto (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif dari CSR *disclosure* terhadap kinerja finansial perusahaan yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Falichin (2011) yang menunjukkan bahwa investor tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis pertama yang akan dikembangkan adalah:

H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR *disclosure*.

#### **Ukuran Dewan Komisaris, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Utami dan Rahmawati (2008) menunjukkan bahwa struktur dewan

komisaris memengaruhi secara positif kebijakan berinvestasi yang dipertimbangkan oleh investor. Efektivitas pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris dapat memengaruhi CSR *disclosure* suatu perusahaan. Pernyataan tersebut telah diteliti oleh Veronica (2010) serta Utami dan Rahmawati (2010) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dari ukuran dewan komisaris terhadap CSR *disclosure*. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis kedua yang akan dikembangkan, yaitu:

H<sub>2</sub>: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR *disclosure*.

#### **Kepemilikan Institusional, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Rahmayani (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor. Menurut Grief and Zychowicz (1994) tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dari persentase saham yang dimiliki oleh institusional investor akan

menyebabkan tingkat monitor lebih efektif. Hal ini diteliti oleh Utami dan Rahmawati (2010) serta Rawi (2008) dengan hasil tidak menunjukkan adanya pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap CSR *disclosure*. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis ketiga yang dikembangkan, yaitu:

H<sub>3</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR *disclosure*.

#### **Kepemilikan Asing, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Chandra (2010) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dari kepemilikan asing terhadap tingkat kepercayaan investor dalam berinvestasi. Hasil penelitian Sudaryanto (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif dari CSR *disclosure* terhadap kinerja finansial perusahaan yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Hal tersebut didukung pula dengan hasil penelitian Falichin (2011) yang menunjukkan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan

tahunan. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis keempat yang akan dikembangkan adalah:

H<sub>4</sub>: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR *disclosure*.

#### **Umur Perusahaan, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Umur sebuah perusahaan menggambarkan pengalaman dan kematangan perusahaan untuk terus bertahan dan tetap bersaing dalam suatu industri. Kusuma (2001) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor. Perusahaan yang semakin dewasa akan melakukan CSR *disclosure* dengan sukarela. Sudaryanto (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif dari CSR *disclosure* terhadap kinerja finansial perusahaan yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Hal tersebut didukung dengan penelitian Falichin (2011) yang menunjukkan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Berdasarkan penelitian

tersebut, maka hipotesis kelima yang dikembangkan, yaitu:

H<sub>5</sub>: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*.

### **Profitabilitas, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Kusuma (2001) menunjukkan bahwa profitabilitas memengaruhi secara positif keputusan investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Faktor lain yang memengaruhi *CSR disclosure* suatu perusahaan adalah profitabilitas. Penelitian Untari (2010), Rosmasita (2007), Fahrizqi (2010), dan Veronica (2010) menunjukkan adanya pengaruh positif dari profitabilitas terhadap *CSR disclosure*. Menurut Belkaoui and Krapik (1989) penyebab hubungan positif dari kebijakan pengungkapan sosial dan profitabilitas didasari oleh pengetahuan manajemen. Penelitian Sudaryanto (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari *CSR disclosure* terhadap kinerja finansial perusahaan yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Berdasarkan

penelitian tersebut, maka hipotesis keenam yang akan dikembangkan adalah:

H<sub>6</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*.

### **Likuiditas, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Hasil penelitian Ozkan (2001) dalam Rahmayani (2009) menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan secara sukarela melakukan *CSR disclosure*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Silitonga (2011) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap *CSR disclosure*. Hasil penelitian Sudaryanto (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif dari *CSR disclosure* terhadap kinerja finansial perusahaan yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis ketujuh yang akan dikembangkan adalah:

H<sub>7</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR *disclosure*.

