

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
TERHADAP *RETURN SAHAM*: STUDI PADA PERUSAHAAN PERAIH
PENGHARGAAN ISRA DI BEI TAHUN 2010-2012**

Galuh Tiara Santi

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro
Semarang

Abstract

This research is aimed to examine the influence of corporate social responsibility (CSR) to stock return (using CAR as a proxy) on the companies awarded ISRA for year 2010-2012. Analysis of CSR in this research are based on environment and social parameters. It also uses PBV and DER as control variables. The samples which are use in this research are 63 annual report of companies listed in Indonesia Stock Exchange in the 2010-2012.

Samples are obtained by using full sampling method. Hypothesis testing method used is multiple linear regression analysis. The result showed only partially CSR (social) variables, which has positive influence on stock return. While CSR variables (environment) variables did not affect the stock return. The result simultaneously with control variables indicate that the variables of CSR (environment) and CSR (social) positive effect on stock return.

Keywords: *CSR, environment, social, stock return*

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *return* saham (menggunakan *abnormal return* sebagai proksi) pada perusahaan penerima penghargaan ISRA tahun 2010-2012. Analisis CSR dalam penelitian ini didasarkan pada parameter *environment* dan *social*. Selain itu juga menggunakan PBV dan DER sebagai variabel kontrol. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 63 laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012.

Sampel tersebut diperoleh dengan menggunakan metode sampel penuh. Metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan hanya variabel CSR (*social*) yang berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan variabel CSR (*environment*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian secara simultan dengan variabel kontrol menunjukkan bahwa variabel CSR (*environment*) dan CSR (*social*) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kata kunci : CSR, lingkungan, sosial, *return* saham

1. Pendahuluan

Corporate Social Responsibility merupakan sebuah kewajiban yang harus dilaksanakan oleh Perseroan Terbatas sesuai dengan Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Pasal 74 ayat (1) UU 40 tahun 2007 ini menjelaskan “Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam, wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan”.

Corporate Social Responsibility (CSR) didefinisikan sebagai komitmen berkesinambungan dari kalangan bisnis untuk berperilaku etis dan memberi kontribusi bagi pembangunan ekonomi, seraya meningkatkan kualitas kehidupan karyawan dan keluarganya, serta komunitas lokal dan masyarakat luas pada umumnya menurut *World Business Council for Sustainable Development* (dalam Suharto, 2010).

Muid (2011) menjelaskan teori *stakeholders* yang menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial oleh perusahaan dilakukan sebagai upaya untuk memenuhi keinginan *stakeholders*. Hal ini disebabkan dukungan *stakeholders* kepada perusahaan mempengaruhi keberadaan perusahaan tersebut. Oleh karena itu perusahaan harus menunjukkan kinerja terbaiknya agar mendapatkan kepercayaan dari *stakeholders*. Salah satu contohnya adalah investor yang bersedia menanamkan modalnya karena adanya kepercayaan untuk mendapatkan *return* yang menguntungkan.

Penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan salah satu bukti bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada kepentingan *shareholders* dalam menjalankan aktivitas bisnisnya, namun juga pada kepentingan *stakeholders*. *Stakeholders* membutuhkan informasi perusahaan sebagai cerminan citra perusahaan. Oleh karena itu, sudah seharusnya perusahaan melaporkan semua aspek yang mempengaruhi kelangsungan operasi perusahaan dalam Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*).

Tahun 2005 Ikatan Akuntan Indonesia dan *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR), yang beranggotakan *Indonesian Netherlands Association* (INA),

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI), Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) dan Asosiasi Emiten Indonesia (AEI) mengadakan sebuah event penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) untuk memberikan apresiasi terhadap perusahaan yang telah menyelenggarakan laporan berkelanjutan (*sustainability report*), baik yang diterbitkan secara terpisah maupun terintegrasi dalam laporan tahunan (*annual report*). ISRA adalah penghargaan yang diberikan kepada perusahaan – perusahaan yang telah membuat pelaporan atas kegiatan yang menyangkut aspek lingkungan dan sosial disamping aspek ekonomi untuk memelihara keberlanjutan (*sustainability*) perusahaan itu sendiri (<http://www.ncsr-id.org>).

