

Rasionalitas Investor Di Bursa Efek Indonesia Didasarkan Pada Pengaruh Pelaksanaan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2011)

Investor Rationality in Indonesia Stock Exchange Based On Effect of Implementation of Corporate Social Responsibility (CSR) On Stock Price (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2007-2011)

Sapto Bayu Aji^a

Akademi Akuntansi YKPN

**ARTICLES
INFORMATION**

E B B A N K

Vol. 6, No. 2, Desember 2015
Halaman : 75 – 86
© LP3M STIEBBANK
ISSN (online) : 2442 - 4439
ISSN (print) : 2087 - 1406

Keywords :

Tanggung Jawab Sosial Perusahaan,
Harga Saham, dan Manufaktur
*Corporate Social Responsibility,
Stock Price, and Manufacturing.*

JEL classifications :

G12, G14

Contact Author :

^a aji_bramanti@yahoo.com

ABSTRACT

Tujuan dari penelitian untuk menentukan dampak dari pelaksanaan CSR yang dinyatakan dengan pencairan dana terhadap reaksi investor di pasar saham. Penelitian ini menguji apakah Corporate Social Responsibility (CSR) dengan beberapa variabel kontrol berpengaruh pada harga saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 hingga 2011. Data dianalisis dengan menggunakan korelasi Pearson dan analisis regresi. Hasil penelitian ini menemukan bahwa CSR memiliki hubungan dan pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan.

The aim of research to determine the impact of the implementation of CSR expressed by the release of funds toward the investor reaction in the stock market. This study examines whether the Corporate Social Responsibility (CSR) with some of the control variables have an influence on the company's stock price. This study using data of annual financial report and sustainability report from manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2007 to 2011. Data were analyzed using Pearson correlation and regression analysis. Results of the study found that CSR have a relationship and a significant positive effect on the company's stock price.

PENDAHULUAN

Perusahaan di seluruh dunia akan selalu dihadapkan dengan peraturan-peraturan baru, yang mana peraturan tersebut berusaha untuk mempertemukan kepentingan generasi saat ini dengan kepentingan generasi yang akan datang untuk keseimbangan hasil yang didapat pada setiap generasi (Babalola, 2012), tidak terkecuali di Indonesia. Perusahaan dapat menciptakan lapangan pekerjaan baru bagi masyarakat sekitar dan dapat menggairahkan pertumbuhan ekonomi di suatu daerah. Namun di sisi lain perusahaan juga berpotensi memberikan kontribusi dalam kerusakan sosial dan lingkungan, contoh sederhana adalah aktivitas transportasi perusahaan dengan truk-truk berbadan lebar, kelebihan muatan

merupakan hal yang biasa bagi perusahaan guna menghemat biaya transportasi dan pengiriman jasa, akibatnya dapat menimbulkan kerusakan jalan yang akan membahayakan pengguna jalan lain dan menurunnya kualitas udara. Realitas ini menunjukkan bahwa ada simbiosis mutualisme antara masyarakat dan perusahaan.

Kepedulian perusahaan terhadap sosial dan lingkungan akan membentuk sinergi yang baik dengan masyarakat, dan di kemudian hari masyarakat akan memberikan respon balik yang positif terhadap perusahaan. Keberlanjutan perusahaan hanya akan terjamin apabila perusahaan memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan hidup. Bolanle, Adebisi, and Muyideen (2012) mengemukakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan merupakan aset perusahaan, perusahaan dapat memperoleh keuntungan besar dalam hal reputasi perusahaan (*corporate reputations*) dan penciptaan nilai perusahaan (*corporate value*) pada generasi saat ini dan masa yang akan datang. Keuntungan besar adalah harapan dari setiap perusahaan, sehingga perusahaan selalu membuat keputusan untuk meningkatkan keuntungan dari waktu ke waktu, karena keuntungan yang diperoleh dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan sehingga dapat selalu bersaing dengan perusahaan lain dan memberikan *return* kepada *shareholder*.

Penelitian ini dimotivasi oleh peristiwa banjir lumpur panas di Sidoarjo Jawa Timur pada tahun 2006, seolah membuka mata banyak kalangan mengenai pentingnya pelaksanaan CSR pada setiap perusahaan di Indonesia. Bencana tersebut mengakibatkan banyak pihak yang dirugikan, diantaranya masyarakat dan negara. Masyarakat harus kehilangan harta benda, penghasilan dan juga tempat tinggal, sedangkan negara harus mengalokasikan dana APBN sebesar Rp8,6 triliun (Metronews.com, 31 Mei 2012) untuk penanganan penanggulangan banjir yang secara tidak langsung dananya diambilkan dari pajak rakyat.

Fakta sudah menunjukkan bahwa sektor industri dapat mempengaruhi tatanan global, sehingga perlu penekanan terhadap *corporate social responsibility* (CSR). Hal ini mengingat jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI meliputi sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi sampai dengan tahun 2011 sebanyak 436 perusahaan, dan sebanyak 115 merupakan perusahaan manufaktur. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur mempunyai peran yang cukup dominan dalam perekonomian di Indonesia. Penerapan, pelaksanaan dan pelaporan CSR yang dilakukan perusahaan manufaktur tidak hanya mempunyai kewajiban ekonomi dan legal kepada pemegang saham (*shareholder*) saja, tetapi juga mempunyai kewajiban terhadap pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder*).

