

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Empris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Logam & Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014)**

**Rista Bintara**  
*STIE Bina Bangsa*  
*ristabintara@gmail.com*

**ABSTRACT**

*The purpose of this study are as follows: 1) To determine the effect of profitability on stock returns; 2) To determine the extent of corporate social responsibility can moderate the relationship between profitability and stock returns; 3) To determine the extent of corporate social responsibility can moderate the relationship between size and stock returns. This type of research is the study of associative casual (causal associative research). The population in this study includes companies manufacturing sub-sectors of the metal and the like are listed on the Stock Exchange Year 2011 to 2014. The sample selection using purposive sampling. The analysis is the interaction test or Moderated Regression Analysis (MRA). The results showed that 1) Profitability positive effect on stock returns; 2) Interactions between profitability and Corporate Social Responsibility has no effect and no significant effect on stock returns with a negative relationship; 3) Interactions between size and Corporate Social Responsibility has effect and significant effect on stock returns with a negative relationship.*

**Keywords:** *Corporate Social Responsibility, Profitability, Stock Return*

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini: (1) menentukan efek profitabilitas saham; (2) menentukan tingkat *corporate social responsibility* hubungan antara profitabilitas dan saham; (3) menentukan tingkat *corporate social responsibility* dapat moderat hubungan antara ukuran dan saham kembali. Riset ini tentang penelitian kausal assosiative. Populasi dalam studi ini termasuk perusahaan produksi sub-sektor tercatat di bursa saham tahun 2011 sampai dengan 2014. Sampel menggunakan purposive sampel. Menggunakan analisis regresi (MRA). Hasilnya menunjukkan: (1) profitabilitas dampak positif di saham; (2) interaksi antara profitabilitas dan *corporate social responsibility* tidak signifikan terhadap saham; (3) interaksi antara ukuran dan *corporate social responsibility* signifikan terhadap saham dengan hubungan yang negatif.

**Katakunci:** *Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Stock Return*

**PENDAHULUAN**

Salah satu hal yang menjadi tolak ukur perkembangan perekonomian suatu negara yaitu tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas yang ada pada negara tersebut. Pasar modal berperan sebagai sarana untuk mobilisasi dana dari

pihak yang memiliki kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana dan pilihan investasi bagi investor, sehingga kesempatan untuk memperoleh imbal hasil semakin besar sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Menurut Jogiyanto (2015) kegiatan investasi itu sendiri merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*return*) yang diharapkan dalam batas risiko yang dapat diterima tiap investor.

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi yang ditanamkan dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. *Return* juga merupakan imbalan yang diperoleh investor atas keputusannya untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukan, karena pasar modal tidak dapat memberikan jaminan kepada investor untuk memperoleh *return* saham dengan pasti.

Trisnawati (2009) menyebutkan bahwa pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar yang lain. Salah satu sifat khas tersebut adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Situasi ketidakpastian ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expected return* setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar *expected return* maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar, dan begitu juga sebaliknya. Untuk mencapai tingkat *return* yang optimal investor juga perlu melakukan berbagai pertimbangan dan analisis yang akurat sebelum membeli, menjual, atau menahan saham.

Saham perusahaan yang *go public* sebagai komoditi investasi tergolong memiliki tingkat resiko yang tinggi karena sangat peka terhadap perubahan-perubahan kondisi politik dan ekonomi serta perubahan yang terjadi dalam internal perusahaan itu sendiri. Perubahan-perubahan tersebut dapat menimbulkan dampak positif maupun negatif terhadap harga saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor perlu mengambil sikap hati-hati dalam melakukan investasi berbentuk saham untuk mencegah kemungkinan kerugian yang akan diterima. Salah satu upaya mencegah kerugian tersebut adalah dengan memprediksi *return* saham yang mungkin diterima investor dimasa yang akan datang. Prediksi *return* saham dapat dilakukan dengan cara melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan. Salah satu hal utama yang sering digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan yaitu dengan cara menganalisis keuangan perusahaan. Analisis keuangan perusahaan memerlukan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang sering dipakai adalah rasio keuangan atau indeks yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya.

Menurut Kasmir (2010) rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Dengan analisis rasio keuangan, dapat diperoleh informasi dan memberikan penilaian terhadap

kondisi keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Menurut Wild dan Subramanyam (2010), rasio keuangan terdiri dari rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan rasio pasar.

Salah satu rasio yang dapat digunakan dalam menganalisis kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber dana yang dimiliki (Untung dan Sugiono, 2008). Semakin besar tingkat keuntungan perusahaan menunjukkan bahwa semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Rasio profitabilitas yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba adalah *Return on Assets* (ROA). Semakin besar tingkat ROA yang dimiliki oleh perusahaan maka *return* saham yang mungkin diterima investor juga akan semakin besar.

Selain rasio profitabilitas, terdapat informasi lain yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham perusahaan, yaitu dengan melihat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) di dalam laporan tahunan perusahaan sebagai bentuk komitmen bisnis perusahaan untuk berkontribusi positif terhadap aktivitas lingkungan, sosial dan masyarakat. *Corporate social responsibility* (CSR) semakin berkembang pesat seiring banyak kasus yang terjadi dimana perusahaan tidak memberikan kontribusi positif secara langsung kepada masyarakat. Pentingnya CSR, telah mendapat perhatian pemerintah dan perusahaan yang ada di Indonesia. Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (pasal 74 ayat 1a) menjelaskan “Perusahaan yang usahanya dibidang dan/atau berkaitan dengan dengan sumber daya alam, wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Menurut *World Business Council for Sustainable Development* (Suharto, 2010), *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.

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.

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*. Budi (2013) dalam penelitiannya membuktikan secara parsial dan simultan variabel kinerja keuangan dan CSR berpengaruh positif terhadap return saham.

Rumusan masalah adalah sebagai berikut: 1) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham?; 2) Apakah *Corporate social responsibility* mampu memoderatori

pengaruh profitabilitas terhadap return saham?; 3) Apakah *Corporate social responsibility* mampu memoderatori pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham?.

Berdasarkan perumusan masalah di atas, tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : 1) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap return saham; 2) Untuk mengetahui sejauhmana *Corporate social responsibility* dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan return saham; 3) Untuk mengetahui sejauhmana *Corporate social responsibility* dapat memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan return saham.

## KAJIAN PUSTAKA

### Teori Legitimasi

Menurut Ahmad dan Sulaiman (2004) teori legitimasi didasarkan pada pengertian kontrak sosial yang diimplikasikan antara institusi sosial dan masyarakat. Ghazali dan Chariri, (2007) memberikan penjelasan tentang konsep kontrak sosial sebagai berikut : Semua institusi sosial tidak terkecuali perusahaan beroperasi di masyarakat melalui kontrak sosial baik eksplisit maupun implisit dimana kelangsungan hidup dan pertumbuhannya didasarkan pada : (1) Hasil akhir (*output*) yang secara sosial dapat diberikan kepada masyarakat luas; (2) Distribusi manfaat ekonomi, sosial atau politik kepada kelompok sesuai dengan power yang dimiliki.

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.

