

PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP *STOCK RETURN*

(The Influence Corporate Social Responsibility to Stock Return)
(Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2009)

Dul Muid *)

Abstract

This research is aimed to examine the influence of corporate social responsibility (CSR) of stock return (using CAR as a proxy) on the company's environmentally sensitive category and does not follow the PRPPER from 2008-2009. 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 68 annual report of companies listed in Indonesia Stock Exchange in the 2008-2009. Samples are obtained by using purposive sampling method. Hypothesis testing method used is multiple 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 stock return (di proksi sebagai CAR) dalam lingkungan perusahaan yang dikategorikan sensitive dan tidak pengikuti PRPPER dari tahun 2008 – 2009. Analisis CSR dalam penelitian ini di dasarkan pada parameter social dan lingkungan. penelitian ini juga menggunakan PBV dan DER sebagai variable control.

Sampel penelitian ini sebanyak 68 laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di ISE tahun 2008 – 2009. Sampel diperoleh dengan menggunakan purposive sampling. Uji hipotesis menggunakan analisa regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan hanya variable CSR (social) secara parsial berpengaruh positif terhadap stock return, sedangkan variable CSR (environment) tidak berpengaruh terhadap stock return. Secara bersama – sama dengan menggunakan variable control baik variable environment dan social berpengaruh positif terhadap stock return.

Kata kunci: *CSR , lingkungan, social dan return saham*

**) Dosen FE Universitas Diponegoro Semarang*

1. Pendahuluan

Konsep tentang CSR muncul ketika kesadaran akan *sustainability* jangka panjang perusahaan lebih penting dibandingkan *profitability*. Pada dasarnya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan bertujuan untuk memperlihatkan kepada masyarakat tentang aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan dan pengaruhnya kepada masyarakat. Di Indonesia *corporate social responsibility* diatur dalam Undang-undang No.40 Pasal 74 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Ayat 1 undang-undang tersebut menyatakan bahwa 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) merupakan salah satu bukti bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada kepentingan *shareholders* dalam menjalankan aktivitas bisnisnya, namun juga pada kepentingan *stakeholders*. *Corporate social responsibility* merupakan fenomena strategi perusahaan yang mengakomodasi kebutuhan dan kepentingan para *stakeholder*. Oleh karena itu *stakeholders* membutuhkan informasi mengenai CSR. Informasi tersebut dapat diperoleh melalui laporan tahunan (*annual report*) yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Laporan tahunan memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan secara komprehensif baik mengenai informasi keuangan maupun informasi non keuangan yang perlu diketahui oleh para pemegang saham, calon investor, pemerintah, atau bahkan masyarakat (Junaedi, 2005). Oleh karena itu, pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan di dalam laporan tahunan akan menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan. Keputusan investor untuk menanamkan modalnya didorong karena adanya harapan untuk memperoleh return atas investasi yang dilakukan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka akan semakin menarik minat investor karena keuntungan atau return yang diharapkan juga akan semakin besar. Dengan demikian, perusahaan harus berusaha menunjukkan kinerja terbaiknya agar keputusan yang diambil investor dapat menguntungkan perusahaan. Salah satu caranya adalah dengan melakukan kegiatan sosial dan aktivitas lingkungan sebagai wujud tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan di sekitarnya.

Undang-Undang No.25/2007 tentang “Penanaman Modal” , Pasal 15 huruf b menyebutkan bahwa setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan. Pembentukan undang-undang tersebut didasarkan adanya semangat untuk menciptakan iklim penanaman modal yang kondusif yang salah satu aturannya mengatur tentang kewajiban untuk menjalankan *corporate social responsibility*. Kehadiran undang-undang tersebut diharapkan dapat memberikan keuntungan kepada investor dan menciptakan iklim investasi yang menggairahkan. Pengaturan mengenai tanggung jawab penanam modal diperlukan untuk mendorong iklim persaingan usaha yang sehat, memperbesar tanggung jawab lingkungan dan pemenuhan hak dan kewajiban serta upaya mendorong ketaatan penanam modal terhadap peraturan perundang-undangan. Pelaksanaan CSR secara konsisten oleh perusahaan akan mampu menciptakan iklim investasi (penanaman modal).