Keadaan tersebut didukung oleh pemerintah yang pada tanggal 20 Juli 2007 telah mengeluarkan UU No. 40 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) khususnya pasal 74 yang mewajibkan adanya tanggung jawab sosial perusahaan bagi perusahaan di Indonesia. Undang-Undang tersebut mewajibkan seluruh perusahaan yang berbentuk PT untuk melaksanakan tanggung jawab sosial terhadap lingkungan sekitar.

Pada saat ini, pandangan para *shareholder* yang menekankan mengenai profitabilitas di atas tanggungjawab dan melihat perusahaan sebagai alat bagi pemiliknya telah berubah. Kesadaran para *shareholder* tentang pentingnya tanggungjawab sosial perusahaan sudah sangat tinggi. Bagi para pemakai informasi keuangan khususnya para investor di pasar modal, informasi mengenai pelaksanaan CSR oleh perusahaan merupakan alternatif baru dalam melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan suatu emiten. Penelitian yang telah dilakukan oleh Bolanle, *et al.* (2012) menunjukkan bahwa CSR berkorelasi positif dan signifikan dengan kinerja keuangan. Implikasi dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Bolanle, *et al.* tersebut adalah kinerja keuangan perusahaan akan meningkat jika emiten melaksanakan CSR dengan jumlah dana yang *reliable*. Dengan demikian, investor yang rasional akan menggunakan CSR sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham yang akan dilakukan. Hal ini mengingat bahwa pelaksanaan CSR merupakan salah satu alternatif perusahaan untuk meningkatkan *corporate value* yang pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Rasional investor tersebut dapat diketahui dari model matematis yang menggambarkan pengaruh dari CSR terhadap harga saham. Jika CSR berpengaruh positif dan signifikan, maka investor di pasar modal merupakan investor yang rasional, karena dengan melihat pengeluaran dana CSR yang tinggi akan menghargai saham dengan harga yang tinggi pula, atau sebaliknya dengan melihat pengeluaran dana CSR yang rendah akan menghargai saham dengan harga yang rendah pula.

Rumusan Masalah

Uraian di atas mengemukakan peran CSR dalam meningkatkan *corporate value* dan alternatif baru dalam melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan suatu emiten, maka rumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Apakah ada pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan *Corporate Social Responsibility* dengan harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia dan pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Dalam penelitian ini juga digunakan variabel kontrol seperti laba per lembar saham/*Earning Per Share* (EPS), Margin laba bersih/*Net Profit Margin* (NPM), dan rasio harga pasar terhadap laba per lembar saham/*Price Earning Ratio* (PER).

Kontribusi Penelitian

Terjawabnya pertanyaan penelitian di atas, diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada beberapa pihak antara lain:

- a) Bagi perusahaan (emiten), dapat memberikan sumbangan pemikiran mengenai pentingnya pelaksanaan dan pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap keberlangsungan aktivitas bisnis perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan kebijakan perusahaan khususnya pada kepedulian perusahaan terhadap lingkungannya.
- b) Bagi masyarakat, dapat memberikan wawasan tentang pentingnya keberadaan masyarakat di mata perusahaan, sehingga dapat sebagai pengontrol jalannya perilaku aktivitas bisnis perusahaan karena masyarakat mempunyai hak untuk mendapatkan kesejahteraan, kenyamanan, serta keamanan dengan keberadaan perusahaan di lingkungannya.
- c) Bagi pemerintah, dapat memberikan sumbangan informasi mengenai efektivitas pelaksanaan Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 oleh perusahaan manufaktur di Indonesia, sehingga diharapkan pengawasan dari pemerintah dapat terlaksana dengan baik.

TELAAH LITERATUR

Penelitian tentang CSR diarahkan untuk melihat pelaksanaan tanggungjawab sosial perusahaan sebagai proses yang dinamis dari suatu strategi investasi dalam perusahaan. Pada saat perusahaan memenuhi tanggungjawab sosialnya, maka citra perusahaan di mata pelanggan akan naik sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Pengembangan dan implementasi program-program CSR apabila dilaksanakan secara berkesinambungan dapat digunakan sebagai alat pemasaran yang baru bagi perusahaan. CSR merupakan sebuah tanggungjawab sosial yang tidak dapat dipandang sebelah mata oleh perusahaan dan juga merupakan strategi yang digunakan perusahaan untuk mengakomodasi kepentingan serta kebutuhan lingkungan sekitarnya. Penerapan CSR akan dimulai sejak adanya kesadaran dari perusahaan bahwa keberlangsungan perusahaan dalam jangka waktu panjang lebih penting dibandingkan keuntungan (*profitability*) perusahaan. Dari uraian tersebut, maka beberapa landasan teori yang digunakan adalah sebagai berikut:

Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* adalah suatu teori yang menekankan bahwa perusahaan merupakan sebuah sistem operasi pemegang saham yang terkait dengan sistem yang lebih besar yaitu masyarakat yang menyediakan keperluan hukum dan infrastruktur pasar untuk kegiatan perusahaan. Tujuan dari perusahaan adalah untuk menciptakan kekayaan atau nilai pemegang saham dengan mengkonversi

saham mereka ke dalam barang dan jasa (Clarkson, 1994). Duran dan Radojicic (2004) berpendapat bahwa yang berperan sebagai *stakeholder* adalah pemegang saham, tenaga kerja, pemasok, bank, pelanggan, pemerintah, dan komunitas yang memegang peranan penting dalam organisasi. Oleh karena itu perusahaan harus memperhitungkan semua kepentingan dan nilai-nilai dari para *stakeholdernya*.