### Teori Stakeholder

Konsep tanggung jawab sosial perusahaan telah mulai dikenal sejak awal 1970-an, yang secara umum dikenal dengan *stakeholder theory* artinya sebagai kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan *stakeholder*, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat dan lingkungan, serta komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan. *Stakeholder theory* dimulai dengan asumsi bahwa nilai (*value*) secara eksplisit dan tak dipungkiri merupakan bagian dari kegiatan usaha. (Freeman, et al., 2002, Oktavia & Hermi, 2014).

Tanggung jawab sosial perusahaan seharusnya melampaui tindakan memaksimalkan laba untuk kepentingan pemegang saham (*stakeholder*), namun lebih luas lagi bahwa kesejahteraan yang dapat diciptakan oleh perusahaan sebetulnya tidak terbatas kepada kepentingan pemegang saham, tetapi juga untuk kepentingan *stakeholder*, yaitu semua pihak yang mempunyai keterkaitan atau klaim terhadap perusahaan (Untung, 2008).

*Stakeholder* pada dasarnya dapat mengendalikan atau memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang digunakan perusahaan. Oleh karena itu power *stakeholder* ditentukan oleh besar kecilnya power yang dimiliki *stakeholder* atas sumber tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007). Power tersebut dapat berupa kemampuan untuk membatasi pemakaian sumber ekonomi yang terbatas (modal dan tenaga kerja), akses terhadap media yang berpengaruh, kemampuan untuk mengatur perusahaan, atau kemampuan untuk mempengaruhi konsumsi atas barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan (Ghozali dan Chariri, 2007). Oleh karena itu, “ketika *stakeholder* mengendalikan sumber ekonomi yang penting bagi perusahaan, maka perusahaan akan bereaksi dengan caracara yang memuaskan keinginan *stakeholder*” (Ghozali dan Chariri, 2007).

### Return Saham

*Return* saham atau pengembalian saham merupakan salah satu aspek terpenting dalam melakukan analisis investasi. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang akan dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Besarnya *return* saham dapat terlihat dari adanya *abnormal return* yang diperoleh investor berkaitan dengan adanya peristiwa pemacahan saham.

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada *return* yang diharapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif.

Perhitungan *abnormal return* pada penelitian ini menggunakan model yang disesuaikan pasar yaitu *market adjusted model*. Pada model ini menganggap bahwa penduga paling baik untuk *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat itu. Jika *return* indeks pasar pada saat pengumuman adalah 10% maka *expected return* semua sekuritas pada saat yang sama adalah sama dengan *return* indeks pasarnya yaitu 10%. Jika *return* suatu sekuritas pada saat yang sama sebesar 25% maka *abnormal return* untuk sekuritas tersebut adalah 15% (Jogiyanto, 2015).

Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa juga menggunakan akumulasi *return* tak normal. Akumulasi *return* tak normal atau *cumulative abnormal return* (CAR) merupakan penjumlahan *return* tak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Jogiyanto, 2015). Untuk mendapatkan nilai *cumulative abnormal return* (CAR) diperlukan beberapa langkah, yaitu: **Pertama**. Menghitung *Actual Return* saham selama *event period*. Untuk menghitung *Actual Return* digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \frac{P_j - P_{j-1}}{P_{j-1}}$$

Dimana:  $R_{i,j}$  = *return* saham ke-i pada periode estimasi ke-j;  $P_j$  = harga saham ke-i pada periode estimasi ke-j;  $P_{j-1}$  = harga saham ke-i pada periode estimasi ke-j-1

**Kedua**. Menghitung *Expected Return* saham harian selama *event period*. *Expected Return* yaitu menghitung *return* harapan atas sekuritas dengan cara mencari nilai rata-rata

tertimbang dari semua *return* yang mungkin terjadi. Brown & Warner (1980) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model dalam rangka menguji efisiensi pasar, yaitu: (a) *Mean-adjusted Returns*. Model sesuaian rata-rata (*Mean-adjusted Returns*) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Formulasnya sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

**Dimana:**  $E[R_{i,t}]$  = Return ekspektasian sekuritas i pada waktu t;  $R_{i,j}$  = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $T$  = Lamanya periode estimasi, yaitu dari  $t_1$  sampai  $t_2$

(b) *Market Model Returns*. Perhitungan return ekspektasian dengan model pasar (*Market Model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu: (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \mathcal{E}_i$$

**Dimana:**  $R_{i,j}$  = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $\alpha$  = Intercept dalam regresi untuk sekuritas i;  $\beta_i$  = Koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi;  $R_{Mj}$  = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{Mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

$\mathcal{E}_i$  = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

(c) *Market-Adjusted Model*. Model sesuaian pasar (*Market-adjusted Model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

**Ketiga.** Menghitung *Abnormal Return* saham selama *event period*. Dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:  $AR_{i,j}$  = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $R_{i,j}$  = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $E(R_{it})$  = *Expected Return* saham i pada hari t.

Karena penelitian ini menggunakan *Market Adjusted Model* yang mempunyai asumsi bahwa *expected return* semua saham atau emiten sama (mendekati ekuivalen) dengan *expected return* pasar, maka akan diperoleh rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{i,j} - R_{M,j}$$

Dimana:  $AR_{i,j}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $R_{i,j}$  = *Return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $R_{M,j}$  = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

**Keempat.** Menghitung rata-rata *Abnormal Return* saham pada hari t dengan rumus sebagai berikut:

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{t=1}^n AR_{it}}{n}$$

$AAR_{nt}$  Adalah rata-rata *abnormal return* saham pada hari t, N adalah jumlah perusahaan yang diteliti.

**Kelima.** Menghitung *Cummulative Abnormal Return* harian tiap-tiap saham selama periode pengamatan dengan rumus sebagai berikut :

$$CAR_{Nn} = \sum_{t=-10}^{t=+10} AAR_{nt}$$

$CAR_{Nn}$  adalah akumulasi *abnormal return* harian tiap-tiap saham.

### **Kinerja keuangan**

Kinerja keuangan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimana pun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Perusahaan wajib mempertahankan kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang bersangkutan, oleh karena itu diperlukan transparansi atau pengungkapan informasi laporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan, serta sebagai dasar pengambilan keputusan (Gunawan dan Dewi, 2008).

Menurut Tandelilin (2009) menyatakan bahwa besarnya tingkat pengembalian perusahaan dapat dilihat melalui besar kecilnya laba perusahaan tersebut. Jika laba perusahaan tinggi maka tingkat pengembalian investasi (ROA) perusahaan akan tinggi sehingga para investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham tersebut akan mengalami kenaikan.

Menurut Ang (1997) dalam Alexander dan Destriana (2013) jika kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada para pemegang saham perusahaan tersebut. *Return on Asset* (ROA) yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan yang semakin meningkat. Dengan semakin meningkatnya keuntungan perusahaan akan menjadi daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut.

Dengan daya tarik tersebut membawa dampak pada calon investor dan atau investor untuk memiliki saham perusahaan semakin banyak. Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham perusahaan tersebut di pasar modal cenderung meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka harga saham dari saham

tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu, di mana informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan di masa lalu seringkali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja di masa depan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dengan pendekatan analisa rasio keuangan dari semua laporan keuangan yang dilaporkan di masa depan (Febryani dan Zulfadin, 2003).