Berbagai penelitian yang terkait tentang hubungan CSR dengan *return* saham menunjukkan adanya keragaman hasil. Yuliana, Purnomosidhi, dan Sukoharsono (2008) membuktikan karakteristik perusahaan yang signifikan berpengaruh terhadap tingkat keluasan pengungkapan CSR adalah profile perusahaan dan konsentrasi kepemilikan. Sedangkan tiga karakteristik lainnya, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan ukuran dewan komisaris tidak signifikan berpengaruh terhadap tingkat keluasan pengungkapan CSR. Tingkat keluasan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap reaksi investor, yang diukur menggunakan *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

Hasil penelitian Sugiyanto (2011) menunjukkan pada perusahaan besar, CSR berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan kinerja keuangan namun tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pada perusahaan kecil, CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. EVA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Cheng dan Christiawan (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Variabel kontrol ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap *abnormal return*. Sedangkan, Variabel kontrol PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Muid (2011) yang melakukan pengujian empiris untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *stock return* menemukan bahwa variabel CSR (*environment*) tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Sedangkan, variabel CSR (*social*) berpengaruh positif terhadap *stock return*. Variabel independen CSR (*environment*) dan CSR (*social*) serta variabel kontrol PBV dan DER secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap *stock return* yang diproksi oleh CAR. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV dan DER. Sukanto (2012) dalam penelitiannya membuktikan secara parsial dan simultan menyimpulkan

variabel CSR *environment, economy*, maupun *social* berpengaruh positif terhadap *stock return*.

2. Telaah Teori

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Cheng dan Christiawan (2011) menyatakan bahwa sebagai salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat dan para *stakeholders* lainnya, perusahaan seringkali terlibat dalam kegiatan-kegiatan CSR. Para *stakeholders* dapat memberikan apresiasi yang lebih bagi perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam kegiatan CSR. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* dimana perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya dengan mengirimkan *signal* melalui laporan tahunannya. Pengungkapan aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan CSR merupakan salah satu cara untuk mengirimkan *signal* positif kepada *stakeholders* dan pasar mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang bahwa perusahaan memberikan *guarantee* atas keberlangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Pengungkapan CSR dapat mengirimkan *signal* promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain karena peduli dengan dampak ekonomi, lingkungan dan sosial dari aktivitas perusahaan.

2.2 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2010). Sedangkan, Samsul (2006) mengartikan studi peristiwa (*event study*) sebagai studi yang mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi.

2.3 Teori Stakeholder

Widjaja dan Pratama (2008) mendefinisikan *stakeholders* sebagai seseorang atau sekelompok orang yang memiliki satu atau lebih kepentingan (*stake*) yang berbeda dalam sebuah perusahaan. *Stakeholders* dapat diartikan juga sebagai setiap orang atau sekelompok orang yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh tindakan, keputusan, kebijakan, praktik atau tujuan dari sebuah perusahaan. *Stakeholders* dapat terpengaruh dan juga dapat mempengaruhi tindakan, keputusan, kebijakan atau praktik-praktik yang dilakukan oleh perusahaan.

Stakeholders merupakan individu, sekelompok manusia, komunitas atau masyarakat baik secara keseluruhan maupun secara parsial yang memiliki hubungan serta kepentingan terhadap perusahaan. Ghazali dan Chariri (2007) menjelaskan bahwa *stakeholders theory* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain).

2.4 Undang - Undang No. 40 Tahun 2007

Undang Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) merupakan Undang Undang yang dikeluarkan pemerintah bagi perusahaan, khususnya Perseroan Terbatas (PT). Dalam Undang Undang tersebut terdapat 2 (dua) Pasal yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan yaitu Pasal 66 Ayat 2 tentang Laporan Tahunan dan Pasal 74 Ayat 1 sampai 4 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. Dengan adanya Undang Undang No. 40 Tahun 2007, diharapkan perusahaan memandang serius bahwa dalam pelaksanaan dan pelaporan perusahaan tidak hanya mencakup aspek ekonomi saja, melainkan aspek lingkungan dan aspek sosial juga patut diutamakan oleh perusahaan.