Berbagai penelitian yang terkait tentang hubungan CSR dengan *stock return* menunjukkan adanya keragaman hasil. Penelitian Zuhroh dan Sukmawati (2003) pada perusahaan-perusahaan *high profile* membuktikan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan

tahunan perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Brammer *et al* (2005) menginvestigasi hubungan antara *corporate social performance* dan *financial performance* yang diukur dengan *stock return* untuk perusahaan-perusahaan di UK. *Environment* dan *employment* berkorelasi negatif dengan *return*, sedangkan *community* berkorelasi positif. Fiori *et al* (2007) meneliti CSR yang berkaitan dengan reaksi investor dan memproksi kinerja perusahaan menggunakan *stock price*. Hasil empirisnya menunjukkan CSR tidak signifikan mempengaruhi *stock price*.

Titisari, dkk (2010) yang menguji pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan (*firm performance*) yang diukur dengan *stock return* (diproksi dengan CAR) baik CSR secara keseluruhan maupun berdasarkan pada parameteranya (*environment*, *employment*, dan *community*) menunjukkan variabel *environment* dan *community* berkorelasi positif dengan CAR, sedangkan parameter *employment* justru berkorelasi negatif dengan CAR. Adanya hasil empiris terdahulu yang masih kontradiktif dan bervariasi dalam mengukur kinerja perusahaan serta pentingnya konsep ini dalam membentuk kepercayaan investor, penelitian ini akan membahas pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *stock return*.

Teori legitimasi menjelaskan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dilakukan perusahaan dalam upayanya untuk mendapatkan legitimasi dari komunitas dimana perusahaan itu berada dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang. Dengan demikian, diharapkan akan meningkatkan reputasi perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial oleh perusahaan dilakukan sebagai upaya untuk memenuhi keinginan *stakeholders*. Hal ini disebabkan dukungan *stakeholder* kepada perusahaan mempengaruhi keberadaan perusahaan tersebut.

2. Telaah Teori

2.1. Teori Legitimasi

Menurut Ahmad dan Sulaiman (2004) teori legitimasi didasarkan pada pengertian kontrak sosial yang diimplikasikan antara institusi sosial dan masyarakat. Teori legitimasi juga menjelaskan bahwa praktik pengungkapan tanggung jawab perusahaan harus dilaksanakan sedemikian rupa agar aktivitas dan kinerja perusahaan dapat diterima oleh masyarakat. Ghazali dan Chariri (2007) menjelaskan bahwa guna melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat, perusahaan cenderung menggunakan kinerja berbasis lingkungan dan pengungkapan informasi lingkungan.

Teori legitimasi merupakan teori yang paling sering digunakan terutama ketika berkaitan dengan wilayah sosial dan akuntansi lingkungan. Meskipun masih terdapat pesimisme yang kuat yang dikemukakan oleh banyak peneliti, teori ini telah dapat menawarkan sudut pandang yang nyata mengenai pengakuan sebuah perusahaan secara sukarela oleh masyarakat.

2.2. Teori Stakeholders

Perusahaan adalah bagian dari beberapa elemen yang membentuk masyarakat dalam sistem sosial. Kondisi tersebut menciptakan sebuah hubungan timbal balik antara perusahaan dan para *stakeholder*. Hal ini berarti perusahaan harus melaksanakan peranannya secara dua arah yaitu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan itu sendiri maupun *stakeholders*.

Menurut Freeman (2001) teori stakeholder adalah teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja (stakeholder) perusahaan bertanggung jawab. Januarti dan Apriyanti (2005) mengemukakan bahwa teori stakeholder mengasumsikan bahwa eksistensi perusahaan memerlukan dukungan stakeholder sehingga aktivitas perusahaan juga mempertimbangkan persetujuan dari stakeholder.

Stakeholders merupakan individu, sekelompok manusia, komunitas atau masyarakat baik secara keseluruhan maupun secara parsial yang memiliki hubungan serta kepentingan terhadap perusahaan. Ghozali 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).

2.3. Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility adalah masalah yang semakin penting bagi para agen ekonomi. Hal ini disebabkan masalah tersebut menjadi perhatian baru untuk semua aspek dari aktivitas perusahaan dan hubungan mereka dengan *stakeholders*. Menurut Suharto (2008) CSR adalah operasi bisnis yang berkomitmen tidak hanya untuk meningkatkan keuntungan perusahaan secara finansial, melainkan pula untuk pembangunan sosial-ekonomi kawasan secara holistik, melembaga dan berkelanjutan. Pelaksanaan *corporate social responsibility* merupakan hal yang sangat penting karena berkaitan dengan pembentukan citra positif perusahaan.

2.4. 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*) dan sukarela (*voluntary*). 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. Masnila (2010) mengatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dapat dilihat dari berbagai sudut pandang, yaitu dari tingkat pengungkapan, tema yang diungkapkan, tipe pengungkapan, maupun lokasi atau tempat pengungkapan tersebut dilakukan dalam laporan tahunan.