Menurut Van Horne (2005) *Return on Asset* (ROA) merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset. Rumus yang digunakan adalah:

$$ROA = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan (*asset*) yang dimiliki suatu perusahaan. Pengukuran perusahaan bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan besar (*large firm*) dengan perusahaan kecil (*small firm*). Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Pada akhirnya, kemampuan untuk mengoperasikan perusahaan tersebut dapat mempengaruhi pendapatan sahamnya.

Berdasarkan uraian-uraian tentang ukuran perusahaan di atas, maka ke-simpulan yang dapat diambil adalah bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu organisasi/ perusahaan, dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran(besar/kecilnya) suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah pegawai yang digunakan perusahaan untuk melakukan aktifitas operasi perusahaan, nilai penjualan/pendapatan yang diperoleh perusahaan dan jumlah asset yang dimiliki perusahaan.

### Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan

Di Indonesia CSR disepadankan dengan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (TSL). Sebagaimana tercantum didalam UU Perseroan Terbatas No. 40 tahun 2007. Dalam UU tersebut TSL sebagai komitmen Perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat maupun masyarakat pada umumnya.

Dari penjelasan mengenai pengertian di atas, CSR merupakan tanggung jawab perusahaan yang tidak memiliki nilai ekonomis secara langsung tetapi memiliki pengaruh yang besar bagi *going concern* dan eksistensi perusahaan. Umpan balik yang didapat dari kegiatan CSR ini tidak langsung dapat dinikmati begitu kegiatan ini dilaksanakan. Tetapi



memiliki efek jangka panjang yang sangat penting bagi keberadaan perusahaan, seperti misalnya dukungan dari masyarakat tempat kegiatan usaha atau loyalitas pelanggan terhadap produk yang ditawarkan.

Pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan di dalam laporan yang disebut *Sustainability Reporting*. *Sustainability Reporting* adalah pelaporan mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya di dalam konteks pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*). *Sustainability Reporting* meliputi pelaporan mengenai ekonomi, lingkungan dan pengaruh sosial terhadap kinerja organisasi (Anggraini, 2006). *Sustainability report* harus menjadi dokumen strategik yang berlevel tinggi yang menempatkan isu, tantangan dan peluang *Sustainability Development* yang membawanya menuju kepada *core business* dan sektor industrinya.

Dengan menggunakan dua pendekatan, sedikitnya ada delapan kategori perusahaan. Perusahaan ideal memiliki kategori reformis dan progresif. Tentu saja dalam kenyataannya, kategori ini bisa saja saling bertautan. **Pertama.** Berdasarkan proporsi keuntungan perusahaan dan besarnya anggaran CSR: (1) Perusahaan Minimalis; (2) Perusahaan Ekonomis; (3) Perusahaan Humanis; (4) Perusahaan Reformis. **Kedua.** Berdasarkan tujuan CSR: apakah untuk promosi atau pemberdayaan masyarakat: (1) Perusahaan Pasif; (2) Perusahaan Impresif; (3) Perusahaan Agresif; (4) Perusahaan Progresif.

Pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan umumnya bersifat *voluntary* (sukarela), *unaudit* (belum diaudit), dan *unregulated* (tidak dipengaruhi oleh peraturan tertentu). Anggraini (2006) mengatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* terbagi menjadi 3 kategori yaitu kinerja ekonomi, kinerja lingkungan dan kinerja sosial. Sedangkan dalam penelitian ini mengidentifikasi hal-hal yang berkaitan dengan pelaporan sosial perusahaan berdasarkan standar GRI (*Global Reporting Initiative*). *Global Reporting Initiative* (GRI) adalah sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia ([www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)). Daftar pengungkapan sosial yang berdasarkan standar GRI juga pernah digunakan oleh Dahli dan Siregar (2008), peneliti ini menggunakan 6 indikator pengungkapan yaitu: (1) Indikator Kinerja Ekonomi (*Economic Performance indicator*); (2) Indikator Kinerja Lingkungan (*Environment Performance indicator*); (3) Indikator Kinerja Tenaga Kerja (*Labor Practices Performance indicator*); (4) Indikator Kinerja Hak Asasi Manusia (*Human Rights Performance indicator*); (5) Indikator Kinerja Sosial (*Social Performance indicator*); (6) Indikator Kinerja Produk (*Product Responsibility Performance indicator*)

### Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dapat mendukung penelitian ini adalah OM & TO (2012) dalam penelitiannya yang berjudul "*Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Developing Economies: The Nigerian Experience*". Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa CSR memiliki hubungan positif dan signifikan dengan kinerja keuangan. Dimana dalam penelitian tersebut kinerja keuangan diukur dengan Return on

Equity (ROE) dan Return on Assets (ROA). Perbedaannya pada variabel dependen, yaitu Kinerja Perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini variabel dependennya return saham.

Budi (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return* saham secara simultan dipengaruhi oleh pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, dan kinerja keuangan perusahaan. Secara parsial pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, dan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaannya pada variabel independen, yaitu pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, dan kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini variabel independennya hanya kinerja keuangan perusahaan. Dan variabel pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada penelitian ini sebagai variabel moderating.

Lech (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “*Corporate Social Responsibility and Financial Performance. Theoretical and Empirical Aspects*”. Hasil penelitian tersebut menunjukan bahwa indikator CSR tidak signifikan secara statistik dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan Polandia. Perbedaannya pada variabel dependen, yaitu Kinerja Perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini variabel dependennya return saham.

Shaheen dan Javid (2014) dalam penelitiannya yang berjudul “*Effect of Credit Rating on Firm Performance and Stock Return: Evidence form KSE Listed Firms*”. Hasil penelitian tersebut menunjukan bahwa faktor spesifik perusahaan (leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan peluang pertumbuhan dividen per saham) dan atribut tata kelola perusahaan (ukuran papan, pemegang blok, hak pemegang saham dan CEO dualitas) merupakan faktor penting dalam memprediksi peringkat kredit perusahaan 'di Pakistan . Analisis lebih lanjut menunjukkan bahwa perusahaan dengan peringkat kredit yang lebih tinggi memiliki kinerja perusahaan yang lebih tinggi dan perusahaan dengan lebih tinggi peringkat kredit cenderung memiliki return saham yang lebih tinggi. Analisis penelitian ini mungkin memfasilitasi pemegang utang, investor, pemegang saham dan pemegang saham lainnya untuk memahami pentingnya peringkat kredit dan pengaruhnya terhadap kinerja dan pendapatan saham perusahaan.