Karsberg dan Persson (2005) mengemukakan pendapat bahwa masyarakat dan media merupakan *stakeholder* terpenting bagi perusahaan. Masyarakat dapat memberikan penilaian secara langsung terhadap kinerja perusahaan, sedangkan media memiliki kekuatan untuk mengkomunikasikan atau membeberkan informasi mengenai keadaan perusahaan, apakah dalam keadaan baik atau malah dalam keadaan buruk. *Stakeholder* merupakan seluruh subyek yang berpartisipasi dan berkontribusi pada aktivitas perusahaan serta yang sangat peduli dengan segala keputusan yang diambil perusahaan (Biscaccianti, 2003). *Stakeholder* merupakan individu atau kelompok yang memiliki kepentingan dan dapat pula mempengaruhi jalannya operasional organisasi (Savage, *et al.*, 1991).

Uraian di atas menunjukkan bahwa *stakeholder* merupakan bagian yang tidak dapat dikesampingkan oleh perusahaan. Keadaan tersebut sesuai dengan teori *stakeholder* yang mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus mampu memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya. Oleh karena itu, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* perusahaan tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007).

Legitimacy Theory

Organisasi bisnis, baik yang berskala kecil maupun yang berskala besar akan berusaha untuk mendapatkan kepercayaan dari masyarakat luas akan eksistensinya sehingga legitimasi masyarakat dapat diperoleh. Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi organisasi untuk mengembangkan perusahaan di masa depan, mengingat bahwa legitimasi merupakan keadaan psikologi keberpihakan orang dan kelompok orang yang sangat peka terhadap gejala lingkungan sekitarnya baik fisik maupun yang non fisik (O'Donovan, 2002). Organisasi bisnis berusaha untuk menciptakan keselarasan antara nilai-nilai yang melekat pada aktivitas bisnisnya dengan norma-norma perilaku yang ada dalam sistem sosial masyarakat, yang mana organisasi juga merupakan bagian dari sistem tersebut. Selama kedua sistem nilai tersebut selaras, kita dapat melihat hal tersebut sebagai legitimasi perusahaan. Ketika ketidakselarasan aktual atau potensial terjadi diantara kedua sistem tersebut, maka akan ada ancaman terhadap legitimasi perusahaan (Van der Laan, 2009).

Ghozali dan Choriri (2007) juga mendefinisikan teori legitimasi merupakan suatu keadaan atau status yang ada ketika suatu sistem nilai perusahaan sejalan dengan sistem nilai dari sistem sosial yang lebih besar dimana perusahaan merupakan bagiannya. Pada saat kedua sistem tersebut selaras, kondisi legitimasi perusahaan juga akan terjaga. Namun, apabila terdapat suatu perbedaan antara kedua sistem nilai tersebut, maka akan menimbulkan ancaman terhadap legitimasi perusahaan. Legitimasi merupakan kondisi yang sangat diharapkan setiap organisasi (perusahaan), sehingga perusahaan akan berusaha dari waktu ke waktu untuk dapat menyelaraskan dengan sistem sosial di sekitarnya. Karena dengan hancurnya legitimasi perusahaan, maka lambat laun menyebabkan keberadaan (eksistensi) perusahaan juga akan berakhir.

Barkemeyer (2007) mengungkapkan bahwa penjelasan tentang kekuatan teori legitimasi organisasi dalam konteks tanggung jawab sosial perusahaan di negara berkembang terdapat dua hal; pertama, kapabilitas untuk menempatkan motif maksimalisasi keuntungan membuat gambaran lebih jelas tentang motivasi perusahaan memperbesar tanggung jawab sosialnya; kedua, legitimasi organisasi dapat untuk memasukkan faktor budaya yang membentuk tekanan institusi yang berbeda.

Uraian di atas menekankan dan memaparkan bahwa teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari pelaksanaan program CSR. Program tanggung jawab sosial perusahaan dilakukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat. Artinya, dengan mekanisme tata kelola dan profitabilitas yang memadai, perusahaan tetap akan mendapatkan keuntungan positif, yaitu mendapatkan legitimasi dari masyarakat yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan di waktu yang akan datang.

Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kinerja Perusahaan

Sims dan Kroeck (1994) menyatakan bahwa perusahaan mengikuti prinsip-prinsip etika bisnis bisa meningkatkan kepuasan karyawan dan identitas perusahaan, yang keduanya bermanfaat untuk kinerja organisasi. Preston dan O'Bannon (1997) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial akan membangun sistem manajerial yang lebih lengkap dan kinerja perusahaan sehingga dapat ditingkatkan. Selain itu, karena manfaat dari pemangku kepentingan akan dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan, perusahaan akan menerima kepuasan yang lebih tinggi dari para pemangku kepentingan. Selanjutnya, Verschoor (1998) meneliti data keuangan S & P 500 perusahaan dan menyimpulkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan memiliki hubungan kausal dengan kinerja perusahaan.

