

**CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) SEBAGAI SALAH SATU  
FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP RETURN SAHAM**

**Dewi Anggraini**

*Universitas Mercu Buana*

*Email: dewi.anggraini205@gmail.com*

**Abstract:** This research examines the influence of CSR (Corporate Social Responsibility)'s implementation towards stock return in the companies that are listed in Kompas-100 index. The aim of this research is to investigate the variables that influence CSR's implementation and the extent of CSR's implementation along with Market aspect, Financial aspect and Macroeconomic aspect' influences on stock return. Financial aspect consist of Return On Assets (ROA) and Size (Total Asset), Market aspect consist of Market to Book Ratio and Beta Stocks , while the Macro Economic aspect consist of the Level of Economic Growth, and Inflation Rate. The research is conducted on financial and non-financial companies, which consistently include in the Kompas-100 Index in Indonesia Stock Exchange with 5 (five) years (2007-2011) range of time. The estimation model being used is regression analysis and panel data regression. The estimation results indicate that company's CSR is influenced by two factors, which are ROA and Size, while stock return is influenced by five factors, which are CSR, ROA, M/B, Ratio, , Inflation, and Economic Growth Overall, this research has proven the Agency Theory in another form, which states that manager is not only responsible towards shareholder but also responsible towards all stakeholders. Similarly, the results are in favor of Signaling Theory, which argues that CSR is a form of positive signal to investor.

**Keywords:** CSR, Stock Return, Financial Aspect, Market Aspect, Macroeconomic Aspect.

**Abstrak:** Penelitian ini mengkaji pengaruh CSR (*Corporate Social Responsibility*) terhadap *Return Saham* pada perusahaan-perusahaan yang tergabung kedalam Indeks Kompas-100. Fokus penelitian diarahkan untuk mengkaji variabel-variabel yang mempengaruhi CSR dan sejauh mana CSR beserta aspek pasar, aspek keuangan dan aspek makro ekonomi mempengaruhi *Return Saham*. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang konsisten termasuk dalam Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu penelitian selama 5 (lima) tahun (2007-2011). Estimasi model yang digunakan adalah analisa regresi dan regresi data panel. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa CSR dan lima variabel lainnya yaitu ROA, *Market To Book Ratio*, Beta Saham, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Return Saham*. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan CSR, ROA, *Size* berpengaruh positif terhadap *Return saham*. Sedangkan *Market to Book Ratio*, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, berpengaruh negatif dan Beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Sedangkan pelaksanaan CSR dipengaruhi oleh Profitabilitas (ROA) dan Skala perusahaan (*Size*). Secara umum hasil penelitian ini mendukung bentuk lain dari *Agency Theory* yaitu bahwa manager tidak hanya bertanggungjawab terhadap *shareholder* melainkan juga bertanggungjawab

terhadap seluruh *stakeholder*. Demikian pula hasil penelitian ini mendukung *Signaling Theory* yaitu bahwa CSR merupakan salah satu bentuk pemberian signal positif kepada investor

**Kata Kunci:** CSR, Return Saham, Aspek Keuangan, Aspek Pasar, Aspek Makro ekonomi.

## PENDAHULUAN

Pelaksanaan CSR bagi perusahaan menimbulkan dampak biaya, karenanya diharapkan akan memberikan *benefit* dan juga diharapkan berdampak positif pada keberlanjutan usaha, dan apabila pelaksanaan CSR dianggap sebagai suatu investasi tentunya diharapkan akan memberikan imbal-balik yang optimal. Sejalan dengan *Signaling Theory*, seperti dividen, pelaksanaan CSR dapat merupakan *signal* bagi investor bahwa perusahaan merupakan perusahaan yang berkualitas tinggi dan kebijakan ini akan sulit ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah karena pada umumnya untuk melaksanakan CSR diperlukan kelebihan dana (Waddock dan Graves, 1997). Dari sudut pandang *agency theory* yang berkaitan dengan pemegang saham sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent*, dalam pelaksanaan CSR, *principal* bukan hanya pemegang saham saja melainkan seluruh *stakeholders* (pemangku kepentingan). Penyampaian signal dapat dilihat dari informasi laporan tahunan perusahaan. Beberapa peneliti terdahulu seperti, Orlitzky, Schmidt dan Rynes(2003), Tsoutsoura(2004),Brammer(2006),Chih et al (2010) meneliti hubungan CSR dengan kinerja keuangan berupa ROA, skala perusahaan (*Size*), dalam penelitian ini aspek karakteristik perusahaan (PMA atau PMDN dan Keuangan atau Non Keuangan) ditambahkan sebagai variabel yang diduga berpengaruh terhadap CSR. Karena CSR merupakan salah satu bentuk signal positif perusahaan maka diduga CSR berpengaruh terhadap *Return* saham . Hasil penelitian Fama dan French ( 1992 ) Return saham dipengaruhi oleh *Market to Book Ratio* dan *Size*. Dalam penelitian ini aspek keuangan(ROA dan *Size*), aspek pasar(*Market to Book Ratio* dan Beta), aspek makroekonomi dan CSR disinyalir berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini melanjutkan penelitian penulis sebelumnya dengan rentang waktu yang berbeda , semula sampel penelitian meliputi tahun 2004 sampai dengan 2008 sedangkan penelitian ini untuk kurun waktu 2007 sampai dengan 2011, pengukuran pelaksanaan CSR semula menggunakan Triple Bottom Line, dalam penelitian ini CSR diukur menggunakan indeks GRI

Berdasarkan pembahasan tersebut di atas, beberapa aspek yang akan dikaji dalam penelitian adalah: (1) Bagaimana pengaruh ROA dan skala perusahaan (*Size*) terhadap pelaksanaan CSR?; (2) Bagaimana pengaruh jenis pemodalan (PMA atau PMDN) dan jenis perusahaan (Keuangan dan Non-Keuangan) terhadap pelaksanaan CSR?; (3) Bagaimana pengaruh ROA, skala perusahaan (*Size*), jenis pemodalan (PMA atau PMDN) dan jenis perusahaan (Keuangan dan Non-Keuangan) secara simultan terhadap pelaksanaan CSR?; (4) Bagaimana pengaruh pelaksanaan CSR terhadap *Return* Saham? ; (5) Bagaimana pengaruh ROA dan skala perusahaan (*Size*) terhadap *Return* saham?; (6) Bagaimana pengaruh *Market to Book Ratio* dan Beta saham terhadap *Return* Saham?; (7) Bagaimana pengaruh Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap *Return* Saham?; (8) Bagaimana pengaruh CSR, ROA, skala perusahaan (*Size*), *Market to Book Ratio*, Beta Saham, Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi secara simultan terhadap *Return* saham?