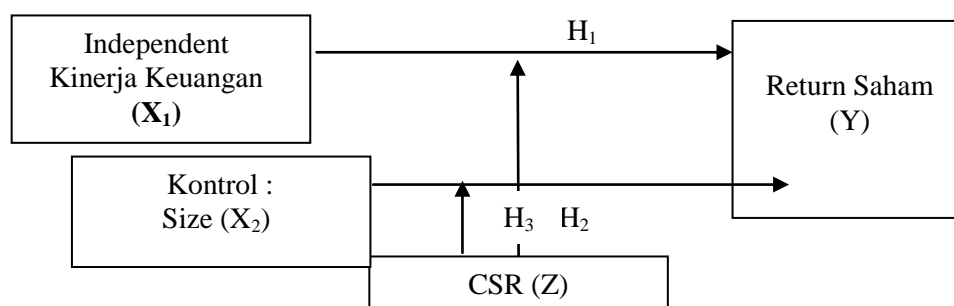
Hermawan & Maf'ulah (2014) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi”. Hasil penelitian adalah secara parsial variabel kinerja keuangan (*return on asset*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya secara parsial variabel *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Perbedaannya pada variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini variabel dependennya, yaitu return saham.

Tran (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Impact Of Capital Structure And Financial Performance On Stock Returns Of The Firms In Hose*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur modal dan kinerja keuangan (ROE, EPS) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara parsial variabel kinerja keuangan (ROE, EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan struktur

modal memiliki dampak negatif terhadap return saham. Perbedaannya pada variabel independen, yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan ROE, dan EPS. Sedangkan pada penelitian ini kinerja keuangannya diukur dengan ROA.

Wijaya & Linawati (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* secara bersama-sama mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q. ROE juga memberikah hasil yang positif signifikan terhadap Tobin's Q. Perbedaannya pada variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini variabel dependennya, yaitu harga saham.

### Rerangka Penelitian



Gambar 1. Rerangka Pemikiran

## METODE

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kasual (*causal assosiative research*). Menurut Sanusi (2011), asosiatif-kausal adalah penelitian yang mencari hubungan antara dua variabel atau lebih. Tujuan dari penelitian asosiatif adalah untuk mencari hubungan antara satu variabel dengan variabel lain.

### Definisi Operasional Variabel

#### Variabel independent

Penelitian ini menggunakan variabel kinerja keuangan sebagai variabel independen. Kinerja keuangan diukur dengan *profitabilitas*. *Profitabilitas* yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (Kartini dan Arianto, 2008).

*Profitabilitas* merupakan variabel independen dalam penelitian ini, disimbolkan dengan (X<sub>1</sub>). *Profitabilitas* adalah *Return on Assets* (ROA) yang didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur, selama periode penelitian. ROA menunjukkan perbandingan *net income* dan total *assets* perusahaan. Rumus *profitabilitas*:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

### Variabel Moderating

Penelitian ini menggunakan variabel *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderating.. *Corporate Social Responsibility* yaitu mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stockholders*, yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum.

Indikator pengungkapan *corporate social responsibility* yang dipakai dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Sembiring (2005). Selanjutnya Sembiring (2005) telah memodifikasi bentuk pengungkapan sosial Hendriksen dan Milne (1996) agar sesuai dengan kondisi di Indonesia. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 79 item pengungkapan yang terdiri dari indikator ekonomi (9 item), lingkungan (30 item), tenaga kerja (14 item), hak asasi manusia (9 item), sosial (8 item), dan produk (9 item). Perhitungan dilakukan oleh peneliti dengan menggunakan rumus indeks tanggungjawab sosial untuk menghitung pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan, yaitu :

$$\text{Indeks Tanggungjawab Sosial} = \frac{\sum \text{Skor}}{\text{Skor Maksimal} = 79}$$

### Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* saham. *Return* saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya (Jogiyanto, 2015). *Return* saham dalam penelitian ini diukur dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Untuk mendapatkan nilai *Cumulative Abnormal Return* diperlukan beberapa langkah, yaitu: **Pertama**. Menghitung *Actual Return* saham selama *event period*. Untuk menghitung *Actual Return* digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \frac{P_j - P_{j-1}}{P_{j-1}}$$

Dimana:  $R_{i,j}$  = *return* saham ke-i pada periode estimasi ke-j;  $P_j$  = harga saham ke-i pada periode estimasi ke-j;  $P_{j-1}$  = harga saham ke-i pada periode estimasi ke-j-1

**Kedua**. Menghitung *Expected Return* saham harian selama *event period*. *Expected Return* yaitu menghitung *return* harapan atas sekuritas dengan cara mencari nilai rata-rata tertimbang dari semua *return* yang mungkin terjadi. Brown & Warner (1980) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model dalam rangka menguji efisiensi pasar, yaitu: (a) *Mean-adjusted Returns*. Model sesuaian rata-rata (*Mean-adjusted Returns*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Formulanya sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{i=1}^n R_{i,t}}{T}$$

Dimana:  $E[R_{i,t}]$  = Return ekspektasian sekuritas i pada waktu t;  $R_{i,j}$  = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $T$  = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2.

(b) *Market Model Returns*. Perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar (*Market Model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu: (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_i$$

Dimana:  $R_{i,j}$  = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $\alpha_i$  = Intercept dalam regresi untuk sekuritas i;  $\beta_i$  = Koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi;  $R_{Mj}$  = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{Mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

$\varepsilon_i$  = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

(c) *Market-Adjusted Model*. Model sesuaian pasar (*Market-adjusted Model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

**Ketiga.** Menghitung *Abnormal Return* saham selama *event period*.

Dengan rumus :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:  $AR_{i,j}$  = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $R_{i,j}$  = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $E(R_{it})$  = *Expected Return* saham i pada hari t

Karena penelitian ini menggunakan *Market Adjusted Model* yang mempunyai asumsi bahwa *expected return* semua saham atau emiten sama (mendekati ekuivalen) dengan *expected return* pasar, maka akan diperoleh rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{i,j} - R_{M,j}$$

Dimana:  $AR_{i,j}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $R_{i,j}$  = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j;  $R_{M,j}$  = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

1) Menghitung rata-rata *Abnormal Return* saham pada hari t dengan rumus sebagai berikut:

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{t=1}^n AR_{it}}{n}$$

$AAR_{nt}$  Adalah rata-rata *abnormal return* saham pada hari t, N adalah jumlah perusahaan yang diteliti.

- 2) Menghitung *Cummulative Abnormal Return* harian tiap-tiap saham selama periode pengamatan dengan rumus sebagai berikut :

$$CAR_{Nn} = \sum_{t=-10}^{t=+10} AAR_{nt}$$

$CAR_{Nn}$  adalah akumulasi *abnormal return* harian tiap-tiap saham. Periode peristiwa ditetapkan oleh peneliti yaitu 21 hari, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *Internet Financial Reporting*.

### Variabel kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menentukan kemampuan perusahaan berdasarkan besarnya assets dan besar kecilnya penjualan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan (*size*) diukur menggunakan *log asset* (Dahlia dan Siregar, 2008). Digunakan *log asset* sebab perusahaan sampel dalam penelitian ini memiliki jumlah *asset* yang bervariasi karena perbedaan ukuran perusahaan.