#### ***Solvency, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor***

Murphy (2011) menyatakan bahwa *solvency* berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor dalam berinvestasi. *Solvency* merupakan salah satu faktor karakteristik perusahaan yang dapat memengaruhi CSR *disclosure*. Penelitian yang dilakukan oleh Hadi dan Sabeni (2002) menunjukkan tidak terdapat pengaruh dari *solvency* terhadap CSR *disclosure*. CSR *disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial perusahaan yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi (Sudaryanto, 2011). Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian Falichin (2011) yang menunjukkan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis kedelapan yang akan dikembangkan adalah:

H<sub>8</sub>: *Solvency* berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan

investor melalui CSR *disclosure*.

#### ***Leverage, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor***

Kusuma (2001) menyatakan bahwa *leverage* secara negatif berpengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi. Penelitian Handayani (2011) dan Rosmasita (2007) ditunjukkan bahwa *leverage* suatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap CSR *disclosure*. Hasil penelitian Sudaryanto (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif dari CSR *disclosure* terhadap kinerja finansial perusahaan yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian Falichin (2011) yang menunjukkan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis kesembilan yang dikembangkan, yaitu:

H<sub>9</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR *disclosure*.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar sebagai perseroan di Indonesia. Sampel yang digunakan untuk mewakili populasi tersebut adalah perusahaan industri kimia dan dasar yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007 – 2010 dan telah mengungkapkan laporan tanggung jawab sosial. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel yang dianggap representatif berdasarkan kriteria di bawah ini:

1. Perusahaan industri kimia dan dasar yang terdaftar selama tahun 2007 – 2010 secara berturut-turut.
2. Perusahaan mencantumkan laporan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan selama tahun 2007 – 2010 secara berturut-turut.
3. Perusahaan memiliki struktur dewan komisaris.
4. Perusahaan memiliki kelengkapan data dan informasi

yang dibutuhkan dalam penelitian.

Berdasarkan metode *purposive sampling* yang dilakukan, sampel yang digunakan sebanyak 40 data dari jumlah keseluruhan 228 data.

### **Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan sumber data sekunder yang tergolong sebagai perusahaan industri kimia dan dasar. Data penelitian diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan situs BEI (<http://www.idx.co.id>) tahun 2007 – 2010.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik riset arsip (*archival research*), yaitu memeriksa dari referensi dan pengetahuan dari sumber-sumber sekunder yang telah tersedia dan dikenal dengan sebutan *historical document* (Siagian, 2011).

### **Definisi dan Operasionalisasi Variabel**

Variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel



independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat kepercayaan investor. Sedangkan, variabel independen dalam penelitian ini adalah karakteristik perusahaan yang terdiri atas ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, umur perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *solvency*, dan *leverage*. Karakteristik perusahaan merupakan faktor-faktor yang menjadi latar belakang sebuah perusahaan melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial atau *CSR disclosure*.

#### **Ukuran Perusahaan**

Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut dengan mengukur total aktiva yang ditransformasikan dalam logaritma untuk menyamakan dengan variabel lain.

#### **Ukuran Dewan Komisaris**

Tingkat interaksi dewan yang tinggi ditandai dengan upaya dewan komisaris untuk terus memonitor, mengevaluasi, dan mempengaruhi direktur. Variabel ukuran dewan

komisaris dapat diketahui melalui jumlah pihak yang menjabat sebagai dewan.

#### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau badan (Utami dan Rahmawati, 2010). Variabel kepemilikan institusional diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun.

#### **Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing adalah proporsi kepemilikan yang ditunjukkan dengan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing. Kepemilikan asing dalam penelitian ini menggunakan persentase kepemilikan saham pihak atau entitas asing (luar negeri). Kepemilikan tersebut minimal sebesar 5% yang dilihat dalam laporan tahunan perusahaan untuk tahun 2007 – 2010.

#### **Umur Perusahaan**

Umur perusahaan merupakan gambaran dari kematangan suatu perusahaan. Umur perusahaan pada penelitian ini diukur melalui tahun

awal suatu perusahaan tergabung dalam BEI.