2.4.1 Pasal 66 Ayat 2 Undang – Undang No.40 Tahun 2007

Laporan tahunan harus memuat sekurang-kurangnya:

- a. Laporan keuangan yang terdiri atas sekurang-kurangnya neraca akhir tahun buku yang baru lampau dalam perbandingan dengan tahun buku sebelumnya, laporan laba rugi dari tahun buku yang bersangkutan, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas, serta catatan atas laporan keuangan tersebut.
- b. Laporan mengenai kegiatan Perseroan.
- c. Laporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan.
- d. Rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang mempengaruhi kegiatan usaha Perseroan.
- e. Laporan mengenai tugas pengawasan yang telah dilaksanakan oleh Dewan Komisaris selama tahun buku yang baru lampau.
- f. Nama anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris.
- g. Gaji dan tunjangan bagi anggota Direksi dan Gaji atau honorium dan tunjangan bagi anggota Dewan Komisaris Perseroan untuk tahun yang baru lampau.

2.4.2 Pasal 74 Undang – Undang No.40 Tahun 2007

- a. Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan.
- b. Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan kewajiban Perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya Perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran.
- c. Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.
- d. Ketentuan lebih lanjut mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan diatur dengan peraturan pemerintah.

2.5 Corporate Social Responsibility

Suparno (2010) menyatakan CSR adalah komitmen dari bisnis/perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, seraya meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat luas. Sedangkan menurut ISO 26000 (dalam Suharto, 2010) CSR adalah tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak-dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatan-kegiatannya pada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat; mempertimbangkan harapan pemangku kepentingan, sejalan dengan hukum yang ditetapkan dan norma-norma perilaku internasional; serta terintegrasi dengan organisasi secara menyeluruh.

2.6 Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Lingkungan

Ghozali dan Chariri (2007) menjelaskan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan adalah proses yang digunakan oleh perusahaan untuk mengungkapkan informasi berkaitan dengan kegiatan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan. Jenis pengungkapan ada yang bersifat wajib (*mandatory*) yaitu pengungkapan informasi yang wajib dilakukan perusahaan yang didasarkan pada peraturan atau standar tertentu. Selain itu ada juga pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary*) yaitu pengungkapan informasi melebihi persyaratan minimum dari peraturan yang berlaku.

Setelah diberlakukannya undang-undang No.40 Pasal 74 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, di Indonesia perusahaan yang menjalankan usahanya berkaitan atau di bidang sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Oleh

karena itu, perusahaan tersebut juga wajib melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial lingkungan.

Alasan yang mendorong praktik pengungkapan sosial dan lingkungan menurut Deegan (dalam Chariri dan Ghozali, 2007) antara lain:

1. Mematuhi persyaratan yang ada dalam undang-undang.
2. Pertimbangan rasionalitas ekonomi.
3. Mematuhi pelaporan dalam proses akuntabilitas.
4. Mematuhi persyaratan peminjaman.
5. Mematuhi harapan masyarakat.
6. Konsekuensi ancaman atas legitimasi perusahaan.
7. Mengelola kelompok stakeholder tertentu.
8. Menarik dana investasi.
9. Mematuhi persyaratan industri.
10. Memenangkan penghargaan pelaporan.

2.7 Sustainability Reporting dan Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA)

2.7.1 Sustainability Reporting

Laporan keberlanjutan (*Sustainability Reporting*) adalah praktek pengukuran, pengungkapan dan upaya akuntabilitas dari kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan kepada para pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal. ‘Laporan Keberlanjutan’ merupakan sebuah istilah umum yang dianggap sinonim dengan istilah lainnya untuk menggambarkan laporan mengenai dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial (misalnya *triple bottom line*, laporan pertanggungjawaban perusahaan, dan lain sebagainya). Sebuah laporan keberlanjutan harus menyediakan gambaran yang berimbang dan masuk akal dari kinerja keberlanjutan sebuah organisasi baik kontribusi yang positif maupun negatif (<https://www.globalreporting.org/>).

Pengungkapan *sustainability report* yang sesuai dengan GRI-G3 harus memenuhi beberapa standar. Standar-standar ini tercantum dalam GRI-G3 *Guidelines* (<https://www.globalreporting.org/>), yaitu:

1. Ekonomi
2. Lingkungan
3. Hak Asasi Manusia
4. Masyarakat

5. Tanggung Jawab Produk

6. Sosial

Pengungkapan *sustainability report* yang sesuai dengan GRI harus memenuhi beberapa prinsip. Prinsip-prinsip ini tercantum dalam GRI-G3 *Guidelines* (<https://www.globalreporting.org/>), yaitu:

1. Keseimbangan
2. Dapat Dibandingkan
3. Akurat
4. Urut Waktu
5. Kesesuaian
6. Dapat Dipertanggungjawabkan

2.7.2 Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA)

Pada tahun 2005 Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR), yang beranggotakan *Indonesian Netherlands Association* (INA), *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) dan Asosiasi Emiten Indonesia (AEI) mengadakan sebuah *event* penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) sebagai bentuk dukungan tersebut.