Operasional variabel penelitian tentang Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Moderating dapat diringkas dalam Tabel 1 berikut ini:

**Tabel 1.** Operasionalisasi Variabel

Jenis Variabel	Defenisi Operasional	Pengukuran	Skala
Dependent Return Saham	Keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya (Jogiyanto, 2015)	$\sum_{t=-10}^{t=+10} AAR_{nt}$	Rasio
Independent Kinerja Keuangan	Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (Kartini dan Arianto, 2008)	ROA	Rasio
Moderating CSR	Mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan <i>stockholders</i> , yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum.	$\frac{\sum Skor}{Skor Maks}$	Rasio
Variabel kontrol Ukuran perusahaan	Suatu indikator yang menentukan kemampuan perusahaan berdasarkan besarnya assets dan besar kecilnya penjualan.	<i>log asset</i>	Rasio

### Jenis dan Sumber Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam suatu skala secara numerik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah

data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan selama periode 2011-2014 yang didapat dari situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur sub sektor logam & sejenisnya yang terdaftar di BEI, dengan alasan: perusahaan-perusahaan sub sektor logam & sejenisnya lebih banyak mempunyai pengaruh/dampak terhadap lingkungan di sekitarnya sebagai akibat dari aktivitas yang dilakukan perusahaan. Selain itu, perusahaan manufaktur sub sektor logam & sejenisnya banyak menggunakan potensi baik alam maupun sumber daya manusia di wilayah sekitar mereka, yang secara otomatis pelaksanaan CSR sangat bermanfaat bagi perusahaan dan ditunggu-tunggu oleh masyarakat di sekitar perusahaan tersebut. Penelitian ini menggunakan periode penelitian tahun 2011 sampai 2014.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Kriteria sampel yaitu: (a) Perusahaan manufaktur sub sektor logam & sejenisnya yang terdaftar di BEI untuk tahun 2011 sampai 2014; (b) Menyediakan laporan tahunan lengkap selama tahun 2011 sampai 2014; (c) Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Jumlah sampel perusahaan yang digunakan sebanyak 10 perusahaan selama 4 periode yaitu 2011, 2012, 2013 dan 2014. Maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 10 perusahaan x 4 periode = 40 data yang akan digunakan dalam penelitian ini

### **Metode Pengumpulan Data**

Penelitian dapat dipandang sebagai suatu usaha atau kegiatan mengumpulkan data untuk memecahkan suatu masalah dengan menggunakan cara atau metode ilmiah. Ada 2 metode pengumpulan data yang digunakan oleh penulis, diantaranya: **Pertama.** Metode Observasi Tidak Langsung. Metode ini digunakan untuk memperoleh data atau informasi dari keadaan yang sebenarnya atau langsung dari objek penelitiannya. Sehingga data yang dihasilkan dapat diyakini kebenarannya yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Observasi tidak langsung merupakan pola perilaku tidak langsung terhadap subjek, objek, atau kejadian yang sistematis tanpa adanya pertanyaan atau komunikasi dengan individu yang diteliti. **Kedua.** Penelitian Kepustakaan. Penelitian Kepustakaan dimaksudkan untuk mendapatkan landasan teori yang dipergunakan dalam penulisan dari pembahasan tesis ini. Penulis mengumpulkan konsep teoritis melalui buku, internet, dan catatan kuliah yang berhubungan dengan materi yang sedang dibahas.

### **Metode Analisis. Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan deskripsi tentang karakter variabel penelitian dengan menggunakan tabel distribusi frekuensi yang menunjukkan angka modus, kisaran skor dan standar deviasi.

### **Uji Asumsi Klasik**

Sebelum data dianalisis lebih lanjut menggunakan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

### Uji Interaksi

Untuk regresi dengan variabel moderating, ada tiga uji yaitu : (1) Uji interaksi, (2) uji nilai selisih mutlak, dan (3) uji residual. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat menggunakan variabel pemoderasi.

Penelitian ini menggunakan Uji interaksi. Uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 201).

### Uji Hipotesis

Metode statistik untuk menguji hubungan antara satu variabel terikat (*dependent*) dan satu atau lebih variabel bebas (*independent*) adalah regresi, dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2012).

Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 0,05 atau 5%. Untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak, maka dilakukan pengujian terhadap variabel-variabel penelitian dengan cara menguji secara simultan melalui uji signifikansi simultan (uji statistik F), yang bermaksud untuk dapat menjelaskan pengaruh variabel independen, variabel intervening dan variabel moderating terhadap variabel dependen.

### Koefisien Determinasi.

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependend. Nilai koefisien determasi adalah antara non dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, sedang nilai yang mendekati satu berarti nilai variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

### Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F).

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatif ( $H_a$ ) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut: (1) Quick look : bila nilai F lebih besar dari 4 maka  $H_0$  dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%, dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel independen; (2) Membandingkan nilai F



hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitungan besar daripada nilai F tabel, maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$ .

### Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter ( $\beta_i$ ) sama dengan nol, atau:

$$H_0 : \beta_i = 0$$

Artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_a$ ) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_a : \beta_i \neq 0$$

Artinya, variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut: (1) Quick look: bila jumlah degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka  $H_0$  yang menyatakan  $\beta_i = 0$  dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen; (2) Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

### Metode pengujian hipotesis

Model yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon$$

Dimana: Y = Return saham;  $X_1$  = Profitabilitas;  $X_2$  = Ukuran Perusahaan;  $\alpha$  = Konstanta

$\epsilon$  = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian (Ghozali, 2011)

Hipotesis 2, dan 3:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \epsilon$$

Dimana : Y = Return saham;  $X_1$  = Profitabilitas;  $X_2$  = Ukuran Perusahaan; Z = *Corporate Social Responsibility* (CSR);  $X_1 Z$  = Interaksi Profitabilitas dan *Corporate Social Responsibility* (CSR);

$X_2 Z$  = Interaksi Ukuran Perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* (CSR);  $\alpha$  = Konstanta

$\epsilon$  = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian (Ghozali, 2011)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan data yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI), diketahui bahwa perusahaan manufaktur sub sektor logam & sejenisnya yang terdaftar di BEI untuk tahun 2011 sampai 2014 sebanyak 17 perusahaan. Perusahaan manufaktur sub sektor logam & sejenisnya yang tidak menyampaikan laporan tahunan lengkap selama tahun 2011 sampai 2014 sebanyak 2 perusahaan. Dan perusahaan manufaktur sub sektor logam & sejenisnya yang tidak memperoleh laba bersih selama tahun 2011 sampai 2014 sebanyak 5 perusahaan. Sehingga, sampel dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan.

**Tabel 2.** Perolehan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur sub sektor logam & sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014	17
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut (2011-2014)	2
3	Perusahaan yang tidak memperoleh laba bersih selama 4 tahun berturut-turut dari tahun 2011-2014	5
4	Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai kriteria yang ada	10

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan diolah

Menurut kriteria tersebut di atas, jumlah sampel perusahaan yang digunakan sebanyak 10 perusahaan selama 4 periode yaitu 2011, 2012, 2013 dan 2014. Maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 10 perusahaan x 4 periode = 40 data yang akan digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 3.** Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	40	0	0.35	0.078
Ukuran Perusahaan	40	19	29	26.96
Corporate Social Responsibility	40	0.23	0.76	0.385
Return Saham	40	-0.01	0.02	0.002

### Profitabilitas

Dari analisis statistik deskriptif diketahui nilai rata-rata profitabilitas yang diukur dengan ROA sebesar 0.078 atau 7.8% dengan nilai standar deviasi sebesar 0.082, yang berarti variasi data besar (lebih dari 0,4% dari mean). ROA berkisar dari nilai terendah sebesar 0,00 (0%) yaitu perusahaan Lionmesh Prima Tbk sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0.35 (35%) yaitu perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk. Nilai rata-rata ROA sebesar 0.078 menunjukkan bahwa besarnya pengembalian laba perusahaan kepada investor sebesar 7.8%.