**CSR dan Agency Theory.** Teori Agensi dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Menurut Jensen dan Meckling perusahaan adalah badan hukum yang mewadahi persetujuan-persetujuan antara manajer, pemegang saham, supplier, pelanggan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan lainnya termasuk karyawan. Semua pihak ini bertindak untuk kepentingannya sendiri sehingga menyebabkan konflik kepentingan.

Menurut Morris (1987) *Agency Theory* menyatakan bahwa konflik kepentingan ini menyebabkan munculnya biaya agensi yang memerlukan incentive untuk menguranginya. Timbulnya biaya agensi, pertama karena adanya penurunan nilai perusahaan pada saat pemegang saham menganggap manajer tidak memperhatikan kepentingannya karena manajer tidak bertindak efisien atau tidak memilih proyek yang menguntungkan seperti yang diinginkan pemegang saham. Kedua, diperlukannya biaya monitoring dan biaya untuk mengikat (*bonding*) manajer supaya bertindak untuk kepentingan pemegang saham. *Trade-off* yang optimum diperlukan antara kedua bentuk biaya agensi tersebut.

*Agency Theory* berkaitan dengan kepentingan pemegang saham sebagai principal dan manajer sebagai *agent*. Sehubungan dengan pelaksanaan CSR, principal bukan hanya pemegang saham saja akan tetapi meliputi seluruh pemangku kepentingan (*stakeholder*) karena pada era globalisasi ini tuntutan terhadap hak-hak stakeholder semakin meningkat dan akan mempengaruhi keberlanjutan perusahaan. Pelaksanaan CSR merupakan keputusan yang penting bagi manajemen. CSR akan menambah komponen biaya dan dapat mengurangi laba akan tetapi tidak dilaksanakannya CSR dapat menimbulkan dampak negatif serius yang membahayakan perusahaan.

**CSR dan Signaling Theory.** Signaling Theory berkaitan dengan adanya informasi yang asimetris dipasar (Morris, 1987) dapat dikurangi bila pihak yang mempunyai lebih banyak informasi memberikan signal kepada pihak yang kekurangan informasi. Pada sebagian besar model signaling tahapan berikut ini terjadi; pada awalnya penjual di pasar diasumsikan memiliki informasi yang lebih tentang produk dibandingkan pembeli. Bila pembeli tidak mempunyai informasi tentang produk tersebut maka pembeli akan berpersepsi bahwa semua produk mempunyai harga rata-rata sama. Penjual yang kualitas produknya diatas rata-rata akan mempunyai peluang untuk rugi karena sebenarnya produknya dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi bila pembeli mengetahui tentang kualitasnya sedangkan penjual produk yang berkualitas lebih rendah akan memiliki peluang mendapatkan keuntungan. Karenanya penjual yang mempunyai produk yang berkualitas lebih tinggi sebaiknya mengkomunikasikan kualitas produknya kepada pembeli. Komunikasi ini dilakukan melalui pemberian sinyal (*signaling*). Agar efektif sinyal ini sebaiknya tidak mudah ditiru oleh penjual produk yang berkualitas lebih rendah.

Bagi perusahaan yang *go public* pemberian signal kepada investor dapat dilakukan dengan berbagai cara, misalnya pembagian *cash* dividen dalam jumlah besar akan mengisyaratkan bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik, strategi ini akan sulit ditiru perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan kurang baik. Demikian pula pelaksanaan CSR dapat dijadikan signal bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik karena pelaksanaan CSR memerlukan biaya, selain itu dengan melaksanakan CSR terlihat bahwa perusahaan berupaya untuk menjaga keberlanjutannya.

**CSR, Aspek Keuangan dan Aspek Pasar.** Kinerja keuangan pada umumnya digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk menilai kinerja perusahaan. Berbagai pendekatan dilakukan untuk mengukur kinerja keuangan. Walaupun banyak cara untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan pada umumnya dapat dibedakan menjadi dua

kategori yaitu menggunakan ukuran-ukuran pasar (*investor return*) dan ukuran akuntansi (*accounting return*) (Cohran and Wood 1986). Ide dasar pendekatan ukuran pasar adalah bahwa sudah seharusnya return diukur dari perspektif pemegang saham. Sedangkan argumentasi penggunaan ukuran akuntansi adalah karena laba merupakan hasil dari berbagai pelaksanaan kebijakan manajemen. Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE) masih dianggap sebagai ukuran yang dapat diterima untuk menilai imbal hasil investasi dan juga ukuran pasar misalnya return saham dipercaya merupakan refleksi keseluruhan kinerja keuangan perusahaan (Roman, Hayibor, dan Agle 1999).

Menurut Orlitzky et. al. (2003), pengukuran kinerja keuangan dapat didasarkan atas basis pasar (*investor return*) misalnya nilai saham yang merefleksikan persepsi investor terhadap imbal hasil saham yang lalu, saat ini dan yang akan datang, serta basis akuntansi (*accounting return*) yang mencerminkan kinerja manajemen dan kemampuan pengambilan keputusan internal.