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.

2.5. Stock Return

Motivasi para investor melakukan investasi adalah harapan untuk memperoleh *return* yang sesuai. Tanpa adanya *return*, tentunya para investor tidak akan bersedia melakukan investasi. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan *return* merupakan imbalan yang diharapkan investor akan diperoleh atas investasi yang dilakukan di suatu perusahaan. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi pertama, faktor internal dan faktor kedua, adalah menyangkut faktor eksternal.

Menurut Abdul Halim (2005), komponen pengembalian (*return*) meliputi :

1. Untung/Rugi modal (*capital gain/loss*) merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Return merupakan hal terpenting dalam menentukan investasi. Penilaian atas *return* yang diterima harus dianalisis, antara lain melalui analisis *return* diterima pada periode sebelumnya (*return* historis). Berdasarkan hasil analisis tersebut kemudian digunakan untuk menganalisis *return* yang diharapkan (*expected return*).

2.6. Hubungan Pengungkapan Tanggung Jawab 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*.

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai CSR telah banyak dilakukan di berbagai negara dalam kurun waktu yang berbeda. Zuhroh dan Sukmawati (2003) menunjukkan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori *high profile*. Brammer *et al* (2005) menginvestigasi hubungan antara *corporate social performance* dan *financial performance* yang diukur dengan *stock return* untuk perusahaan – perusahaan di UK. *Environment* dan *employment* berkorelasi negatif dengan *return*, sedangkan *community* berkorelasi positif. Selanjutnya Fiori *et al* (2007) memproksi kinerja keuangan perusahaan menggunakan harga pasar saham dengan variabel kontrol *Debt/Equity Ratio*, *ROE* dan *Beta levered*. Hasil empirisnya menunjukkan

CSR parameter (*environment, employment, dan community*) tidak signifikan mempengaruhi harga pasar saham.

Sayekti dan Wondabio (2007) meneliti pengaruh CSR *disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient*. Bukti empiris menunjukkan CSR berpengaruh negatif terhadap *earning response coefficient*. Suratno (2006) meneliti pengaruh *environmental performance* terhadap *environmental disclosure* dan *economic performance*. Hasilnya menunjukkan bahwa *environmental performance* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *environmental disclosure*. Selain itu *environmental performance* juga berpengaruh secara positif signifikan terhadap *economic performance*. Almilia dan Wijayanto (2007) meneliti pengaruh *environmental performance* dan *environmental disclosure* terhadap *economic performance*. Hasilnya menunjukkan bahwa *environmental performance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *economic performance*, sedangkan *environmental disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *economic performance*.

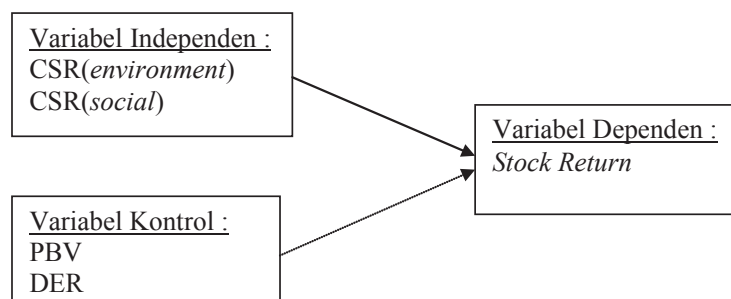
Akhir (2010) menguji pengaruh pelaporan sosial dan lingkungan perusahaan dengan *return* saham perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa pengungkapan sosial dan lingkungan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja saham perusahaan. Titisari dkk (2010) yang menguji pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan (*firm performance*) yang diukur dengan *stock return* (diproksi dengan CAR) baik CSR secara keseluruhan maupun berdasarkan pada parameternya (*environment, employment, dan community*) menunjukkan variabel *environment* dan *community* berkorelasi positif dengan CAR, sedangkan parameter *employment* justru berkorelasi negatif dengan CAR.