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mempunyai nilai minimum 19 milyar dan nilai maksimum 29 milyar. Rata-rata ukuran perusahaan adalah 26.96 milyar dengan standar deviasi sebesar 1.622 milyar. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi ukuran perusahaan sampel sangat berfluktuasi karena selisih antara ukuran perusahaan maksimum dengan ukuran perusahaan minimum cukup besar, nilai standar deviasi ukuran perusahaan lebih kecil dari nilai rata-rata ukuran perusahaan.

### *Corporate Social Responsibility*

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa jumlah sampel (N) adalah 40. Selama periode 2011-2014 diperoleh rata-rata indeks pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (CSR) yang merupakan jumlah item CSR yang diungkapkan perusahaan di dalam satu periode *annual report* dibagi dengan 79 adalah sebesar 0.385 atau 38.5%. Hal ini berarti bahwa dalam satu periode *annual report*, perusahaan telah mengungkap sebanyak 38.5% tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan. Nilai indeks pengungkapan CSR terkecil adalah 0.23 atau 23% dan nilai indeks pengungkapan CSR terbesar adalah 0.76 atau 76%. Dari hasil analisis tersebut dapat dilihat bahwa belum banyak kegiatan yang dilakukan perusahaan sebagai wujud tanggung jawab sosialnya kepada *stakeholder*.

### Return Saham

Dari pengujian deskriptif statistik yang tersaji pada tabel di atas menunjukkan return saham yang diukur dengan *Cumulative Abnormal Return*. Rasio ini merupakan akumulasi dari *abnormal return* yang didapat dari selisih antara *actual return* dan *expected return*. Dari analisis statistik deskriptif diketahui nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* sebesar 0.002 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.006, yang berarti variasi data sangat besar (lebih dari 4% dari mean). *Cumulative Abnormal Return* berkisar dari nilai terendah sebesar -0.01 yaitu perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0.02 yaitu perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk.

### Uji Normalitas

Pengujian normalitas dengan menggunakan uji *Lilliefors*. Ketentuan dalam uji galat adalah bila statistik  $L_{hitung} < L_{tabel}$  ( $\alpha = 0,05$ ), maka data galat berdistribusi normal. Tetapi apabila  $L_{hitung} > L_{tabel}$  ( $\alpha = 0,05$ ), maka data tidak berdistribusi normal.

**Tabel 4.** Rangkuman Uji Normalitas

No	Taksiran	N	L <sub>Hitung</sub>	L <sub>Tabel</sub>		Keputusan
				$\alpha = 0,05$	$\alpha = 0.01$	
1	Y atas X1	40	-0.1379	0.1401	0.1630	Normal
2	Y atas X2	40	-0.0951	0.1401	0.1630	Normal
3	Y atas Z	40	-0.1172	0.1401	0.1630	Normal

### Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Suatu model regresi yang bebas dari masalah multikolonieritas apabila mempunyai nilai *tolerance* lebih dari 0,10

atau 10% dan nilai *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10. Hasil perhitungan tolerance sesuai Tabel 5 berikut ini:

**Tabel 5.** Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0.765	1.307
Ukuran Perusahaan	0.486	2.059
Corporate Social Responsibility	0.581	1.721

Sumber: Data pimer yang diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 10%; semua nilai tolerancenya lebih dari 10%; yang berarti tidak ada korelasi antar variabel. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10; nilai *variance inflation factor* (VIF) semuanya kurang dari 10. Kesimpulannya adalah tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi berdasarkan uji nilai tolerance.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan pengujian Durbin-Watson (DW). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 6.

**Tabel 6.** Hasil uji autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.646 <sup>a</sup>	0.417	0.368	0.005	1.810

a. Predictors: (Constant), Z, X1, X2  
b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data pimer yang diolah

Berdasarkan output SPSS, didapat nilai statistik Durbin Watson sebesar 1.810. Sedangkan dari tabel Durbin Watson dengan  $n = 40$  dan  $k = 3$  maka diperoleh  $d_{\text{tabel}}$  yaitu  $dl$  (batas luar) = 1.338 dan  $du$  (batas dalam) = 1.659 dengan taraf signifikansi 5%,  $4-du = 2.341$ ; dan  $4-dl = 2.662$ ; maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heterokedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk

semua pengamatan pada model regresi (Priyatno, 2009). Deteksi adanya heterokedastisitas adalah: (a) Nilai probabilitas > 0,05 berarti bebas dari heterokedastisitas; (b) Nilai probabilitas < 0,05 berarti terkena heterokedastisitas.

**Tabel 7.** Hasil Uji Heterokedastisitas

			X1	X2	Z
Spearman's rho	Abres	Correlation Coefficient	0.455**	0.260	0.215
		Sig. (2-tailed)	0.003	0.106	0.184
		N	40	40	40

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Data primer yang diolah

Hasil uji *rank spearman* pada tabel di atas menunjukkan nilai probabilitas signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* sebesar 0.106, dan 0.184. Karena nilai probabilitas signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data bebas dari heterokedastisitas. Sedangkan nilai probabilitas signifikansi untuk variabel Profitabilitas sebesar 0.003 lebih besar dari 0.01, hal ini berarti data bebas dari heterokedastisitas.

### Uji Interaksi

Uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2011).

**Tabel 8.** Hasil Analisis regresi variabel moderating CSR sebagai berikut :

Keterangan	B	t <sub>tabel</sub>	t <sub>hitung</sub>	Sig	R <sup>2</sup>	F <sub>hitung</sub>	Sig
Persamaan 1 (Constant)	-0.033						
X1	0.029	1.688	2.792	0.008	0.375	12.713	0.000
X2	0.001	1.688	2.326	0.026			
Persamaan 2 (Constant)	-0.131						
X1	0.078	1.688	1.534	0.134			
X2	0.005	1.688	2.576	0.015	0.467	7.833	0.000
Z	0.163	1.688	2.163	0.038			
X1Z	-0.199	1.688	-1.317	0.197			
X2Z	-0.006	1.688	-2.078	0.045			

Berdasarkan hasil pengujian regresi di atas dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0.033 + 0.029X_1 + 0.001X_2 + e \dots\dots\dots(1)$$

$$Y = -0.131 + 0.078X_1 + 0.005X_2 + 0.163Z - 0.199X_1Z - 0.006X_2Z + e$$

.....(2)

Dari Tabel 8 diketahui bahwa nilai *adjusted R square* pada persamaan 1 sebesar 0.375. Hal ini berarti bahwa 37.5% return saham dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, dan ukuran perusahaan, sisanya sebesar 62.5% (100% - 37.5%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Sedangkan nilai *adjusted R square* pada persamaan 2 sebesar 0.467. Hal ini berarti bahwa 46.7% return saham dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, *Corporate Social Responsibility*,  $X_1Z$  dan  $X_2Z$  sisanya sebesar 53.3% (100% - 46.7%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