**Return saham, Market To Book Ratio, Size.** Beberapa pakar keuangan beranggapan bahwa tanggung-jawab sosial mempunyai dampak besar terhadap *return* saham (Kurtz 2008). Di satu sisi telah banyak literatur akademis yang meneliti determinan dari *return* saham tanpa memasukkan variabel tanggung-jawab sosial. Misalnya Fama dan French (1992) menyatakan bahwa dua variabel yang konsisten berhubungan dengan *stocks returns* adalah *firm's size* dan *book to market ratio*.

Apabila M/B ratio lebih besar dari 1 (satu) hal ini berarti investor cenderung membayar saham melebihi nilai bukunya (*accounting book values*). Situasi ini bisa terjadi terutama karena nilai asset yang dilaporkan di neraca tidak merefleksikan inflasi dan "goodwill". Jika perusahaan memiliki *rate of return* atas asetnya rendah maka M/B rasionya akan relatif lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata perusahaan lainnya. Fama dan French (1992), menyatakan bahwa *book to market equity* merupakan penjelas yang kuat dari *expected return*. Semakin tinggi *book to market ratio* akan semakin tinggi *expected return*.

Besar kecilnya suatu perusahaan seharusnya mempengaruhi kinerja perusahaan karena perusahaan berskala besar mempunyai sumber daya yang lebih tinggi untuk menjalankan operasional perusahaan.

Dalam penelitiannya Fama dan French (1992) menyatakan bahwa untuk periode 1963-1990 variasi cross-section pada rata-rata return saham berhubungan dengan *size*. Dalam hal ini *size* adalah *market equity* yaitu perkalian harga pasar saham dengan jumlah saham yang beredar.

Dalam hubungannya dengan CSR, Orlitzky (2001) menyatakan bahwa *size* perusahaan tidak akan mempengaruhi hubungan antara *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Firm Financial Performance* (FFP). Dari hasil penelitiannya; walaupun *size* dijadikan sebagai variabel kontrol, korelasi antara CSP dengan FFP tetap positif. Dalam makalahnya Orlitzky mencantumkan berbagai pendapat untuk pengukuran *size* yaitu antara lain total assets, total sales (Graves and Waddock, 1994); total assets (Griffin and Mahon, 1997); *number of employee* (Dooley and Lerner, 1994). Kesimpulan penelitian Chih et al (2010) menyatakan perusahaan keuangan dengan *size* yang lebih besar akan lebih *CSR-minded*.

**Return on Asset (ROA).** Seperti telah dijelaskan sebelumnya salah satu ukuran akuntansi untuk mengukur kinerja keuangan yang sering digunakan adalah Return on Asset (ROA) (Brigham, Houston, 2007):

Pelaksanaan CSR membutuhkan sumber pembiayaan, karenanya wajar apabila pelaksanaan CSR akan dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian Orlitzky et. al. (2003), menunjukkan bahwa kinerja CSR berkorelasi positif dengan kinerja keuangan.

**Beta Saham.** Investasi dalam pasar saham mengandung risiko, suatu saham dapat lebih berisiko dibandingkan yang lain. Dalam konteks portfolio, risiko dapat dibagi menjadi dua komponen (Brigham, Houston, 2007): 1) Diversifiable risk yaitu risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi, disebabkan kejadian-kejadian yang bersifat random yang unik pada perusahaan tertentu. Seperti misalnya tuntutan hukum, program pemasaran yang gagal, kerugian kontrak besar; dan 2) Market risk; merefleksikan risiko penurunan pasar saham secara umum yang tidak dapat dieliminasi dengan diversifikasi. Berasal dari faktor-faktor yang secara sistematis mempengaruhi sebagian besar perusahaan seperti: perang, inflasi, resesi, tingkat bunga yang tinggi.

Hasil penelitian Fama dan French (1992) menyimpulkan bahwa beta bukan merupakan determinan dari return saham akan tetapi memiliki kekuatan untuk menambah penjelasan. Asnawi dan Wijaya (2005) menyatakan bahwa bisa saja hubungan antara expected return dengan beta negatif bila realitanya terjadi kerugian. Adanya hubungan positif antara market  $\beta$  dengan expected return juga dibuktikan dari hasil penelitian Mikkelsen (2001) dan Bali et. al. (2005).

**Aspek Makroekonomi.** Kondisi makroekonomi patut dipertimbangkan pengaruhnya terhadap keputusan investasi dari pemegang saham karenanya akan mempengaruhi return saham. Siegel (1991) sebagaimana dikutip oleh Eduardus Tandelilin (2010) menyimpulkan adanya hubungan yang kuat antara harga saham dengan kinerja makroekonomi. Harga saham yang terbentuk merupakan cerminan ekspektasi investor terhadap earning, dividen maupun tingkat bunga ataupun hasil investasi lainnya yang dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi. Karenanya kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan kondisi ekonomi makro, seperti, inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

**Hasil Penelitian Terdahulu.** Beberapa hasil penelitian yang mengkaji kegiatan sosial perusahaan (CSR) dan hubungan atau pengaruhnya dengan kinerja keuangan sebagai berikut:

1. Hasil Penelitian Orlitzky et. al. (2003). Penelitian dilaksanakan untuk mengetahui korelasi antara *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP). Sebagai variable independen adalah *corporate social performance disclosure, reputation rating, social audit and corporate social performance process, managerial CSP principles dan values*. Sedangkan sebagai variabel dependen *financial performance* diukur dengan pendekatan *accounting based* dan *market based*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CFP berkorelasi dengan kinerja CSR yang akan datang, demikian pula CSR mempengaruhi kinerja CFP.
2. Hasil Penelitian Tsoutsoura (2004). Penelitian ini menguji tentang hubungan antara CSR dengan *financial performance* pada perusahaan yang tergabung pada S&P500 untuk periode 1996 sampai dengan 2000. Pengukuran CSR dengan menggunakan 2 (dua) cara: Pertama: dengan menggunakan Kinder Lydenberg Domini (KLD) rating system yaitu peringkat untuk perusahaan yang tergabung pada S&P500 dengan mempertimbangkan kinerja sosialnya berdasarkan berbagai indikator antara lain:

laporan keuangan, artikel perusahaan di media, penilaian pemerintah. Kedua menggunakan Domini 400 Social Index (DSI400) dengan dummy variabel, nilai 1 bila perusahaan masuk pada DSI400 (berarti lolos *social screen*) dan 0 bila tidak. Sedangkan untuk mengukur *Financial performance* digunakan ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*) dan ROS (*Return on Sales*). Mengacu pada penelitian sebelumnya (Ullman,1985; William dan Siegel, 2000) yang menyimpulkan bahwa risiko (*Risk*), skala perusahaan (*Size*) dan jenis industri merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi baik *financial performance* maupun *corporate social performance* maka karakteristik ini digunakan sebagai variabel kontrol, selain itu ditambahkan pula tingkat *leverage* yang diukur dengan besarnya hutang dipertimbangkan sebagai variabel kontrol yang penting. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *corporate social performance* dan *financial performance*.

3. Hasil Penelitian Sembiring (2005). Tujuan dari penelitian ini untuk menguji determinan-determinan CSR *disclosure* pada perusahaan di Indonesia meliputi: lingkungan, energi, kesehatan dan keamanan karyawan, karyawan lain-lain, produk, keterlibatan komunitas dan umum. Didalam penelitian ini digunakan 5 (lima) karakteristik perusahaan sebagai *explanatory* variabel yaitu, *size*, *profitability*, *profile*, *ukuran board of commision* dan *leverage*. Penelitian dilakukan terhadap 78 perusahaan yang listing di BEI, Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size*, *profile*, mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap CSR *disclosure* tetapi *profitability* dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan.
4. Hasil Penelitian Stephen Brammer et. al. (2006). Penelitian dilaksanakan untuk mengetahui korelasi antara *Corporate Social Performance* dengan *Stocks Return*. Variabel *Corporate Social Performance* direpresentasikan dengan beberapa indikator, yaitu kegiatan yang berkaitan dengan lingkungan (*environmental*), kegiatan yang berkaitan dengan masyarakat (*community*) dan kegiatan yang berkaitan dengan tenaga kerja (*employment*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa indikator *environmental* dan *community* berkorelasi negatif dengan return sedangkan indikator *employment* berkorelasi positif lemah.
5. Hasil Penelitian Wiwik Utami (2007). Wiwik Utami melakukan penelitian yang mengkaji secara empiris hubungan kinerja lingkungan, kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan *mining and gas*, *basic industry and chemical*, dan *textile and automotive*. Kinerja lingkungan diukur dengan perolehan peringkat proper, sertifikasi ISO:140001, *annual report disclosure* dan *web disclosure*. Sedangkan kinerja keuangan diukur dengan ROI, ROE dan EPS. Untuk kinerja pasar diukur dengan *stocks return* dan *P/E ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, lalu kinerja keuangan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja pasar dan total pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja pasar sebesar 75,28%.
6. Hasil Penelitian Dahlia dan Veronica Siregar (2008). Penelitian ini menguji pengaruh CSR atas kinerja keuangan dan kinerja pasar terhadap 77 perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2005 dan 2006. Pengukuran CSR menggunakan *Corporate Social Disclosure Index (CSDI)* sebagai ukuran CSR *disclosure* yang didasarkan pada indikator-indikator dari *Global Reporting Index (GRI)*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa CSR *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE sebagai

ukuran kinerja keuangan, akan tetapi CSR *disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebagai ukuran kinerja pasar.

7. Hasil Penelitian Dewi Anggraini (2011). Penelitian dilakukan terhadap 56 perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang konsisten termasuk dalam Indeks Kompas -100 di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu penelitian selama 5 (lima) tahun (2004-2008). Estimasi model yang digunakan adalah regresi logistik (*binary logit regression*) dan regresi data panel. Hasil estimasi menunjukkan bahwa CSR dipengaruhi oleh dua faktor yaitu ROA dan *Size*, sedangkan *Return Saham* dipengaruhi oleh tujuh faktor yaitu CSR, ROA, M/B ratio, Beta Saham, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi dan Valuta Asing. Hasil penelitian Pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan yang tidak konsisten dimungkinkan karena adanya berbagai pendekatan yang berbeda-beda dalam pengukuran CSR. Untuk penelitian di manca negara CSR diukur dengan pengungkapan CSR (*CSR disclosure*) dan indeks *rating* CSR yang telah tersedia sedangkan penelitian di Indonesia pendekatan yang digunakan untuk mengukur kinerja CSR sangat bervariasi, yaitu pengungkapan dalam laporan keuangan (Sembiring, 2005; Dahlia dan Veronica, 2008, Dewi Anggraini, 2011) dan untuk pengukuran kinerja lingkungan (sebagai bagian dari CSR) banyak digunakan peringkat proper yang diumumkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. (Wiwik Utami, 2007), Sementara peringkat proper yang diberikan oleh Kementerian Lingkungan Hidup masih belum mencakup semua perusahaan karenanya data yang diperoleh bisa tidak valid karena bisa saja perusahaan mempunyai kinerja lingkungan tinggi akan tetapi tidak memiliki peringkat proper. Dalam penelitian ini pelaksanaan CSR diukur dengan Indeks GRI.

Berdasarkan fenomena yang ada, pelaksanaan CSR sudah menjadi kebutuhan bagi setiap perusahaan yang akan meningkatkan reputasi perusahaan, meningkatkan daya saing, memberi signal positif kepada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dan menjamin keberlanjutan perusahaan. Karenanya ekspektasi dalam penelitian ini pelaksanaan CSR akan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan kinerja pasar yaitu Return Saham.