ISRA adalah penghargaan yang diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang telah membuat pelaporan atas kegiatan yang menyangkut aspek lingkungan dan sosial disamping aspek ekonomi untuk memelihara keberlanjutan (*sustainability*) perusahaan itu sendiri (<http://www.ncsr-id.org>).

2.8 Return Saham

Return saham menurut Jogiyanto (2010) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi maupun *return* ekspektasi yang belum terjadi namun diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa datang.

2.9 Hubungan Pengungkapan Sosial dengan Reaksi Investor

Pengujian terhadap reaksi pasar melalui indikator harga dan volume perdagangan saham biasanya dikaitkan dengan pengujian terhadap EMH (*efficient market hypothesis*).

Pasar yang termasuk efisien dapat dilihat dari cepatnya reaksi investor ketika menanggapi informasi baru.

Fama (dalam Samsul, 2006) membagi efisiensi pasar dalam tiga tingkatan, yaitu :

1. *The Weak Efficient Market Hypothesis.*
2. *The Semistrong Efficient Market Hypothesis.*
3. *The Strong Efficient Market Hypothesis.*

2.10 Penelitian Terdahulu

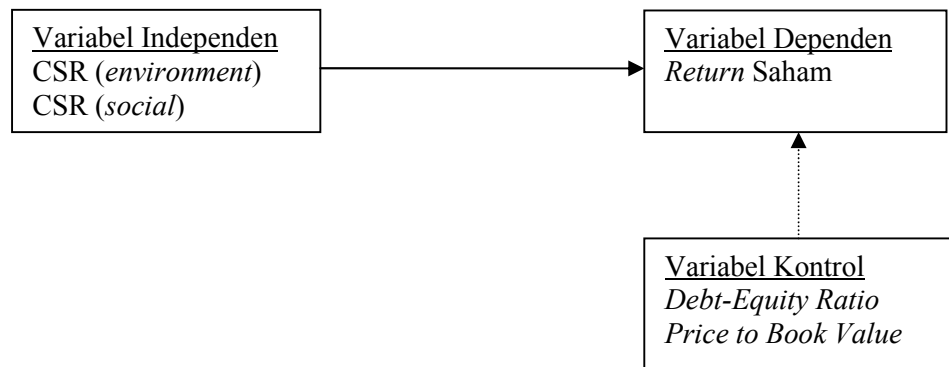
Penelitian mengenai CSR telah banyak dilakukan dalam kurun waktu yang berbeda. Yuliana, Purnomosidhi, dan Sukoharsono (2008) membuktikan karakteristik perusahaan yang signifikan berpengaruh terhadap tingkat keluasan pengungkapan CSR adalah profile perusahaan dan konsentrasi kepemilikan. Sedangkan tiga karakteristik lainnya, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan ukuran dewan komisaris tidak signifikan berpengaruh terhadap tingkat keluasan pengungkapan CSR. Tingkat keluasan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap reaksi investor, yang diukur menggunakan *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

Sugiyanto (2011) meneliti Peningkatan *Return Saham* dan Kinerja Keuangan melalui *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance*. Hasil penelitian menunjukkan pada perusahaan besar, CSR berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan kinerja keuangan namun tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pada perusahaan kecil, CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. EVA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Cheng dan Christiawan (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Variabel kontrol ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap *abnormal return*. Sedangkan, Variabel kontrol PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Muid (2011) yang melakukan pengujian empiris untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *stock return* menemukan bahwa variabel CSR (*environment*) tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Sedangkan, variabel CSR (*social*) berpengaruh positif terhadap *stock return*. Variabel independen CSR (*environment*) dan CSR (*social*) serta variabel kontrol PBV dan DER secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap *stock return* yang diproksi oleh CAR. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV dan DER. Sukanto (2012) menguji pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *stock return* pada perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan yang *listing* di BEI. Hasil

penelitian menunjukkan secara parsial dan simultan menyimpulkan variabel CSR *environment*, *economy*, maupun *social* berpengaruh positif terhadap *stock return*.