2.8. Hipotesis

H1 : CSR (*environment*) berpengaruh positif terhadap *stock return*

H2 : CSR (*social*) berpengaruh positif terhadap *stock return*

2.9. Kerangka Pemikiran



3. Metode Penelitian

3.1. Definisi dan Pengukuran Variabel Operasional

3.1.1. Variabel Dependen : *Stock Return*

Stock return diukur dengan *Cummulative Abnormal Return (CAR)*. *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Sedangkan, *Cummulative Abnormal Return (CAR)* adalah jumlah

persentase dari semua abnormal return selama periode waktu tertentu. CAR 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, 2003). Dengan demikian, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$R_{it} = \frac{IHSI_{it} - IHSI_{it-1}}{IHSI_{it-1}}$$

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

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

Keterangan :

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

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

R_m : *Return* indeks pasar pada hari ke-t.

$IHSI_t$: Indeks harga saham individual perusahaan i pada waktu t.

$IHSI_{t-1}$: Indeks 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.

Sedangkan CAR dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \sum_{i=1}^n AR_{i,t}$$

Dimana:

CAR_{it} : *Cumulative Abnormal Return*

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 di mana 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.

Pengecekan dan penghitungan CSR parameters menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap *item* CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika ada dan nilai 0 jika tidak ada (Haniffa et al, 2005).

3.1.3. Variabel Kontrol

a. Variabel *Price to Book Value*

Price to Book Value digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997).

$$\text{Rumus } \textit{Price to Book Value} : \quad \text{PBV} = \frac{Ps}{BVS}$$

Keterangan :

PBV : *Price to Book Value*

Ps : Harga pasar saham

BVS : Book value per share

b. Variabel *Debt-Equity Ratio*

Debt-Equity Ratio digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (Juliaty dan Prastowo, 2002). Pada umumnya kreditor jangka panjang lebih menyukai angka DER yang kecil. Hal ini disebabkan makin kecil angka ratio ini, berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan, dan makin besar penyangga resiko kreditor.

$$\text{Debt-Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi obyek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2009. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan yaitu perusahaan yang termasuk kategori industri rawan lingkungan dan perusahaan tersebut tidak mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam pengelolaan lingkungan dari Kementerian Lingkungan Hidup tahun 2008-2009.

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 normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

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 :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y : CAR

a : Konstanta

X_1 : CSR (*environment*)

X_2 : CSR (*social*)

X_3 : PBV

X_4 : DER

b_1, \dots, b_4 : Koefisien Regresi

e : *Error*

Pengujian yang digunakan dalam analisis ini adalah uji signifikansi parameter individual (uji statistik t), uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji koefisien determinasi (R²).

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
CAR	68	-.00884	.00437	-.00026	.00281
CSREnvironment	68	.00000	.80000	.14069	.17824
CSRsocial	68	.050	.550	.21875	.12581
PBV	68	.29	8.05	1.8429	1.65204
DER	68	-56.239	5.590	.54303	7.10191
Valid N (listwise)	68				

Sumber: data sekunder diolah

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. 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* dan analisis grafik berupa histogram dan *Normal P-P Plot*.

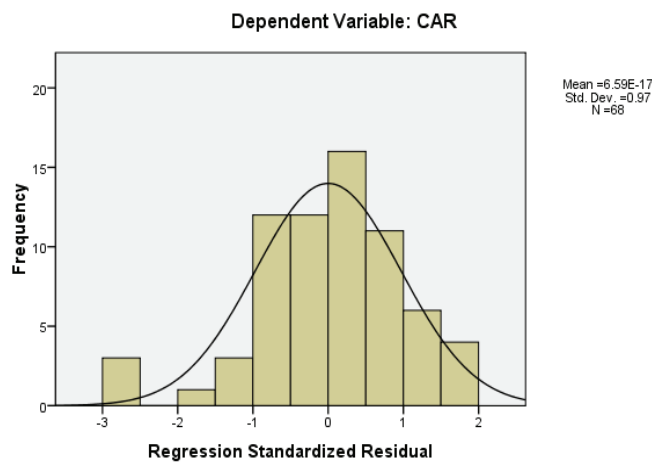
Hasil Uji Normalitas One-sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00256341
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.040
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.623
Asymp. Sig. (2-tailed)		.833

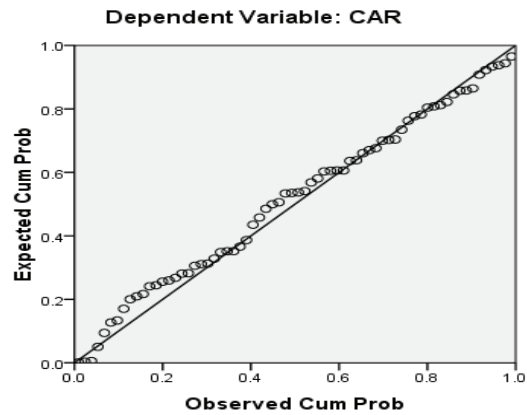
Sumber: Output SPSS, data sekunder yang diolah

Tampilan output di atas menunjukkan bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,623 dan signifikan pada 0,833 yang melebihi nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa data juga terdistribusi secara normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Selanjutnya, grafik *normal p-p plot* terlihat titik-titik yang menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Berdasarkan analisis kedua grafik tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

4.2.2. 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

Variabel	Tolerance	VIF
CSR (<i>environment</i>)	0,660	1,516
CSR (<i>social</i>)	0,661	1,512
PBV	0,932	1,073
DER	0,984	1,016

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.