## **METODE**

Penelitian bersifat pengujian hipotesis menggunakan metode verifikatif, yaitu menjelaskan dan menguraikan hubungan antara variabel bebas (*independen*) dan variabel terikat (*dependen*). Dari berbagai variabel ini dibuat suatu model penelitian menggunakan sistem persamaan *recursive*. Pada persamaan regresi pertama dilakukan pengujian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pelaksanaan CSR di perusahaan sedangkan pada persamaan regresi kedua dilakukan pengujian untuk mengetahui bagaimana pengaruh pelaksanaan CSR, variabel keuangan, karakteristik perusahaan, pasar dan makroekonomi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksi dengan kinerja pasarnya yaitu *Return Saham*.

Data penelitian merupakan data sekunder sehingga pengumpulan data dilakukan dengan cara melakukan observasi dan dokumentasi terhadap sampel penelitian. Sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang continue terdaftar pada indeks Kompas-100 Data yang diambil adalah data-data laporan keuangan tahunan periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 yang relevan dengan variabel yang diteliti.

## Operasionalisasi Variabel

**Tabel 1.** Operasionalisasi Variabel yang Mempengaruhi CSR

Variabel	Konsep	Ukuran	Skala
ROA (Independen)	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba	Laba bersih dibagi dengan total asset pertahun	Rasio
Size (Independen)	Kapasitas yang dimiliki perusahaan	Nilai total aset per tahun	Rasio
Jenis pemodal (DF) (Independen)	Jenis sumber pemodal yang dimiliki perusahaan	Nilai 1 jika PMA, nilai 0 jika bukan	Nominal
Jenis perusahaan (DK) (Independen)	Jenis perusahaan keuangan dan nonkeuangan	Nilai 1 jika keuangan, 0 jika bukan	Nominal
CSR (Dependen)	Komitmen perusahaan terhadap <i>stakeholders</i>	Indeks GRI	Nominal

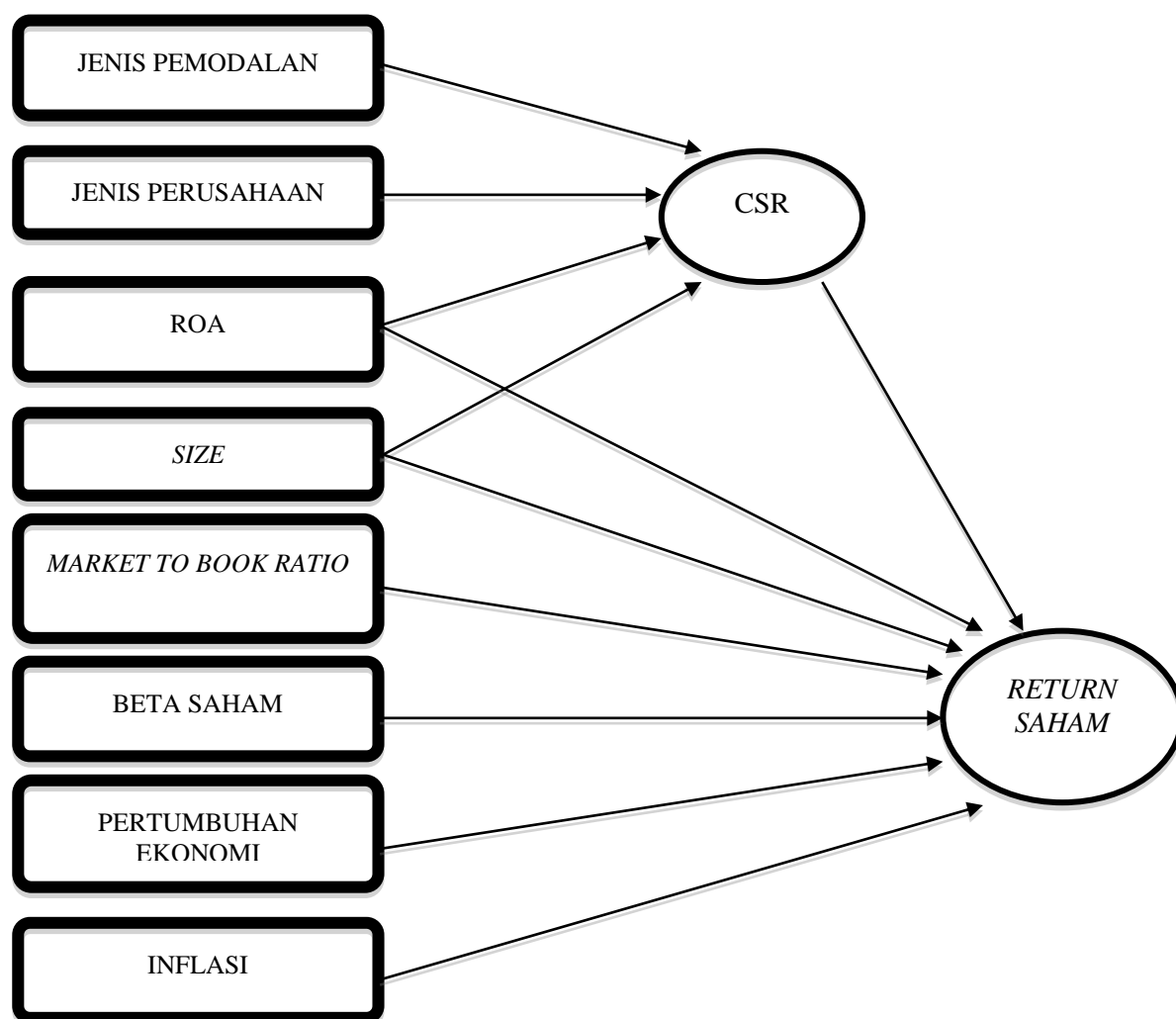
**Tabel 2.** Operasionalisasi Variabel yang Mempengaruhi *Return Saham*