### **Profitabilitas**

Penelitian ini menggunakan skala rasio dalam mengukur variabel profitabilitas. Variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA) (Amran dan Devi, 2008). ROA merupakan alat ukur yang membandingkan laba bersih terhadap total aktiva.

### **Likuiditas**

Variabel likuiditas berdasarkan pada konsep modal kerja atau operasi atas klasifikasi aktiva dan kewajiban dalam bentuk kategori lancar dan tidak lancar. *Current ratio* merupakan metode paling umum yang digunakan untuk menaksir risiko hutang disajikan dalam neraca. *Current ratio* mengaitkan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar untuk memperlihatkan keamanan klaim pemberi hutang apabila saat ini terjadi kegagalan (Helfert, 1991).

### **Solvency**

Kimmel, *et al.* (2007) mendefinisikan *solvency* sebagai

dasar yang menarik perhatian kreditur dan *stockholders* dalam menganalisis kemampuan keuangan perusahaan untuk membayar bunga sebagai kewajiban pinjaman dan membayar kembali pokok pinjaman jangka panjang pada saat jatuh tempo. Variabel *solvency* pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Total Assets Ratio*.

### **Leverage**

*Leverage* merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aktiva perusahaan. Penelitian ini menggunakan skala rasio dalam mengukur variabel *leverage*. Rasio tersebut menunjukkan besar proporsi pendanaan melalui hutang terhadap pendanaan melalui ekuitas.

### **Variabel Intervening**

Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah *CSR disclosure* yang diukur melalui *Corporate Social Reporting Index* (CSRI). Penelitian ini menggunakan skala *dummy* dalam mengukur variabel *CSR disclosure*. Metode yang digunakan untuk mengukur CSR

*disclosure* adalah *content analysis* (metode analisis isi). Pengukuran CSR *disclosure* dilakukan dengan cara mengamati ada tidaknya suatu item informasi yang tercantum dalam laporan keuangan. Jika item informasi tidak tercantum dalam laporan keuangan, maka diberi skor 0, jika item informasi yang ditentukan tercantum dalam laporan keuangan, maka diberi skor 1. CSR *disclosure* menunjukkan luas item-item pengungkapan yang ditentukan telah diungkapkan oleh perusahaan.

### **Model Analisis Data**

Sesuai dengan model penelitian dan hipotesis yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Structural Equation Modelling* dengan metode alternatif *Partial Least Square* (PLS). Masing-masing hipotesis akan dianalisis menggunakan *software SmartPLS* untuk menguji hubungan antarvariabel.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Penelitian**

Teknik pengolahan data dengan menggunakan *Structural Equation Modelling* (SEM) berbasis *Partial Least Square* (PLS) melalui beberapa tahap untuk menilai *Fit Model* dari sebuah model penelitian (Ghozali, 2008). Tahap pertama yang dilakukan adalah menilai *outer model* atau *measurement model*. Tahap selanjutnya yang dilakukan adalah menilai *inner model* atau *structural model*.

### **Outer Model**

*Outer model* dinilai dengan cara melihat *convergent validity* atau besarnya *loading factor* untuk masing-masing konstruk. Pada penelitian ini *loading factor* yang digunakan di atas 0,5. Analisis *outer model* dilakukan melalui proses *calculate* atau kalkulasi. Model hasil kalkulasi melalui PLS terdapat pada Tabel 1.