Kotler dan Lee (2005) mendefinisikan CSR sebagai suatu komitmen untuk meningkatkan kesejahteraan komunitas melalui kebijaksanaan praktek bisnis dan kontribusi sumber daya dari perusahaan. CSR didefinisikan ISO 26000 sebagai tanggung jawab organisasi terhadap dampak dari keputusan serta pelaksanaannya pada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan yang berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat, dan tindakan ini dilakukan dengan mempertimbangkan harapan stakeholder, sejalan dengan hukum yang ditetapkan dan norma-norma perilaku internasional, serta terintegrasi dengan organisasi secara menyeluruh.

Ambadar (2008), CSR didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerjasama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis maupun untuk pembangunan. Ioannou dan Serafeim (2010) mengemukakan bahwa CSR merupakan suatu kerangka tindakan yang menekankan pada empat (4) komponen utama: tanggung jawab ekonomik kepada investor dan konsumen, tanggung jawab hukum kepada pemerintah dan aturan yang berlaku, tanggung jawab yang bersifat etis kepada masyarakat, dan tanggung jawab kepada komunitas.

Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan suatu perusahaan menunjukkan kaitan yang cukup erat dengan penilaian mengenai sehat atau tidak sehatnya suatu perusahaan. Jika kinerjanya baik, maka baik pula tingkat kesehatan perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan apresiasi masyarakat terhadap perusahaan yang diwujudkan dengan memberikan penilaian yang tinggi suatu saham (Sukhemi, 2007).

Berdasarkan langkah-langkah kontribusi kepada pemangku kepentingan, beberapa penelitian mengungkapkan bahwa CSR berdampak positif pada kinerja perusahaan meskipun arah dampak kontribusi kepada pemangku kepentingan yang berbeda mungkin tidak konsisten. Secara umum, literatur menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan dan positif antara tanggung jawab sosial perusahaan dan kinerja perusahaan. Keadaan ini memaksa perusahaan perlu untuk melaksanakan tanggung jawab sosialnya dengan baik, agar terbentuk hubungan yang positif dengan masyarakat maupun *stakeholder* yang lain.

Pengembangan Hipotesis

Pengeluaran dana CSR secara langsung akan meningkatkan (menambah) pembiayaan yang harus ditanggung perusahaan. Peningkatan biaya perusahaan pada akhirnya akan mengurangi profit perusahaan. Profit yang semakin kecil dari suatu perusahaan secara umum akan mengakibatkan kurangnya ketertarikan investor untuk menginvestasikan dananya. Ketidaktertarikan investor untuk berinvestasi akan menyebabkan salah satunya penurunan pembelian saham perusahaan. Namun menurut Bolanle et.al. (2012) tanggung jawab sosial perusahaan akan meningkatkan reputasi perusahaan dan nilai perusahaan. Peningkatan reputasi dan nilai perusahaan akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan manufaktur, sehingga pada akhirnya profitabilitas juga akan meningkat. Kenaikan profitabilitas akan meningkatkan ketertarikan para investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan. Semakin banyak investor yang berinvestasi maka harga saham perusahaan semakin meningkat, hal ini mengingat adanya hukum permintaan dan penawaran dalam ilmu ekonomi, sehingga pengeluaran dana perusahaan dalam rangka pelaksanaan CSR akan meningkatkan ketertarikan investor di dalam menginvestasikan dananya melalui pembelian saham perusahaan.

Beberapa penelitian empiris telah menguji asumsi teoritis tersebut. Arx dan Ziegler (2008) meneliti tentang hubungan CSR dan kinerja saham pada perusahaan di Amerika dan Eropa. Sampel penelitian menggunakan 212 perusahaan di Amerika dan 419 perusahaan di Eropa dari tahun 1996 – 2006. Hasil penelitian menemukan hubungan positif signifikan antara CSR dan Kinerja saham. Nuzula dan Kato (2010) meneliti tentang hubungan CSR dan harga saham perusahaan di Jepang. Sampel penelitian dengan memilih lima (5) perusahaan yang secara aktif melakukan kegiatan CSR dari tahun 2006 – 2009. Hasil penelitian menemukan korelasi positif antara CSR dan harga saham. Emilsson, *et. al.* (2012) meneliti tentang hubungan antara CSR dengan kinerja keuangan pada perusahaan di Swedia. Sampel penelitian dengan memilih lima (5) perusahaan yang secara aktif melakukan kegiatan CSR dari tahun 1997 - 2009. Hasil penelitian menemukan hubungan yang positif antara CSR dan kinerja keuangan. Hasil serupa juga didapatkan dari penelitian Dabbas dan Al-rawashdeh (2012) yang meneliti tentang pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan pada perusahaan industri di Yordania. Sampel penelitian menggunakan 50 perusahaan industri di Yordania. Hasil penelitian menemukan **hubungan signifikan** antara aktivitas CSR dengan kinerja keuangan perusahaan industri di Yordania. Dari uraian tersebut maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H₁: *Corporate Social Responsibility* berhubungan positif dengan harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia.