4.2.3. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel pengganggu dalam satu model regresi linier. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali,2006).

Hasil Uji Autokorelasi Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.00024
Cases < Test Value	34
Cases >= Test Value	34
Total Cases	68
Number of Runs	30
Z	-1.222
Asymp. Sig. (2-tailed)	.222

Sumber: Output SPSS, data sekunder diolah

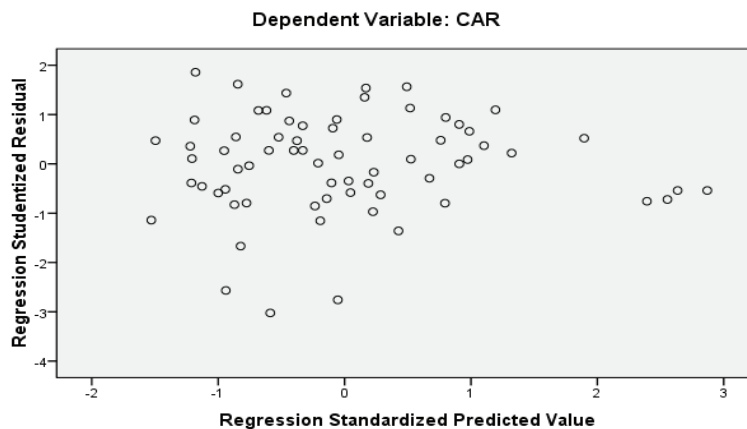
Pada tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa nilai test adalah 0,00024 dengan probabilitas 0,222 signifikan pada 0,05. Dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila nilai probabilitas berada di atas nilai signifikansi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan di atas residualnya random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

4.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



Hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* antara SRESID sebagai sumbu X dan ZPRED sebagai sumbu Y tidak menunjukkan pola yang jelas, dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada persamaan tersebut.

4.3. Pengujian Hipotesis

Hasil Uji t Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.002	.001		-3.126	.003		
CSR <i>environment</i>	-.003	.002	-.218	-1.541	.128	.660	1.516
CSR <i>social</i>	.007	.003	.313	2.219	.030	.661	1.512
PBV	.000	.000	.292	2.455	.017	.932	1.073
DER	-4.453E-5	.000	-.112	-.971	.335	.984	1.016

a. Dependent Variable: CAR

Sumber : Output SPSS, data yang diolah

Hasil Uji Statistik F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	5	.000	3.210	.018 ^a
	Residual	.000	63	.000		
	Total	.001	67			

a. Predictors: (Constant), DER, CSR*environment*, PBV, CSR*social*

b. Dependent Variable: CAR

Sumber : Output SPSS, data sekunder yang diolah

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.411 ^a	.169	.117	.00264353

a. Predictors: (Constant), DER, CSR*environment*, PBV, CSR*social*

b. Dependent Variable: CAR

Sumber : Output SPSS, data sekunder yang diolah

Berdasarkan uji t, dapat dilihat bahwa dari kedua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, variabel CSR (*environment*) tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR. Di sisi lain, variabel CSR (*social*) berpengaruh signifikan terhadap CAR, dengan nilai probabilitas 0,03. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, diketahui nilai F hitung sebesar 3,210 dengan probabilitas sebesar 0,018. 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 CAR. Terlihat nilai nilai AR² adalah 0,117, hal tersebut berarti bahwa 11,7% variabel *stock return* yang diproksikan dengan CAR dapat dijelaskan oleh DER, CSR (*environment*), PBV, CSR (*social*), lalu sisanya yaitu sebesar 88,3% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan.

5. Simpulan, Keterbatasan, Saran

5.1. Simpulan

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

1. Variabel CSR (*environment*) tidak berpengaruh terhadap *stock return*.
2. Variabel CSR (*social*) berpengaruh positif terhadap *stock return*.
3. 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.
5. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV dan DER. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *stock return* yang diproksi CAR. Sebaliknya, DER tidak berpengaruh terhadap *stock return* yang diproksi CAR.