Variabel	Konsep	Ukuran	Skala
CSR (Independen)	Komitmen perusahaan terhadap <i>stakeholders</i>	Indeks GRI	Nominal
ROA (Independen)	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba	Laba bersih dibagi dengan total asset pertahun	Rasio
Size (Independen)	Kapasitas yang dimiliki perusahaan	Nilai total aset per tahun	Rasio
Jenis pemodal (DF) (Independen)	Jenis sumber pemodal yang dimiliki perusahaan	Nilai 1 jika PMA, nilai 0 jika bukan	Nominal
Jenis perusahaan (DK) (Independen)	Jenis perusahaan keuangan dan nonkeuangan	Nilai 1 jika keuangan, 0 jika bukan	Nominal
MB ratio (Independen)	Prospek relatif perusahaan	Harga pasar saham dibagi nilai buku saham rata-rata pertahun	Rasio
Beta (Independen)	Tingkat sensitivitas suatu saham terhadap kondisi pasar	Nilai <i>beta</i> saham rata-rata pertahun	Rasio
Inflasi (INF) (Independen)	Tingkat kenaikan harga barang dan jasa secara umum	Tingkat inflasi pertahun	Rasio



Variabel	Konsep	Ukuran	Skala
Pertumbuhan Ekonomi (G) (Independen)	Peningkatan pendapatan perkapita riil	Tingkat pertumbuhan ekonomi pertahun	Rasio
Return Saham (Dependen)	Tingkat keuntungan investasi saham	Return saham tahunan	Rasio

**Model Penelitian.** Skema hubungan antar variabel seperti yang ditunjukkan oleh gambar dibawah ini.



## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 3.** Hasil Uji Analisis Regresi Model CSR

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
ROA	0.001712	0.000407	4.205125	0.0000
LOGSIZE	0.024324	0.002122	11.46157	0.0000
Dk	0.009854	0.018897	0.521486	0.6027*
Df	-0.023517	0.023176	-1.014726	0.3117*

**Sumber:** data diolah

Keterangan: \* Tidak Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

Persamaan CSR:

$$CSR = 0.001712ROA + 0.024324LOGSIZE + 0.009854Dk - 0.023517Df$$

Model Persamaan. Berdasarkan tabel di atas:

1. Secara parsial ROA berpengaruh positif terhadap CSR, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sebagai bagian dari penciptaan kesejahteraan juga mempunyai tanggung-jawab untuk menyelesaikan masalah sosial yang disebabkan oleh kegiatan usahanya atau sebab lainnya yang tidak hanya bertanggungjawab secara hukum dan ekonomi saja, sehingga peningkatan profitabilitas (ROA) menuntut perusahaan untuk meningkatkan kepedulian sosial terhadap masyarakat (CSR).
2. Secara parsial *Size* berpengaruh positif terhadap CSR, hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi pengungkapan sosial lebih banyak daripada perusahaan kecil, karena perusahaan besar akan menghadapi resiko sosial politis yang lebih besar dibanding perusahaan kecil.
3. Secara parsial jenis pemodalannya (DF) tidak mempengaruhi CSR, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat jaminan bahwa jenis pemodalannya merupakan faktor penentu perusahaan melakukan tanggungjawab sosial.
4. Secara parsial jenis perusahaan (DK) tidak mempengaruhi CSR secara signifikan, hal ini menunjukkan bahwa kesadaran pelaksanaan CSR di Indonesia pada umumnya masih rendah sehingga jenis perusahaan tidak mempengaruhi pelaksanaan CSR.
5. Hasil dari analisis regresi, *LR* memiliki nilai statistik sebesar 48.29188 dengan nilai *p-value* 0.000 yang berarti signifikan, sehingga secara simultan ROA, *Size*, Jenis permodalan (DF) dan Jenis perusahaan (DK) mempengaruhi CSR secara signifikan. dengan tingkat kepercayaan (*confidence level*) 95%

**Tabel 4.** Hasil Regresi Model RETURN

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-476.0213	131.0959	-3.631091	0.0005
CSR?	157.1425	21.96572	7.153990	0.0000
ROA?	1.292254	0.413907	3.122086	0.0024
LOGSIZE?	99.51360	10.60618	9.382607	0.0000
MB?	-6.873130	1.504981	-4.566923	0.0000
BETA?	-3.563754	5.918777	-0.602110	0.5485*
INF?	-9.956492	2.584752	-3.852010	0.0002
G?	-32.41989	9.218394	-3.516870	0.0007

**Sumber:** data diolah

Keterangan: \* Tidak Signifikan pada  $\alpha=5\%$

Persamaan Regresi:  $Ret = -476,0213 + 157,1425CSR + 1,292254ROA + 99,5136LOGSIZE - 6,87313MB - 3,563754BETA - 9,956492INF - 32,41989G$

Berdasarkan tabel di atas:

1. Terdapat pengaruh positif CSR terhadap Return Saham, hal ini menunjukkan bahwa CSR memberikan keyakinan terhadap investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.
2. Terdapat pengaruh positif ROA terhadap Return Saham, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang meningkat merupakan sinyal yang baik bagi kemajuan perusahaan di masa datang, sehingga investor akan mempersepsikan positif harga saham tersebut.
3. Tidak terdapat pengaruh Size terhadap Return Saham, hal ini menunjukkan bahwa size yang merupakan total asset bukan pemicu kenaikan harga saham, sebab nilai total asset tidak mencerminkan kinerja keuangan perusahaan karena bisa saja di dalamnya terdapat asset yang "idle" yang megakibatkan kerugian.
4. Terdapat pengaruh negatif *market to book ratio* terhadap Return Saham, hal ini dimungkinkan karena Harga pasar saham yang tinggi di tahun sebelumnya mengakibatkan investor mempunyai ekspektasi resiko tahun ini rendah, sehingga ekspektasi terhadap return saham juga akan rendah.
5. Terdapat pengaruh negatif Beta terhadap Return Saham, hal ini menunjukkan bahwa Beta mencerminkan risiko sistimatis saham yang mempengaruhi keputusan investor
6. Terdapat pengaruh negatif inflasi terhadap Return Saham, hal ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi yang tinggi akan menyebabkan penurunan daya beli masyarakat secara umum termasuk investor, hal ini akan memicu penurunan terhadap Return Saham, begitupun sebaliknya.
7. Terdapat pengaruh negatif pertumbuhan ekonomi terhadap Return Saham, hal ini menunjukkan bahwa ada kemungkinan meningkatnya pertumbuhan ekonomi justru memicu sikap investor untuk berinvestasi pada sector diluar saham untuk meminimalkan risiko.
8. Dari nilai F-statistik sebesar 38.39754 dengan p-value 0.000 menunjukkan bahwa CSR, ROA, Size, Jenis Pemodalan, Jenis Perusahaan, *Market to Book Ratio*, Beta Saham, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi secara simultan mempengaruhi *Return Saham*.