**Tabel 1. Outer Loadings (Measurement Model)**

	Model Awal	Modifikasi
<b>Ukuran Perusahaan</b>	1,000	1,000
<b>Ukuran Dewan Komisaris</b>	1,000	1,000
<b>Kepemilikan Institusional</b>	1,000	1,000
<b>Kepemilikan Asing</b>	1,000	1,000
<b>Umur Perusahaan</b>	1,000	1,000
<b>Profitabilitas</b>	1,000	1,000
<b>Likuiditas</b>	1,000	1,000
<i>Solvency</i>	1,000	1,000
<i>Leverage</i>	1,000	1,000

Pada konstruk karakteristik perusahaan tidak terdapat variabel yang memiliki nilai *convergent validity* kurang dari 0,5 ( $<0,5$ ), sehingga seluruh variabel memenuhi syarat tidak ada variabel yang dikeluarkan dari model penelitian. Hasil dari kalkulasi konstruk karakteristik perusahaan telah memenuhi syarat untuk proses pengujian selanjutnya, yaitu *inner model*.

### **Inner Model**

*Inner model* dilakukan untuk menganalisis hubungan antarkonstruk dan nilai signifikansi serta nilai *R-square* dari model penelitian (Ghozali, 2008). *Inner model* diperoleh melalui proses *bootsrapping*. Nilai probabilitas pada penelitian ini adalah 0,025 karena penelitian ini bertujuan untuk

menganalisis apakah antarvariabel memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel lain. Nilai dari *T-table* akan dibandingkan dengan hasil *T-statistic* yang terdapat pada Tabel 2.

**Tabel 2. Inner Weights**

	<i>Original Sample Estimate</i>	<i>Mean of Subsamples</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T-statistic</i>
<b>Sz → CSR</b>	-5,014	-4,650	1,441	3,479
<b>BOC → CSR</b>	-23,522	-22,134	5,864	4,012
<b>Inst → CSR</b>	26,746	25,367	6,802	3,932
<b>Forg → CSR</b>	6,536	6,126	1,625	4,022
<b>A → CSR</b>	29,131	27,273	7,503	3,882
<b>P → CSR</b>	6,712	6,141	1,853	3,622
<b>L → CSR</b>	-13,604	-12,333	3,719	3,658
<b>Solv → CSR</b>	-19,144	-17,841	4,591	4,170
<b>Lev → CSR</b>	16,671	15,741	4,075	4,091
<b>Sz → TKI</b>	0,843	0,449	4,780	0,176
<b>BOC → TKI</b>	-0,891	-1,375	13,605	0,065
<b>Inst → TKI</b>	1,081	1,917	18,562	0,058
<b>Forg → TKI</b>	0,840	1,141	5,298	0,158
<b>A → TKI</b>	1,491	2,488	18,781	0,079
<b>P → TKI</b>	0,425	0,991	5,222	0,081
<b>L → TKI</b>	-1,488	-1,503	6,446	0,231
<b>Solv → TKI</b>	-2,080	-2,257	9,812	0,212
<b>Lev → TKI</b>	0,565	0,882	9,526	0,059
<b>CSR → TKI</b>	-1,077	-1,118	0,735	2,466

Berdasarkan nilai *T-statistic* dari Tabel 2., seluruh variabel independen tidak berpengaruh secara langsung terhadap tingkat kepercayaan investor. Variabel independen berpengaruh terhadap

tingkat kepercayaan investor saat melalui *intervening CSR disclosure*.

Untuk menguji pengaruh antarvariabel diketahui melalui nilai *R-square* yang terdapat pada Tabel 3.

**Tabel 3. R-square**

	<i>R-square</i>
<b>CSR</b>	1,000
<b>TKI</b>	0,724

Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas tingkat kepercayaan investor yang dapat dijelaskan oleh karakteristik perusahaan sebesar 72,4%.

### **Ukuran Perusahaan, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Berdasarkan hasil pengujian statistik untuk hipotesis pertama yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR disclosure tidak terbukti, karena hasil uji menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Kusuma (2001) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor. Sembiring (2005) serta Nofandrilla (2008) dalam Utami dan Rahmawati (2010) menunjukkan pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Hasil penelitian Sudaryanto (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif dari CSR disclosure terhadap

tingkat kepercayaan investor. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Falichin (2011) yang menunjukkan bahwa investor tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan.