2.11 Kerangka Konseptual



2.12 Hipotesis

H1 : CSR (*environment*) berpengaruh terhadap *return* saham.

H2 : CSR (*social*) berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Metode Penelitian

3.1 Definisi dan Pengukuran Variabel Operasional

3.1.1 Variabel Dependen : *Return* Saham

Return saham diukur dengan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* dihitung dengan menggunakan *market-adjusted model* yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2010). Dengan demikian, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. *Abnormal return* (AR_{it}) diperoleh melalui dua tahap. Tahap pertama merupakan selisih dari *return* aktual (R_{it}) yang kemudian dikurangi dengan *return market* (R_{mt}) yang diperoleh dari tahap kedua.

Rumus *return* saham menurut Jogiyanto (2010), sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

AR_{it} : *Abnormal return* untuk perusahaan *i* pada hari ke-*t*.

R_{it} : *Return* aktual perusahaan *i* pada hari ke-*t*.

R_{mt} : *Return* indeks pasar pada hari ke-*t*.

P_t : Harga saham individual perusahaan *i* pada waktu *t*

P_{t-1} : Harga saham individual perusahaan *i* pada waktu *t-1*.

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu *t*.

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu *t-1*.

3.1.2 Variabel Independen

a. Variabel CSR (*environment*)

Dimensi lingkungan menyangkut keberlanjutan yang mempengaruhi dampak organisasi terhadap sistem alami hidup dan tidak hidup, termasuk ekosistem, tanah, air dan udara. Indikator lingkungan meliputi kinerja yang berhubungan dengan input (misalnya material, energi, dan air) dan output (misalnya emisi, air limbah, dan limbah). Sebagai tambahan, indikator ini melingkupi kinerja yang berhubungan *biodiversity* (keanekaragaman hayati), kepatuhan lingkungan, dan informasi relevan lainnya seperti pengeluaran lingkungan (*environmental expenditure*) dan dampaknya terhadap produk dan jasa.

b. Variabel CSR (*social*)

Dimensi sosial dari keberlanjutan membahas sistem sosial organisasi dimana dia beroperasi. Indikator kinerja sosial GRI mengidentifikasi kunci aspek kinerja yang meliputi praktek perburuhan/tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat/sosial, dan tanggung jawab produk.

Pengukuran CSR parameters (*environment* dan *social*) dilakukan dengan menggunakan indeks CSR. Penghitungan indeks CSR dilakukan sebagai berikut :

a. Membuat suatu daftar (*checklist*) pengungkapan CSR. Daftar item yang digunakan dalam penelitian ini adalah daftar item dari GRI (*Global Reporting Initiative*) modifikasian yaitu terdiri dari indikator lingkungan dan sosial.

b. Menentukan indeks CSR untuk setiap perusahaan sampel.

Penghitungan indeks checklist pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{CSR Indeks} = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan perusahaan}}{\text{Jumlah item pengungkapan GRI}}$$

3.1.3 Variabel Kontrol

a. Variabel Price to Book Value

Price to Book Value merupakan variabel kontrol dalam penelitian ini, disimbolkan dengan PBV. Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*Price to Book Value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai. Jogiyanto (2010), menyatakan bahwa dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui.

Rumus *Price to Book Value* menurut Jogiyanto (2010) :

$$PBV = \frac{Ps}{BVS}$$

Keterangan :

PBV : *Price to Book Value*

Ps : Harga pasar saham

BVS : Book value per share

b. Variabel Debt to Equity Ratio

Brigham dan Houston (2006) menyatakan rasio total hutang terhadap total ekuitas, yang pada umumnya disebut Debt to Equity Ratio (DER), untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar di banding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Menurut Brigham dan Houston (2006), Debt to Equity Ratio dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% = \dots\%$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) penerima penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) tahun 2010-2012. Teknik *sampling* yang digunakan adalah sampel penuh (*full sample*) dengan kategori saham-saham perusahaan publik yang mendapatkan penghargaan ISRA tahun 2010-2012 dan memiliki laporan tahunan lengkap.

3.3 Metode Analisis

Pengujian- pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini terdiri dari uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas.

3. Metode Regresi Linier Berganda

Metode regresi linier berganda bertujuan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan skala pengukur atau rasio suatu persamaan linier.