Prastowo dan Huda (2011) menginformasikan survei tentang hubungan CSR terhadap citra perusahaan yang dilakukan oleh tiga lembaga internasional independen dari tiga negara, survey tersebut menghasilkan 60% responden berpendapat bahwa tanggung jawab sosial perusahaan menjadi poin utama dalam menilai suatu perusahaan baik atau tidak, 40% responden memilih faktor fundamental bisnis sebagai alat untuk menilai perusahaan, seperti kinerja keuangan, ukuran perusahaan, strategi perusahaan, dan kinerja manajemen. Hasil survei tersebut didukung oleh penelitian Arx dan Ziegler (2008) meneliti tentang hubungan CSR dan kinerja saham pada perusahaan di Amerika dan Eropa. Sampel penelitian menggunakan 212 perusahaan di Amerika dan 419 perusahaan di Eropa dari tahun 1996 – 2006. Hasil penelitian menemukan **pengaruh positif signifikan** antara CSR dan kinerja saham. Poddi dan Vergalli (2008) meneliti tentang pengaruh pengungkapan CSR terhadap kinerja perusahaan. Sampel penelitian ini menggunakan 417 perusahaan di Amerika dan Eropa dengan periode selama lima (5) tahun dari tahun 1999 – 2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR **berpengaruh positif** terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut juga didukung penelitian lain yang dilakukan oleh Uadiale dan Fagbemi (2011) meneliti tentang pengaruh CSR pada kinerja keuangan – studi kasus pada perusahaan di Nigeria. Sampel penelitian menggunakan 40 perusahaan selain bank dan perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Nigeria pada tahun 2007. Hasil penelitian menemukan bahwa CSR **berpengaruh positif signifikan** terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE dan ROA. Berdasarkan uraian tersebut maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H₂: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi Dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2007 - 2011. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purpose sampling*. Kriteria sampel yang akan digunakan adalah (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2007 – 2011; (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan di BEI dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011; (3) Perusahaan manufaktur yang menginformasikan serta mengungkapkan jumlah pengeluaran dana untuk CSR pada laporan keuangan tahunan atau *sustainability report* perusahaan. Apabila jumlah pengeluaran dana dalam periode lima tahun secara nominal tidak tercantum sekalipun pada salah satu laporan, maka perusahaan tersebut tidak digunakan di dalam penelitian.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis korelasi Pearson dan regresi linear berganda (*multiple linier regression methode*). Analisis korelasi Pearson dan regresi linear berganda dilakukan dengan pengolahan data melalui software SPSS (*Statistical Package for Social Science*).

Model analisis regresi dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut:

$$SP_{i,t} = a + b_1CSR_{i,t} + b_2EPS_{i,t} + b_3NPM_{i,t} + b_4PER_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

$SP_{i,t}$	= <i>Stock Price</i> perusahaan i pada tahun t.
a	= Konstanta/Intercept.
b_1, b_2, b_3, b_4	= Koefisien regresi 1,2,3,4.
$CSR_{i,t}$	= <i>Corporate Social Responsibility</i> perusahaan i pada tahun t
$EPS_{i,t}$	= <i>Earning per Share</i> perusahaan i pada tahun t.
$NPM_{i,t}$	= <i>Net Profit Margin</i> perusahaan i pada tahun t.
$PER_{i,t}$	= <i>Price Earning Ratio</i> perusahaan i pada tahun t.
$e_{i,t}$	= <i>Error Term</i> (tingkat kesalahan penduga).

Persamaan regresi linear berganda tersebut dapat menunjukkan nilai koefisien regresi atas variabel bebas (*independent variable*), positif atau negatif. Koefisien regresi b akan bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan searah antara variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). Artinya kenaikan variabel bebas akan mengakibatkan kenaikan variabel terikat dan sebaliknya, penurunan variabel bebas akan mengakibatkan penurunan variabel terikat. Koefisien regresi b akan bernilai negatif (-) jika menunjukkan hubungan berlawanan arah antara variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). Artinya kenaikan variabel bebas akan mengakibatkan penurunan variabel terikat dan sebaliknya, penurunan variabel bebas akan mengakibatkan kenaikan variabel terikat. Kesalahan pengganggu yang biasa disimbolkan dengan e bukan hanya berupa penyimpangan individual, tetapi adanya variabel lain yang dapat mempengaruhi perubahan variabel terikat, namun tidak dimasukkan dalam model persamaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Harga saham/Stock Price (SP)

SP dalam penelitian ini merupakan variabel dependen. SP adalah harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto, 2010). Variabel SP yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham saat penutupan pada tanggal 31 Desember.

b. Corporate Social Responsibility (CSR).

CSR dalam penelitian ini merupakan variabel independen. Sampai dengan saat ini, sebagian besar penelitian mengenai tanggung jawab sosial perusahaan masih menitikberatkan laporan kegiatan CSR perusahaan dengan mengacu pada *Global Reporting Initiative (GRI)* sebagai data yang digunakan dalam penelitian, tetapi masih belum banyak yang menggunakan nilai nominal sesungguhnya dari pengeluaran yang telah dilakukan perusahaan untuk program CSR sebagai data dalam penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan nilai nominal sesungguhnya yang dikeluarkan perusahaan dalam rangka pelaksanaan program-program CSR sebagai data yang digunakan dalam penelitian. Pengambilan data dari jumlah dana yang dikeluarkan perusahaan untuk program CSR dalam penelitian ini dilakukan secara *non repeated* pada laporan keuangan tahunan atau *sustainability report* perusahaan (artinya hanya mengambil satu informasi mengenai jumlah dana yang dikeluarkan perusahaan dari informasi yang tertuang pada laporan keuangan tahunan perusahaan atau *sustainability report* perusahaan). Variabel CSR diukur dengan total pengeluaran dana CSR dibagi total penjualan bersih.

c. Earning per Share (EPS).