### Pengujian Hipotesis

Hasil keputusan terhadap hipotesis yang diajukan dijelaskan sebagai berikut: **Pertama.** Pengaruh Profitabilitas terhadap return saham. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 8 di atas dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung} = 2.792$  dengan signifikansi sebesar 0.008. Hal tersebut berarti bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham karena arahnya positif. Dengan demikian  $H_{a1}$  diterima. **Kedua.** *Corporate Social Responsibility* memoderatori pengaruh Profitabilitas terhadap Return saham. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 5.7 di atas dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung} X_1Z$  (moderator) = -1.317 dengan signifikansi sebesar 0.197. Hal tersebut berarti bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak memoderasi hubungan antara Profitabilitas dengan Return saham karena signifikansi  $0,197 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} X_1Z$  (moderator) -1,317 lebih kecil dari  $t_{tabel}$ . -1,96. Dengan demikian  $H_{a2}$  ditolak. **Ketiga.** *Corporate Social Responsibility* memoderatori pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return saham. Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 8 di atas dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung} X_2Z$  (moderator) = -2.078 dengan signifikansi sebesar 0.045. Hal tersebut berarti bahwa *Corporate Social Responsibility* memoderasi hubungan antara size dengan Return saham karena signifikansi  $0,045 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} X_1Z$  (moderator) -2,078 lebih kecil dari  $t_{tabel}$ . -1,96. Dengan demikian  $H_{a3}$  diterima.

### Pembahasan. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return saham

Dari hasil penelitian diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. Ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi return saham. Hasil pembuktian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi *return on asset* yang baik atau meningkat mempunyai potensi terhadap daya tarik perusahaan oleh investor. Kondisi ini membuat harga saham perusahaan tersebut menjadi meningkat sehingga peningkatan *return on asset* akan berdampak pada *return* saham perusahaan.

Tandelilin (2009) *return on assets* menggambarkan sejauh mana kemampuan asetaset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. *Return on assets* menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan. *Return On Assets* merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Tinggi rendahnya ROA perusahaan selain tergantung pada keputusan perusahaan, bentuk

investasi atau aktiva (keputusan investasi) juga tergantung pada tingkat efisiensi, penggunaan aktiva perusahaan.

Pengaruh positif ROA menunjukkan pengelolaan perusahaan sangat efisien sehingga investor menilai kinerja perusahaan dalam kondisi baik dan menyebabkan harga saham meningkat. Adanya pengaruh yang positif rasio ROA terhadap return saham dikarenakan selama tahun penelitian sebagian besar perusahaan mengalami peningkatan jumlah aset atau aktiva yang cukup besar yang secara otomatis biaya yang dikeluarkan untuk pemeliharaan aktiva-aktiva tersebut juga akan meningkat, peningkatan jumlah aktiva perusahaan juga dipengaruhi oleh besarnya jumlah penjualan surat-surat berharga perusahaan tersebut, sejalan dengan pendapatan laba bersih dari perusahaan mengalami peningkatan yang relatif stabil sehingga memberikan pengaruh positif terhadap return saham.

Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih atau laba. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat karena permintaan saham di pasar melebihi penawaran. Keputusan yang harus diambil oleh pemilik perusahaan yaitu pemilik perusahaan harus meningkatkan laba dengan cara pendayagunaan asset semaksimal mungkin supaya ROA meningkat.

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dan deviden yang diterima semakin meningkat. Dengan semakin meningkatnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Hasil penelitian ini tidak mendukung temuan Susilowati & Turyanto (2011), dan Arista & Astohar (2012) yang menyatakan bahwa variabel *Return On Assets* tidak berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan.

#### ***Corporate Social Responsibility* memoderatori pengaruh Profitabilitas terhadap Return saham**

Hasil penelitian menunjukkan interaksi antara profitabilitas dan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham dengan hubungan yang negatif. Artinya bahwa *Corporate Social Responsibility* bukan merupakan variabel moderating melainkan variabel *intervening* atau variabel independen. Hal ini sesuai teori jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel prediktor/independen (X) namun berhubungan dengan variabel kriteria/dependen (Y) maka variabel Z tersebut bukanlah variabel moderator melainkan merupakan variabel *intervening* atau variabel independen. (Sugiono, 2013)

Pengungkapan CSR dalam laporan keuangan tahunan perusahaan selain dapat memperkuat citra perusahaan dimata *stakeholders* juga merupakan salah satu informasi yang menjadi bahan pertimbangan yang diperhatikan investor maupun calon investor

dalam memilih tempat investasi. Pernyataan ini sesuai dengan pengertian teori pensinyalan yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2015), yaitu informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Sharpe (2005) juga berpendapat bahwa pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Sesuai dengan pengertian teori pensinyalan yang diungkapkan oleh Jogiyanto (2015) sebelumnya, ini menunjukkan indikasi bahwa pengungkapan CSR dapat dijadikan sebagai salah satu informasi penentu keputusan investasi oleh para investor. Tanggung jawab sosial sendiri merupakan suatu bentuk komitmen akan etika bisnis perusahaan dalam mengintegrasikan aspek lingkungan dan sosial masyarakat ke dalam operasi bisnis perusahaannya. Komitmen ini dilandasi akan suatu pemikiran bahwa perusahaan sebagai suatu entitas bisnis yang awalnya memiliki tujuan hanya untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dihadapkan pada realita sosial yang ada di masyarakat bahwa perusahaan sebagai suatu entitas di dalam kehidupan sosial tidak lepas dari peran *stakeholders* (pihak-pihak yang berkepentingan) dimana perusahaan itu menjalankan operasi bisnisnya.

Hasil penelitian ini mendukung temuan Hermawan & Maf'ulah (2014) yang menyatakan bahwa Interaksi antara CSR dan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel moderator CSR bukan merupakan variabel moderator, namun merupakan variabel independen atau variabel intervening untuk pengaruh antara profitabilitas terhadap return saham. Hasil analisis data menunjukkan variabel moderator CSR signifikan terhadap return saham, namun interaksi CSR dan profitabilitas tidak signifikan terhadap return saham.

#### ***Corporate Social Responsibility* memoderatori pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham**

Hasil penelitian menunjukkan interaksi antara ukuran perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh dan signifikan terhadap return saham dengan hubungan yang negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderating memperlemah hubungan antara ukuran perusahaan dan return saham.

Investor dapat menggunakan berbagai informasi yang diungkapkan perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi, salah satunya informasi *Corporate Social Responsibility*. Informasi *Corporate Social Responsibility* yang diungkapkan perusahaan memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi *Corporate Social Responsibility* yang diungkapkan perusahaan sampel dianggap investor bahwa kegiatan *Corporate Social Responsibility* perusahaan masih belum sesuai dengan kegiatan *Corporate Social Responsibility* perusahaan yang seharusnya sesuai dengan ukuran perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel masih belum sepenuhnya menjalankan kegiatan *Corporate Social Responsibility* untuk kepentingan stakeholders



dimasa mendatang. Hasil ini sejalan dengan teori stakeholders yang menggambarkan bahwa kegiatan *Corporate Social Responsibility* adalah untuk kepentingan stakeholders dimasa depan. Hal ini sejalan Simonsen (2010) bahwa saat ini terdapat pengakuan yang luas dimasyarakat bahwa perusahaan harus melakukan kegiatan CSR yang lebih besar dibanding tujuan jangka pendek lainnya seperti profit perusahaan. Knox (2005) menyatakan bahwa saat ini semakin banyak perusahaan menginisiasi program CSR dan mengkomunikasikannya kedalam laporan tahunan perusahaan, semakin rendah komunikasi CSR dalam laporan tahunan maka perusahaan tersebut tidak direspons publik dengan baik, hal ini dianggap terancamnya keberlangsungan perusahaan.