### **Ukuran Dewan Komisaris, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Hasil uji statistik untuk hipotesis kedua ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR disclosure tidak terbukti karena berdasarkan hasil uji, dewan komisaris berpengaruh negatif. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Utami dan Rahmawati (2008) serta Maryanah dan Amilin (2006) yang menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor. Veronica (2010) serta Utami dan Rahmawati (2010) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dari ukuran dewan komisaris terhadap CSR disclosure. Sudaryanto (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif dari CSR disclosure terhadap tingkat

kepercayaan investor. Falichin (2011) yang menunjukkan bahwa investor individu tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan.

### **Kepemilikan Institusional, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Berdasarkan hasil uji statistik untuk hipotesis ketiga mengenai kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR disclosure telah terbukti. Berdasarkan hal tersebut, diduga bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi biaya keagenan dan perusahaan akan memberikan dividen yang tinggi. Tingginya tingkat dividen yang akan diperoleh investor, menyebabkan ketertarikan investor yang meningkat.

### **Kepemilikan Asing, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Hasil uji statistik untuk hipotesis keempat mengenai

kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR disclosure telah terbukti. Kepemilikan asing berpengaruh terhadap tingkat kepercayaan investor diduga karena investor masih tertarik dengan citra positif perusahaan asing. Proporsi kepemilikan asing dalam suatu perusahaan mampu meyakinkan investor bahwa modal yang diinvestasikan dapat memberikan return yang besar.

### **Umur Perusahaan, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Berdasarkan hasil uji statistik yang diperoleh untuk hipotesis kelima mengenai umur perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR disclosure telah terbukti. Umur perusahaan yang semakin tua menggambarkan bahwa tahap perkembangan perusahaan tersebut sudah mencapai tingkat kematangan yang cukup sehingga diduga menunjukkan stabilitas yang diminati oleh investor. Investor diduga lebih berminat pada perusahaan yang

berusia tua dengan tingkat stabilitas dan keamanan baik.

### **Profitabilitas, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Hasil pengujian statistik untuk hipotesis keenam dalam penelitian ini mengenai profitabilitas berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR disclosure telah terbukti. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki hingga memperoleh laba dan dapat menentukan tingkat pembayaran dividen yang menjadi harapan investor. Salah satu faktor yang dapat memengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya adalah tingkat pembayaran dividen yang tinggi sehingga tercermin dalam peningkatan harga saham. Profitabilitas memengaruhi pengungkapan tanggung jawab sosial suatu perusahaan.

### **Likuiditas, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Hasil uji statistik untuk hipotesis ketujuh dalam penelitian ini mengenai likuiditas berpengaruh

negatif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR disclosure telah terbukti. Hasil penelitian sesuai dengan Pinuji (2009) meneliti tentang beberapa faktor yang memengaruhi harga saham, salah satunya adalah tingkat likuiditas yang berpengaruh secara negatif terhadap harga saham, namun bertentangan dengan Supriatna (2009) yang menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh dengan harga saham. Silitongan (2011) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap CSR disclosure. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek yang dimiliki. Likuiditas merupakan pertimbangan utama yang digunakan kreditur untuk memberikan pinjaman jangka pendek kepada perusahaan. Likuiditas diduga menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menentukan pilihan investasi terhadap suatu perusahaan.

### **Solvency, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor**

Berdasarkan hasil uji statistik untuk hipotesis kedelapan dalam



penelitian ini mengenai *solvency* berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR *disclosure* telah terbukti. Hasil penelitian Murphy (2011) menyatakan bahwa *solvency* berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor dalam berinvestasi, sedangkan Silitongan (2011) menunjukkan bahwa *solvency* tidak berpengaruh terhadap harga saham yang menggambarkan tingkat kepercayaan investor. Tingkat *solvency* yang rendah, diduga mampu memberikan tingkat kepercayaan yang lebih kepada investor karena investor memperoleh keyakinan atas ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan.