Persamaan regresi yang digunakan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y : *Abnormal Return*

a : Konstanta

X_1 : *CSR (environment)*

X_2 : *CSR (social)*

X_3 : *PBV*

X_4 : *DER*

b_1, \dots, b : Koefisien Regresi

e : *Error*

Pengujian yang digunakan dalam analisis ini adalah uji signifikansi parameter simultan (uji F), uji signifikansi parameter individual (uji t) dan uji koefisien determinasi (R^2).

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan digambarkan atau dideskripsikan data masing-masing variabel pada tahun 2008 dan 2009 yang telah diolah dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return	63	-1.03	1.30	-.1198	.41201
CSRenvironment	63	.17	1.00	.4302	.21575
CSRsocial	63	.20	1.00	.3425	.16314
PBV	63	.16	8.22	2.9408	1.77946
DER	63	.15	10.02	2.1092	2.81939
Valid N (listwise)	63				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.1.1 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah yang di dalamnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas.

Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.521	.172		-3.032	.004		
CSRenvironment	-.396	.319	-.207	-1.242	.219	.479	2.088
CSRsocial	.803	.371	.318	2.164	.035	.618	1.619
PBV	.074	.027	.320	2.710	.009	.958	1.044
DER	.037	.020	.254	1.842	.071	.700	1.428

a. Dependent Variable: Abnormal Return

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai Variance Inflation Factor (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

4.1.2 Uji Autokorelasi

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel pengganggu dalam satu model regresi linear. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali,2011).

Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.475 ^a	.226	.173	.37476	1.816

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil analisis regresi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,816. Sedangkan nilai dl untuk 63 sampel dan k=4 adalah sebesar 1,315 dan du sebesar 1,568. Nilai ini berada diantara nilai du yaitu 1,568 dan 4 – du yaitu 2,432 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model penelitian.

4.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Nilai absolut residual diregresikan pada tiap-tiap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,2011).

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.190	.109		1.752	.085		
	CSRenvironment	-.341	.201	-.301	-1.693	.096	.479	2.088
	CSRsocial	.361	.235	.241	1.540	.129	.618	1.619
	PBV	.027	.017	.198	1.573	.121	.958	1.044
	DER	.009	.013	.101	.688	.494	.700	1.428

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi keempat variabel lebih dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

4.1.4 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis statistik yang menggunakan One-sample Kolmogorov-Smirnov Test.

**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.36246671
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.051
Kolmogorov-Smirnov Z		.952
Asymp. Sig. (2-tailed)		.325

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Tampilan output di atas menunjukkan bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,952 dan signifikan pada 0,325 yang melebihi nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa data terdistribusi secara normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

4.3 Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.379	4	.595	4.235	.004 ^a
	Residual	8.146	58	.140		
	Total	10.525	62			

a. Predictors: (Constant), DER, CSRsocial, PBV, CSRenvironment

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	1 (Constant)	-.521	.172				-3.032
CSRenvironment	-.396	.319	-.207	-1.242	.219	.479	2.088
CSRsocial	.803	.371	.318	2.164	.035	.618	1.619
PBV	.074	.027	.320	2.710	.009	.958	1.044
DER	.037	.020	.254	1.842	.071	.700	1.428

a. Dependent Variable: Abnormal Return

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.475 ^a	.226	.173	.37476

a. Predictors: (Constant), DER, CSRsocial, PBV, CSRenvironment

b. Dependent Variable: Abnormal Return

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, diketahui nilai F hitung sebesar 4,235 dengan probabilitas sebesar 0,004. Angka probabilitas tersebut lebih kecil dari nilai 0,05 (5%) dengan demikian dapat disimpulkan bahwa CSR (*environment*), CSR (*social*), PBV, dan DER secara simultan berpengaruh terhadap *abnormal return*. Berdasarkan uji t, dapat dilihat bahwa dari kedua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, variabel CSR (*environment*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Di sisi lain, variabel CSR (*social*) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, dengan nilai probabilitas 0,035. Terlihat nilai nilai AR² adalah 0,173, hal tersebut berarti bahwa 17,3% variabel *return* saham yang diprosikan dengan *abnormal return* dapat dijelaskan oleh CSR (*environment*), CSR (*social*), PBV, dan DER lalu sisanya yaitu sebesar 82,7% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan.