## PENUTUP

**Kesimpulan.** Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR dan enam variabel lainnya yaitu ROA, *Market To Book Ratio*, Beta, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi Dan Nilai Tukar (Kurs Valuta) berpengaruh terhadap *Return Saham*. Kesimpulan ini didasarkan atas besarnya koefisien yang nilainya signifikan secara statistik. Sedangkan pelaksanaan CSR dipengaruhi oleh Profitabilitas (ROA) dan Skala perusahaan (Size). Secara umum hasil penelitian ini mendukung bentuk lain dari *Agency Theory* yaitu bahwa manager tidak hanya bertanggungjawab terhadap *shareholder* melainkan juga bertanggungjawab terhadap seluruh *stakeholder*. Demikian pula hasil penelitian ini mendukung *Signaling Theory* yaitu bahwa CSR merupakan salah satu bentuk pemberian signal positif kepada investor

**Saran. Saran untuk perusahaan.** Selain melalui peningkatan ROA dan Size, agar kinerja CSR meningkat sebaiknya perusahaan menunjuk unit tertentu yang bertanggungjawab khusus terhadap peningkatan kinerja CSR. Perusahaan hendaknya memperlakukan CSR

sebagai bagian dari strategi untuk mencapai *sustainability* (kelangsungan hidup) perusahaan dengan program kerja dan alokasi anggaran yang optimal. Hendaknya program CSR tidak hanya bersifat responsif saja.

**Saran bagi regulator.** Dengan telah dikeluarkannya UU PT pasal 74 tahun 2007 yang mengatur pelaksanaan CSR diperusahaan, merupakan salah satu upaya pemerintah mendorong kinerja CSR. Akan tetapi undang – undang ini perlu diikuti dengan peraturan pelaksanaan yang lebih rinci yang mengatur kriteria atau standard pelaksanaan CSR. Demikian pula karena undang-undang ini masih menjadi perdebatan dikalangan masyarakat bisnis maka perlu diatur mekanisme “*reward*“ dan “*punishment*” yang lebih jelas misalnya dengan pengaturan tarif pajak

**Saran bagi investor.** Dengan telah terbuktinya pengaruh positif pelaksanaan CSR terhadap *return* saham perusahaan dan CSR akan memberikan dampak baik bagi seluruh *stakeholders* maka disarankan kepada investor untuk mempertimbangkan aspek CSR dalam keputusan investasinya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adiprigandari Adiwoso Suprpto, Siti, (2006). Pola Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Lokal Di Jakarta, Galang, Jurnal Filantropi dan Masyarakat Madani, Volum 1 (2)
- Bali, G.Turan., Cakici Nusret.,Tang, Yi., (2004). The Conditional Beta and The Cross-Section of Expected Returns, City University of New York
- Brammer,Stephen, Chris Brooks, Stephen Pavelin, (2006). Corporate Social Performance and Stocks Return: UK Evidence from Disaggregate Measures, Financial Management Association, Tampa
- Brigham, F. Eugene and Houston F.Joel, (2007). Essential of Financial Management,Thomson learning
- Carroll, A.B., (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Managemnet of Organizationnal Stakeholders, Business Horizons
- Chapple,W., and Moon, J., (2005). Corporate Social Responsibility in Asia: A Seven-Country Study of CSR Web Site Reporting, Business and Society
- Chih, Hsiang-Lin.,Chih,Hsiang-Hsuan.,Chen,Tzu-Yin, (2010). On the Determinant of Corporate Social Responsibility: International Evidence On The Financial Industry, *Journal of Business Ethics*
- Cochran PL and Wood R.A., (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance, *Academic of Management Journal*
- Crane, A and Matten D., (2007). Business Ethic, 2nd edition, Oxford: Oxford University Press
- Crane, A., Mc., Wlliams, A., Matten, D., Moon ,J.,Siegel, D., (2008). The Oxford handbook of Corporate Social Responsibility, Oxford University Press
- Dean, Dwane Hall, (2004). Consumer Reaction To Negative Publicity: Effect Of Corporate Reputation, Response, And Responsibility For A Crisis Event, *The Journal of Business Communication*
- Donaldson and Preston L.E., (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concept, Evidence and Implication, *Academic Of Management Review*.