#### ***Leverage, CSR Disclosure, dan Tingkat Kepercayaan Investor***

Pengujian statistik untuk hipotesis kesembilan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui CSR disclosure tidak terbukti karena hasil uji menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif. Kusuma (2001) dan Silitongan (2011) menunjukkan

bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan dari leverage terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian Handayani (2011) dan Rosmasita (2007) yang menunjukkan bahwa leverage suatu perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap CSR *disclosure*. Hasil penelitian ini diduga konsisten dengan teori *risk and return* yang berasumsi bahwa semakin tinggi risiko suatu perusahaan, maka return yang diterima akan tinggi. Pada aktivitas yang terjadi di lapangan, diduga investor menginginkan *return* yang tinggi atas investasi sehingga memilih untuk mencari perusahaan dengan kemungkinan risiko tinggi.

#### ***Uji Intervening***

Pada pengujian *intervening* dalam penelitian ini, diduga bahwa CSR *disclosure* mampu menjadi variabel *intervening* dari karakteristik perusahaan terhadap tingkat kepercayaan investor. Hal ini dibuktikan pada hasil pengujian *T-statistic* CSR *disclosure* terhadap tingkat kepercayaan investor yang menghasilkan nilai sebesar 2,446 (Tabel 4.3). Nilai *T-statistic* sebesar

2,446 telah memenuhi batas nilai *T-table*, yaitu 2,048. Berdasarkan nilai tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *CSR disclosure* mampu memediasi sembilan variabel independen dalam karakteristik perusahaan terhadap tingkat kepercayaan investor.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

### **Simpulan**

Simpulan dari penelitian ini diantaranya:

1. Ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*, melainkan berpengaruh negatif.
2. Ukuran dewan komisaris tidak terbukti berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*, melainkan berpengaruh negatif.
3. Kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*.
4. Kepemilikan asing terbukti berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*.

5. Umur perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*.

6. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*.

7. Likuiditas terbukti berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*.

8. *Solvency* terbukti berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*.

9. *Leverage* tidak terbukti berpengaruh negatif terhadap tingkat kepercayaan investor melalui *CSR disclosure*, melainkan berpengaruh positif..

### **Keterbatasan**

Keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu dalam perhitungan *CSR disclosure index*. Pengukuran *CSR disclosure index* dikhawatirkan mengandung subyektivitas karena dihitung sendiri secara manual melalui daftar *CSR disclosure index* berdasarkan jurnal penelitian Utami dan Rahmawati pada tahun 2010.

## Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan sampel pada industri lain agar hasil yang diperoleh dapat dibandingkan pada setiap industri, menambah periode penelitian agar hasil yang diperoleh lebih akurat, dan menggunakan CSR *disclosure index* yang dikelola oleh lembaga profesional sehingga penghitungan lebih obyektif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amran, A. & Devi, S. S. (2008). The Impact Of Government And Foreign Affiliate Influence On Corporate Social Reporting (The Case Of Malaysia). *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 23(4), 386-404.
- Belkaoui, A & Krapik, P. G. (1989). Determinants of The Corporate Decision to Disclose Social Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 2(1), 36-51.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2001). *Fundamentals of Financial Management (9<sup>th</sup> Ed)*. USA: Horcourt College.
- Bursa Efek Indonesia. *Pengantar Pasar Modal*. Diakses dari <http://www.idx.co.id/Home/Information/ForInvestor/IntroToCapitalMarket/tabid/167/language/id-ID/Default.aspx>, 26 Mei 2012.
- Danareksa. *Investor*. Diakses dari [http://www.danareksa.com/home/index\\_produk.cfm?act=investasiReport](http://www.danareksa.com/home/index_produk.cfm?act=investasiReport), 29 Desember 2011.
- Fahrizqi, A. (2010). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dalam Laporan Tahunan Perusahaan*. Universitas Diponegoro: Skripsi.
- Falichin, M. Z. M. (2011). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Reaksi Investor dengan Environmental Performance Rating dan Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi*. Universitas Diponegoro: Skripsi.
- Ghozali, I. (2008). *Structural Equation Modelling Metode Alternatif dengan Partial Least Square (Edisi Kedua)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grief, P. & Zychowicz, E. (1994). Institutional Investors, Corporate Discipline, and The Role of Debt. *Journal of Accounting and Public Policy*, 46, 1-11.
- Handayani, P. (2011). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Pengungkapan Informasi Sosial Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergolong High Profile yang Terdaftar di Bursa Efek*

- Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 22(2), 159-169.
- Helfert, E. A. (1991). *Techniques of Financial Analysis (7<sup>th</sup> Ed.)*. Illinois: Richard D. Irwin, Inc.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (2009). *Standar Akuntansi Keuangan (per 1 Juli 2009)*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Investopedia. *Financial Leverage Ratio*. Diakses dari <http://www.investopedia.com/terms/l/leverageratio.asp#axz-z1hzEF7FkK>, 30 Desember 2011.
- Kimmel, P. D. et al. (2007). *Financial Accounting: Tools for Business Decision Making (7<sup>th</sup> Ed.)*. Hoboken: Wiley.
- Kusuma, H. (2001). Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*
- Pinuji, P. S. (2009). *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2007*. Universitas Muhammadiyah Surakarta: Skripsi.
- Rahmayani, H. N. (2009). *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Karakteristik Keuangan terhadap Keputusan Pendanaan*. Universitas Diponegoro: Tesis.
- Rawi (2008). *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Institusi, dan Leverage terhadap Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Diponegoro: Tesis.
- Rosmasita, H. (2007). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sosial (Social Disclosure) dalam Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Islam Indonesia: Skripsi.
- Schroeder, et al. (2009). *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases (9<sup>th</sup> Ed.)*. New Jersey: Wiley.
- Sembiring. (2005). *Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo.
- Siagian, L. G. P. (2011). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan*. Universitas Bakrie: Skripsi.
- Silitongan, W. V. (2011). *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Basis Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia*.

- Universitas Sumatera Utara:  
Skripsi.
- Sudaryanto (2011). *Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Finansial Perusahaan dengan Corporate Social Disclosure sebagai Variabel Intervening*. Universitas Diponegoro: Skripsi.
- Suherdi, A. (2011). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Disclosure sebagai Variabel Intervening*.
- Tandelilin, E. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio (1<sup>st</sup> ed.)*. Yogyakarta: IKAPI.
- Tim Studi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. (2008). *Studi Permodalan Asing Perusahaan Perasuransian*. Jakarta: BAPEPAM – LK.
- Timbul, U. S & Nugroho, W. (2009). *Analisis Pengaruh EVA, ROA, ROE, dan Persentase Kepemilikan Modal Saham Asing terhadap Harga Saham Perbankan di BEI*. Diakses melalui [sautlaen@yahoo.com](mailto:sautlaen@yahoo.com), 29 Mei 2012.
- Untari, L. (2010). *Effects on Company Characteristics Corporate Social Responsibility Disclosure in Corporate Annual Report of Consumption Listed in Indonesia Stock Exchange*. Universitas Gunadarma: Karya Ilmiah.
- Utami, I. D. & Rahmawati (2010). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Umur Perusahaan terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 21(3), 297-306.
- Veronica, T. M. (2010). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Gunadarma: Karya Ilmiah.
- Weston and Brigham. (2001). *Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham*. Diakses dari <http://www.idonbiu.com/2009/05/faktor-faktor-yang-mempengaruhi-harga.html>, 25 Mei 2012.
- World Business Council for Sustainable Development. *Work Program Business Role Project Description*. Diakses dari <http://www.wbcsd.org/work-program/business-role/project-description.aspx>, 8 November 2011.