EPS merupakan variabel kontrol yang digunakan untuk mengukur besarnya laba yang dapat dihasilkan dan berpotensi untuk dibagikan sebagai dividen kepada setiap pemegang satu lembar

saham biasa (Gibson, 2012). Variabel kontrol EPS diukur dengan total laba bersih dibagi jumlah lembar saham biasa yang beredar.

d. **Net Profit Margin (NPM)**

NPM merupakan variabel kontrol yang digunakan untuk mengontrol tingkat laba bersih perusahaan. Variabel kontrol NPM diukur dengan laba/rugi bersih dibagi total penjualan bersih.

e. **Price Earning Ratio (PER)**

PER merupakan variabel kontrol yang digunakan untuk mengontrol rasio harga saham terhadap earnings. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan *earnings* (Jogiyanto, 2010). Variabel kontrol PER diukur dengan harga pasar saham dibagi laba per lembar saham (EPS).

HASIL ANALISIS DATA dan PEMBAHASAN

Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2007 – 2011. Berdasarkan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purpose sampling* diperoleh jumlah sampel perusahaan manufaktur sebanyak 54 perusahaan dari 115 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Total observasi yang digunakan dalam sampel perusahaan manufaktur sebanyak 133 observasi. Data sampel perusahaan dapat dilihat di lampiran.

Pengolahan data penelitian menggunakan software SPSS versi 16. Hasil pengujian asumsi klasik pada perusahaan manufaktur dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak ada masalah heterokedastisitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan terdistribusi secara normal. Hasil uji asumsi klasik tersebut menunjukkan bahwa data (observasi) yang tersedia telah memenuhi syarat untuk model regresi berganda (*multiple regression method*). Hasil korelasi dan regresi perusahaan manufaktur ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif dan Analisis Korelasi Perusahaan Manufaktur

		Harga Saham	Tanggung Jawab Sosial	Laba Per Lembar Saham	Margin Laba Bersih	Price Earning Ratio
Statistik Deskriptif	Mean	6778,321	0,001	468,528	0,075	15,162
	St. D	10825,69	0,004	709,334	0,086	15,871
	N	133	133	133	133	133
Sign.		-	0,025	0,000	0,000	0,001
Korelasi Pearson	Harga Saham	1,000				
	Tanggung Jawab Sosial	,171	1,000			
	Laba Per Lembar Saham	,795	,111	1,000		
	Margin Laba Bersih	,421	,062	,375	1,000	
	Price Earning Ratio	,277	,081	-,029	,212	1,000

Sumber: Output SPSS, data penelitian diolah

Output SPSS pada tabel 1 menunjukkan besarnya nilai koefisien korelasi dan probabilitas atau sig. (1-tailed) dari variabel independen tanggung jawab sosial pada perusahaan manufaktur sebesar 0,171 dan 0,025. Nilai probabilitas atau sig. (1-tailed) tersebut lebih kecil dari ketentuan 0,05 ($0,025 < 0,05$), hasil tersebut menunjukkan korelasi positif yang signifikan antara tanggung jawab sosial (CSR) dengan harga saham perusahaan manufaktur. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 (H_1) yang merumuskan *Corporate Social Responsibility* berhubungan positif dengan harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia diterima. Hasil ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Arx dan Ziegler (2008), Nuzula dan Kato (2010), Dabbas dan Al-rawashdeh (2012) serta Emilsson, *et al.* (2012).

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Perusahaan Manufaktur

Variable	Coefficients	Std. Error	t-Statistic	Sig.
(Constant)	-2111,185	1009,273	-2,092	,038
Tanggung Jawab Sosial	391059,452	229479,848	1,704	,041
Laba per Lembar Saham	13,196	,592	22,308	,000
Margin Laba Bersih	2029,991	6201,900	,327	,044
Price Earning Ratio	152,211	33,091	4,600	,000

Sumber: Output SPSS, data penelitian diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel CSR bernilai positif sebesar 391.059,029 dan memiliki nilai t_{hitung} sebesar 1,704 dengan tingkat signifikansi 0,091. Hasil t_{tabel} sebesar 1,656 pada signifikansi 0,05, sehingga nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($1,704 > 1,656$) dan signifikansi $< 0,05$ ($0,041 < 0,01$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel CSR pada perusahaan manufaktur merupakan salah satu variabel yang **berpengaruh positif signifikan** terhadap harga saham perusahaan sehingga tidak dapat dikesampingkan oleh perusahaan, karena variabel CSR dapat meningkatkan maupun menurunkan harga saham perusahaan di pasar modal. Dengan demikian, hasil ini membuktikan bahwa **CSR berkorelasi dan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia**. Hasil ini menunjukkan bahwa **hipotesis 2 (H₂)** yang merumuskan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia **diterima**. Hasil penelitian ini **mendukung** penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Arx dan Ziegler (2008), Poddi dan Vergalli (2008), serta Uadiale dan Fagbemi (2011). Variabel kontrol laba per lembar saham (EPS), Margin Laba Operasi (NPM), dan rasio harga saham dengan laba per lembar saham (PER) juga menunjukkan korelasi dan pengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