- Donaldson, Silalahi, (1991). Beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham (Studi pada Pasar Modal Indonesia), *Tesis*, Program Pasca Sarjana UNAIR, Surabaya
- Eduardus, Tandelilin, (2002). *Portfolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*, penerbit Kanisius Yogyakarta
- Elkington J., (1998). *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line Of 21st Century Business*, Gabriola Island Canada: New Society Publisher
- Fama, Eugene and French, Ken, (1992). The Cross Section of Expected Stock Return, *Journal of Finance*.
- Freeman, RE., (1984). *Strategic Management: A Stakeholders Approach*, Boston, Pitman
- Gujarati, Damodar.N., ((2003). *Basic Econometric*, Fourth Edition, International Ed, Mc Graw Hill, USA
- Heath Joseph., Norman Wayne, (2004). Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management, *Journal of Business Ethics* 53
- Helfert A., Erich, (1994). *Technologies of Financial Analysis*, 8th ed, Richard D Irwin Inc
- Husted W., Bryan, (2005). Risk Management, Real Options and Corporate Social Responsibility, *Journal of Business Ethics*.
- IMF, (2006). *World Economic Outlook: Financial System and Economic Cycles*, Brussel
- IoD., (1992). *King Report on Corporate Governance in South Africa*. Johannesburg: Institute of Director in Southern Africa
- Isaiah Yeshayahu Marom, (2006). Toward a Unified Theory of the CSP-CFP Link, *Journal of Business Ethics*.
- Januarti, Indira dan Apriyanti, Dini, (2005). Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan, *Jurnal MAKSI* Volume 5 (2), FE UNDIP
- Jensen and Meckling W., (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Capital Structure, *Journal of Financial Economic*.
- Jhon, W., Creswell, (1994). *Research Design Qualitative & Quantitative Approaches*, SAGE Publication, Thousand Oaks, London, New Delhi
- Juniati, Gunawan, (2010), *CSR Review*, Jakarta.
- Julie Pirsch, Shruti Gupts, Stacey Landreth Grau, (2007). A Framework for understanding Corporate Social Responsibility Program as a Continuum: An Exploratory Study, *Journal of Business Ethics*
- Kotler Philip, Lee Nancy, (2005). *Corporate Social Responsibility*, John Wiley & Sons, Inc
- Kurtz Llyoyd, (2008). *Social Responsible Investment and Shareholder Activism*, The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility
- Kurucz ,C Elizabeth, Colbert, A Barry, Wheeler David, (2008). The Business case For Corporate Social responsibility, The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility.
- Lam James, (2003). *Enterprise Risk Management*, John Wiley & Sons. Inc, Hoboken , New Jersey.
- Lawrence T. Anne., Jams, E Post, (2005). *Business and Society: Corporate Strategy, Public Policy ,Ethics*, 11th edition. Irwin, Mc Graw Hill
- Ludwig Hiltrud, Jurgen Ringbeck, and Jens Schulte-Bockum, (2000). *Managing Expectations For Value*, McKinsey & Company.

- Marc Orlitzky, Frank L Schmidt, Sara L., Rynes, (2003). *Corporate Social and Financial Performance: A Meta Analysis*, Organization Studies, Sage Publication (London, Thousand Oaks, CA & New Delhi).
- McWilliam, A., and Siegel, D., (2001). *Corporate Social Responsibility A Theory of the Firm Perspective*, *Academy of Management Review*
- Megginson L. William, (1997). *Corporate Finance Theory*, Addison–Wesley Educational Publishers Inc.
- Mele Domenec, (2008). *Corporate Social Responsibilities Theories*, The Oxford Handbook of CSR.
- Memed Sueb, (2001). *Pengaruh Biaya Sosial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Terbuka di Indonesia*, *SNA IV*
- Mikkelsen, Hans O., (2001). *The Relation Between Expected Return and Beta: A Random Resampling Approach*, USC Marshall School of Business, University of Southern California
- Morris D., Richard, (1987). *Signaling, Agency Theory and Accounting Policy Choice*, *Accounting And Business Research*.
- Natasyah, Syahib, (2000). *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham*, *Jurnal UGM*, vol 15 (3), Juli 2000.
- Nelson, J., A., (2003). *Economic Multiplier: Revisiting the Core responsibility and Contribution of Business to Development*, London: International Business leaders forum (IBLF).
- Peters, Richard., and Mullen, Michael R., (2009). *Some Evidence of The Cumulative Effect of Corporate Social responsibility on Financial Performance*, *Journal of Global Business Issues*.
- Porter, E. Michael, Kramer, R. Mark, (2006). *Strategy and Society. The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibilities*, Harvard Business Review.
- Rimsky K., Judiseno, (2002). *Sistem Moneter dan Perbankan di Indonesia*, Penerbit Gramedia, Jakarta
- Roman, Ronald M., Sefa Hayibor, Bradley R., (1999). *Agle, The Relationship Between Social and Financial Performance*, University Of Pittsburgh.
- Ross., S., (1973). *The Economy Theory Of Agency: The Principal's Problem*, *American Economic Review*.
- Tsoutsoura, Margarita (2004). *Corporate Social Responsibility and Financial Performance*, University of California, Berkeley.
- Undang - Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Penjelasannya
- Visser, Wayne, (2008). *Corporate Social Responsibility in Developing Countries*, The Oxford Handbook Of CSR
- Waddock, Sandra and Samuel B Graves, (1997). *The Corporate Social Performance – Financial Performance Link*, *Strategic Management Journal*.
- Waddock, Sandra and Smith N., (2000). *Relationship: The Real Challenge Of Corporate Global Citizenship*, *Business and Society Review*.
- Walley Noah and Brodley Whitehead, (1994). *Its Not Easy Being Green*, *Harvard Business Review*.
- Wheeler, Thomas L., & J., David Hunger, (2004). *Strategic Management and Business Policy*, 9th ed., Prentice Hall

- Wibisono, Yusuf, (2007). Membedah Konsep dan Aplikasi CSR, Fascho Publishing
- Wiwik Utami, (2007). Kajian Empiris Hubungan Kinerja Lingkungan, Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar: Model Persamaan Simultan, *The 1st Accounting Conference Bridging the Gap Between Theory, Research and Practice*, Faculty of Economics, Universitas Indonesia
- World Bank, (2005). Investment Climate Survey, Washington..
- WRI, (2005),. World Resources 2005-The Wealth of the Poor: Managing Ecosystems to Fight Poverty, Washington DC., World Resources Institute, UNDP, UNEP, World Bank