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. Total sampel hanya berjumlah 68 perusahaan dengan tahun pengamatan 2008-2009.
3. Obyek penelitian terbatas pada industri rawan lingkungan yang tidak mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja dalam Pengelolaan Lingkungan.
4. Variabel yang digunakan sebagai proksi dari CSR merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Titisari dkk (2010).

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.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbesar jumlah sampel dan memperpanjang tahun pengamatan.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan lebih banyak jenis perusahaan dalam analisis.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel yang digunakan sebagai proksi dari CSR.

Daftar Pustaka

- Andayani, Tri Juniati. 2009. "Corporate Social Responsibility Disclosure Alternatif Pengambilan Keputusan Bagi Investor". Available at : (www.google.com)
- Anggraini. 2006. "Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan", **Simposium Nasional Akuntansi IX** Padang, 23-26 Agustus 2006
- Ang, Robert. 1997. **The Inteligent Guide to Indonesian Capital Market**, First Edition, Mediasoft Indonesia
- Brammer S, Brooks C, dan Pavelin S. 2005. Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregated Measures, *Financial Managements*
- Dahlia, Lely dan Siregar, Veronika Sylvia. 2008. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005 Dan 2006)", **Simposium Nasional Akuntansi XI** Pontianak, 23-24 Juli 2008.
- Fiori G, Donato F, and Izzo M F. 2007. Corporate social responsibility and firms performance, an analysis Italian listed companies. (www.ssrn.com).
- Ghozali, Imam dan Chariri, Anis. 2007. **Teori Akuntansi, Edisi Ketiga**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Ghozali, Imam. 2006. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS : Cetakan IV**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Halim, Abdul. 2005. **Analisis Investasi**, Edisi Kedua, Salemba Empat, Jakarta
- Irawan. Irwan. 2009. Teori Stakeholder. Available at : (www.google.com)
- Iryanie, Emy. 2009. "Komitmen *Stakeholder* Perusahaan Terhadap Kinerja Sosial Dan Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)", Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang
- Januarti, Indira, Apriyanti D. 2005. "Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan", **Jurnal MAKSI**, Vol. 5 No. 2
- Jogiyanto. 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga**, BPFE, Yogyakarta
- Juliaty, Rifka dan Prastowo, Dwi. 2002. **Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi, Edisi Revisi**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta

- Lindarto, Akhir. 2010. “Pengaruh Pengungkapan Sosial dan Lingkungan Perusahaan Terhadap Harga Saham”, Skripsi, FE Undip, Semarang
- Masnila, Nelly. 2010. *Corporate Social Responsibility : Sebuah Pandangan dari Sudut Akuntansi (Corporate Social Responsibility: An Overview from Accounting Perspective)*. Available at: (www.google.com)
- Nik Ahmad, Nik Nazli., Mailah Sulaiman. 2004. “*Environmental Disclosure in Malaysian Annual Reports: A Legitimacy Theory Perspective*”. **International Journal of Commerce & Management**. Vol.14, No.1.
- Samsul, Mohamad. 2006. **Pasar Modal dan Manajemen Portofolio**, Erlangga, Jakarta
- Sayekti, Yosefa dan Wondabio, Ludovicus Sensi. 2007. “Pengaruh CSR *Disclosure* Terhadap *Earning Response Coefficient* (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)”, **Simposium Nasional Akuntansi X** Makassar, 26-28 Juli 2007.
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2005. “Karakteristik Perusahaan Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta)”, **Simposium Nasional Akuntansi VIII** Solo, 15-16 September 2005.
- Suharto, Edi. 2008. “*Corporate Social Responsibility: What is and Benefits for Corporate*”. Available at: (www.google.com)
- Suratno, Darsono dan Mutmainah. 2006. “Pengaruh *Enviromental Performance* terhadap *environmental disclosure* dan *economic performance*”, **Simposium Nasional Akuntansi IX** Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Titisari, Kartika Hendra, Suwardi, dan Doddy Setiawan. 2010. “*Corporate Social Responsibility* dan Kinerja Perusahaan”, **Simposium Nasional Akuntansi X111** Purwokerto, 13-14 Oktober 2010.
- Zuhroh, Diana, dan I Putu Pande Heri Sukmawati. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor, **Simposium Nasional Akuntansi VI**
- Indonesia Capital Market Directory

. UU No 47 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

. UU No 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal

www.globalreporting.org

www.idx.co.id

www.menlh.go.id