5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, dihasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel CSR (*environment*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Variabel CSR (*social*) berpengaruh positif terhadap *return* saham.
3. Variabel independen CSR (*environment*) dan CSR (*social*) serta variabel kontrol PBV dan DER secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap *return* saham yang diproksi oleh *abnormal return*.
4. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV dan DER. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham yang diproksi dengan *abnormal return*. Sebaliknya, DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diproksi dengan *abnormal return*.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain :

1. Indeks pengungkapan CSR yang digunakan sebagai ukuran besarnya pengungkapan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan perusahaan sampel cenderung bersifat subyektif. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan sudut pandang dari masing-masing pembaca dalam melihat pengungkapan tanggung jawab sosial yang diungkapkan perusahaan.
2. Obyek penelitian terbatas pada perusahaan penerima penghargaan ISRA yang terdaftar di BEI. Sehingga tidak dapat digeneralisasi.
3. Koefisien determinasi rendah , yaitu sebesar 17,3%.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran-saran yang dapat diberikan agar mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu:

1. Pengukuran indeks CSR harus terus mengikuti perkembangan yang ada dari berbagai badan internasional yang terkait dengan CSR dan disesuaikan dengan keadaan di Indonesia. Misalnya menggunakan ISO 26000.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan objek penelitian lain seperti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Sri Kehati dalam analisis.

3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel yang digunakan sebagai proksi dari CSR untuk meningkatkan nilai koefisien determinasi. Misalnya, menambah variabel CSR (*economy*).

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Ken dan Isnurhadi. 2013. *Analisis Pengaruh Rasio Lancar, Rasio Perputaran Total Aktiva, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, dan Earning per Share Terhadap Return Saham Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya. Vol.11, No.4.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kespuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia (BEI).2011. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Jakarta: ECFIN.
- _____.2012. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Jakarta: ECFIN.
- _____.2013. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Jakarta: ECFIN.
- Cheng, M. dan Yulius Jogi Christiawan. 2011. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Abnormal Return*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 13, No. 2.
- Febriani, Wina. 2013. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan serta Dampaknya terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Telkom Tbk.)*. Jurnal. Tasikmalaya: Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS : Cetakan IV*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2007.*Teori Akuntansi*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto, Hartono. 2010.*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPF.
- Kusumawardhani, Indra dan Joko Setiyo Nugroho. 2010. *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Size, dan Profitabilitas terhadap Earnings Response Coefficient*. Kajian Akuntansi. Vol. 5, No.1.

- Muid, Dul. 2011. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Stock Return (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2009)*. *Jurnal Ilmiah Ekonomi*. Vol. 6, No. 1.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sembiring, E.R. 2005. *Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Sugiyanto, Eviatiwi Kusumaningtyas. 2011. *Peningkatan Return Saham dan Kinerja Keuangan melalui Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance*. *Jurnal*. Semarang: Program Magister Manajemen Universitas Islam Sultan Agung.
- Sugiyono. 2011. *Statistik untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suharto, Edi. 2010. *CSR dan COMDEV Investasi Kreatif Perusahaan di Era Globalisasi*. Bandung : Alfabeta
- Sukanto, Eman. 2012. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Stock Return pada Perusahaan yang Berkaitan dengan Lingkungan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2011*. *Fokus Ekonomi*. Vol.7, No.2.
- Suparno. 2011. *Corporate Social Responsibility Teori dan Praktik*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF.
- Widjaja, Gunawan dan Yeremia Ardi Pratama. 2008. *Risiko Hukum & Bisnis Perusahaan Tanpa CSR*. Jakarta: Forum Sahabat.
- Yuliana, Rita et. al. 2008. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan CSR dan Dampaknya terhadap Reaksi Investor*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 5, No.2.
- UU No. 40 Tahun 2007. www.hukumonline.com/pusatdata/detail/26940/node/70/uu-no-40-tahun-2007-perseroan-terbatas. Diakses tanggal 5 Desember 2013, pukul 12.00 WIB.

<http://www.globalreporting.org>. (Website *Global Reporting Initiative*). Diakses tanggal 20 November 2013, pukul 20.00 WIB.

http://www.ncsr_id.org. (Website *National for Corporate Social Responsibility*). Diakses tanggal 24 November 2013, pukul 10.00 WIB.