Tabel 3. Model Summary

R	R Square	Adjusted R Square	S. E. of the Estimate
,907 ^a	,823	,817	8170,38254

Sumber: Output SPSS, data penelitian diolah

Berdasarkan output SPSS pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai adjusted R square perusahaan manufaktur sebesar 0,817 atau 81,7%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel CSR, EPS, NPM, dan PER terhadap variabel harga saham sebesar 81,7%. Dengan demikian variabel CSR, EPS, NPM, dan PER yang digunakan dalam penelitian ini mampu mempengaruhi sebesar 81,7% variasi variabel harga saham, sedangkan sisanya sebesar 18,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4. ANOVA

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3,965E10	4	9,913E9	148,501	,000 ^a
Residual	8,545E9	128	6,676E7		
Total	4,820E10	132			

Sumber: Output SPSS, data penelitian diolah

Keadaan ini lebih diperkuat lagi dengan hasil pada tabel 4. Pada output SPSS tabel 4 dapat dilihat nilai signifikansi sebesar 0,000 sedangkan kriteria tingkat signifikansi (α) = 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi uji ini sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,000 < 0,05$). Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi pada perusahaan manufaktur merupakan model yang *fit*, yaitu model regresi yang layak atau dapat digunakan dalam penelitian.

PENUTUP

Simpulan

Perekonomian dunia saat ini cenderung pada peningkatan globalisasi, maksimalisasi profit tidak lagi satu-satunya tujuan perusahaan. Dalam definisi baru ini, maka suatu perusahaan harus mengambil tanggung jawab sosial mereka untuk semua pemangku kepentingan perusahaan, termasuk pemegang saham, kreditur, karyawan, pemasok, pemerintah dan lingkungan. Secara khusus, sebuah perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial tidak hanya fokus pada isu-isu nasional tradisi etika bisnis, tetapi juga pada bagaimana mereka bisa berkontribusi kepada para pemangku kepentingan perusahaan dalam rangka memajukan pertumbuhan sosial.

Penelitian ini telah menguji hubungan dan pengaruh CSR terhadap harga saham di pasar modal. Pertanyaan apakah pelaksanaan CSR di perusahaan manufaktur berhubungan dan berpengaruh terhadap kenaikan maupun penurunan harga saham perusahaan di pasar modal mendapat penjelasan dari hasil penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berkorelasi dan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil temuan tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar pengeluaran dana untuk CSR, maka akan meningkatkan tingkat penilaian investor terhadap harga saham perusahaan.

Penelitian ini fokus untuk mengetahui dampak dari pelaksanaan CSR yang dinyatakan dengan jumlah pengeluaran dana untuk keperluan CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang diproxikan dengan harga saham. Dalam penelitian ini, penulis mempertimbangkan tingginya kesadaran investor untuk menjaga keberlangsungan lingkungan hidup. Keadaan ini membuat investor semakin selektif di dalam menentukan perusahaan yang akan diinvestasi.

Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan Bolanle *et. al.* (2012) bahwa CSR akan meningkatkan nilai serta reputasi perusahaan, peningkatan tersebut pada akhirnya akan diikuti dengan peningkatan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa pelaksanaan CSR oleh perusahaan manufaktur akan memberikan respon balik positif bagi perusahaan.

Keterbatasan dan Saran

Periode pengamatan yang relatif pendek. Hal ini dikarenakan UU No. 40 2007 tentang Perseroan Terbatas baru disahkan dan diberlakukan mulai 20 Juli 2007, oleh karena itu periode pengamatan dimulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Untuk periode tahun 2012 belum digunakan dalam penelitian ini dikarenakan pada periode tersebut laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI masih dalam masa transisi penerapan IFRS, sehingga beberapa data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari bentuk laporan keuangan perusahaan sebelum tahun 2012 dengan tujuan untuk mendapatkan data yang dapat dibandingkan.

Peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut diharapkan menggunakan periode pengamatan yang lebih lama dan disesuaikan dengan adanya perubahan pelaporan IFRS, sehingga akan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya, mengingat UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas baru dikeluarkan pada tanggal 20 Juli 2007. Periode yang lebih lama dan penyesuaian terhadap pelaporan keuangan perusahaan dengan berbasis IFRS akan dapat memberikan gambaran mengenai ketaatan perusahaan di dalam melaksanakan dan mengikuti peraturan yang telah ditetapkan pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambadar, J. 2008. *Corporate Social Responsibility dalam Praktik di Indonesia*. PT Elek Media Komputindo, Jakarta.
- Arx, U.v., and A. Ziegler. 2008. "The Effect of CSR on Stock Performance: New Evidence for the USA and Europe". *Paper Eidgenössische Technische Hochschule (ETH), Swiss Federal Institute of Technology Zurich, Switzerland*.
- Babalola, Y.A. 2012. "The Impact of Corporate Social Responsibility on Firms' Profitability in Nigeria". *Journal of Economics, Finance, and Administrative Sciences*, Issue 45, Inc.
- Bolanle, A.B., S.O. Adebisi, and A.A. Muyeideen. 2012. "Corporate Social Responsibility and Profitability of Nigeria Banks – A Causal Relationship". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 3, No. 1.
- C. C. Verschoor. 1998. "A Study of the Link between a Corporation's Financial Performance and Its Commitment of Ethics," *Journal of Business Ethics*, Vol. 17, No. 13, pp. 1509-1516.
- Cellier, A., and P. Chollet. 2010. "The Impact of Corporate Social Responsibility on Stock Prices: An Event Study of Vigeo Rating Announcement". *Paper Institut de Recherche en Gestion, France*.
- Clarkson, M. 1994. "A risk based model of stakeholder theory. Proceedings of the Second Toronto Conference on Stakeholder Theory". Toronto: Centre for Corporate Social Performance & Ethics, University of Toronto.
- Dabbas, M., and S.T. Al-rawashdeh. 2012. "The Effect of Corporate Social Responsibility on the Profitability of the Industrial Companies in Jordan". *Canadian Social Science*, Vol. 8, No. 3: 32-37.
- Dwijayanti, N.M.A., M.G. Wirakusuma, dan I.M.S. Suardhika. 2012. "Pengaruh Tingkat Pengungkapan CSR Pada Hubungan Antara Kinerja Keuangan dan Return Saham". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 1, No. 1.
- Emilsson, L.M., M. Classon, and K. Bredmar. 2012. "CSR and the quest for profitability – using Economic Value Added to trace profitability". *International Journal of Economics and Management Sciences*. Vol. 2, No. 3: 43-54.
- Gibson, Charles H. 2012. *Financial Statement Analysis: Using Financial Accounting Information*. 12th Edition. Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co. (G)
- Hartono, J. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. BPFE UGM, Yogyakarta.
- Hidayati, N.N., dan S. Murni. 2009. "Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Earnings Response Coefficient* Pada Perusahaan *High Profile*". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1: 1-18.
- Ioannou, I., and G. Serafeim. 2010. "The Impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations". *Best Paper Proceedings, Academy of Management*.
- Kamal, M. 2013. "The Role of Corporate social Responsibility (CSR) in the Egyptian Banking Sector". *Munich Personal Repec Archive*. Paper No. 44697.
- Kotler, P., dan N. Lee. 2005. *Corporate Social Responsibility; Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*. New Jersey; John Wiley & Sons, Inc.
- L. E. Preston and D. P. O'Bannon. 1997. "The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis," *Business and Society*, No. 36, No. 4, pp. 419-429.
- Nahda, K., dan D.A. Harjito. 2011. "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 15, No.1: 1-12.

- Nuryaman. 2013. "The Effect of Corporate Social Responsibility Activities on Profitability and Stock Price". *International Conference on Bussiness and Economic Research*, Bandung – Indonesia.
- Nuzula, N.L., dan M. Kato. 2010. "Quantitative Relations between Corporate Social Responsibility Activity and Share Price: Introducing "Nila" Unit". *Research Journal of International Studies* - Issue 17.
- Orlitzky, Marc; Frank L. Schmidt, Sara L. Rynes. 2003. "Corporate social and Financial Performance a Meta-analysis". *Organization Studies* 24 (3): pp 403–441. London: SAGE Publication.
- Poddi, L., and S. Vergalli. 2008. "Does Corporate Social Responsibility Affect Firms' Performance?". *Paper Presented at Colloquio Scientifico sull'Impresa Sociale*, Bari.
- Pradipta, D.A., dan A. Purwaningsih. 2011. "Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perusahaan Terhadap *Earning Response Coefisient* (ERC) – Dengan Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Sebagai Variabel Kontrol". *Paper dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi XV*, Banjarmasin.
- Prastowo, J., dan M. Huda. 2011. *Corporate Social Responsibility – Kunci Meraih Kemuliaan Bisnis*. Edisi 1, Penerbit Samudra Biru, Yogyakarta.
- R. L. Sims and K. G. Kroeck. 1994. "The Influence of Ethics Fit on Employee Satisfaction, Commitment and Turn-over". *Journal of Business Ethics*, Vol. 10, No. 4, pp. 259-271.
- Ruggie, J.G. 2002. "The Theory and Practice of Learning Networks: Corporate Social Responsibility and the Global Compact". *Journal of Corporate Citizenship*. Greenleaf Publishing: 27-36.
- Sukhemi. 2007. "Evaluasi Kinerja Keuangan pada PT Telkom Tbk". *Jurnal Akmenika-UPY*, Vol. 1.
- Tjia, O., and L. Setiawati. 2012. "Effect of CSR Disclosure to Value of the Firm: Study for Banking Industry in Indonesia". *World Journal of Social Sciences*. Vol. 2, No. 6: 169-178.
- Uadiale, O.M., and T.O. Fagbemi. 2011. "Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Developing Economies: The Nigerian Experience". *New Orleans International Academic Conference*, Louisiana.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UU PT).
- Weshah, S.R., A.A. Dahiyat, M.R.A. Awwad, and E.S. Hajjat. 2012. "The Impact of Adopting Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: Evidence From Jordanian Banks". *Journal of Contemporary Research in Business*. Vol. 4, No. 5.