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diberikan kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Logam & Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi return saham; (2) Interaksi antara profitabilitas dan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham dengan hubungan yang negative. Artinya bahwa *Corporate Social Responsibility* bukan merupakan variabel moderating melainkan variabel *intervening* atau variabel independen; (3) Interaksi antara ukuran perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh dan signifikan terhadap return saham dengan hubungan yang negatif. Artinya bahwa *Corporate Social Responsibility* merupakan variabel moderating memperlemah hubungan antara ukuran perusahaan dan return saham.

### **Saran**

Diharapkan penelitian yang akan datang memperbaiki faktor-faktor berikut ini: (1) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan populasi yang berbeda untuk membuktikan apakah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan mampu menjadi variabel pemoderasi, misalnya Indeks Sri Kehati yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dengan tetap memperhatikan kelestarian lingkungan hidup; (2) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel pemoderasi lainnya yang mampu dalam memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, misalnya kebijakan dividen; (3) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi yang berbeda untuk mengukur kinerja keuangan, misalnya *ROE* dan nilai perusahaan, misalnya *Price to Book Value (PBV)*; (4) Penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian lebih lanjut pada sektor perbankan (*low profile*) dan sektor pertambangan (*high profile*), karena pada penelitian ini ditemukan perbedaan dari jumlah pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh sektor perbankan (*low profile*) dan sektor pertambangan (*high profile*); (5) Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian agar lebih terlihat pengaruh perkembangan nilai perusahaan; (6) Bagi pemakai informasi keuangan atau calon investor dapat melihat pengungkapan *corporate social responsibility* karena terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (7) Bagi manajer, manajer perlu mempertimbangkan keputusan untuk melakukan praktik CSR pada perusahaannya karena

praktik CSR dipercaya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di masa depan; (8) Bagi pemerintah, pemerintah perlu mendorong setiap perusahaan di Indonesia untuk melakukan praktik dan pengungkapan CSR demi terciptanya pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*) di Indonesia, salah satu caranya adalah dengan menetapkan kebijakan/regulasi yang jelas dan tegas mengenai praktik dan pengungkapan CSR.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardiyana, Adi. (2011) *The Master Traders: Belajar Dari Traders Sukses Dunia*. Edisi Ke-1. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Agustina, Silvia. (2013) "Pengaruh Profitabilitas Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*, Vol. 1, No. 1
- Ahmed, S.U., Islam, M.Z., dan Hasan, I. (2012) "Corporate Social Responsibility and Financial Performance Linkage Evidence from the Banking Sector of Bangladesh". *Journal of Organizational Management*. Vol: 1. No. 1. pp. 14-22.
- Ahmad, Nazli., dan Sulaiman. (2004) "Environmental Disclosure in Malaysian Annual Reports: A Legitimacy Theory Perspective". *International Journal of Commerce & Management*. Vol.14, No.1.
- Alexander, Nico dan Destriana, Nicken. (2013) 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham'. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 15, No. 2.
- Ang, Robert. (1997) *Pasar Modal Indonesia*. Edisi Pertama. Media Soft. Jakarta.
- Anggraini, FR. Reni Retno. (2006) "Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Jakarta)". *Symposium Nasional Akuntansi IX Padang 23-26 Agustus*.
- Anwar, Samsinar., Haerani, Siti., dan Pagalung, Gagaring. (2010) "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Harga Saham". *Jurnal Program Pascasarjana UNHAS*
- Arista, Desy dan Astohar. (2012) "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode Tahun 2005-2009)". *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3, No. 1
- Bonifasius. (2009) "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan dan Peran Faktor Pemoderasian". *Jurnal Akuntabilitas* Vol. 8. (2). hal. 148-159
- Budi, Tomas Setya Wahyu. (2013) "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol. 1, No. 2
- Caroline D. Ditlev-Simonsen. (2010) "From Corporate Social Responsibility Awareness to Action?", *Social Responsibility Journal*, Vol. 6 Iss 3 pp. 452-468

- Cheng, M. dan Christiawan, Yulius Jogi. (2011) 'Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Abnormal Return'. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol: 13. No. 2. hal 24-36.
- Colwell, S.R., et al. (2010) "Market reaction to negative environment events: An event study of 10 oil and gas companies". *International Association of Business and Society Conference*, Colorado, United States.
- Dahli, L. dan Siregar, V. S. (2008) "Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2005 dan 2006)". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Darminto. (2010) "Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol : 8. (10). hal. 138-150.
- Devina, Florence. (2004) "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sosial Dala Laporan Tahunan Perusahaan Go Publik di Indonesia". *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Devina, Florence., Suryanto, L dan Zulaikha. (2004) "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Social dalam Laporan Tahunan Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Maksi*. Volume 4. Agustus Hal. 161-177.
- Febryani, Anita dan Rahadian Zulfadin. (2003) "Analisis "Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa di Indonesia". *Kajian Ekonomi dan Keuangan* Vol. 7 No. 4 Hal. 38-54.
- Fidhayatin, Septy Kurnia., Dewi, Nurul H.U. (2012) "Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *The Indonesian Accounting Review*. Volume 2, No. 2, July
- Freeman, R.E. dan McVea, J. (2002) "A Stakeholder Approach to Strategic Management." In Hitt, M., Freeman, R.E.
- Ghozali, Imam. (2006) *Structural Equation Modeling: Metode Alternatif dengan Partial Least Square*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2009) *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. (2011) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam dan Chariri, Anis. (2007) *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Giannarakis, G. dan Theotokas, I. (2011) "The Effect of Financial Crisis in Corporate Social Responsibility Performance". *International Journal of Marketing Studies*. Vol: 3. No. 1. pp. 2-10.
- Gitman, Lawrence. (2006) *Pincipal of Managerial Finance*. United States: Pearson
- Gujarati, D. N. (2012) *Dasar-dasar Ekonometrika*. Terjemahan Mangunsong, R.C., Salemba Empat, buku 2, Edisi 5, Jakarta
- Guler Aras, Asli Aybars, Ozlem Kutlu, (2010) "Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial

- performance in emerging markets", *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 59 Iss: 3, pp.229 – 254
- Gunawan. A dan Dewi. M. Asri. (2008) *Anggaran Perusahaan*, Buku 1, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Gunawan. B dan Utami, S.S. (2008) "Peranan Corporate Social Responsibility dalam Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol: 7. No. 2 hal 174-185.
- Gunawan, Yovani dan Mayangsari, Sekar. (2015) "Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating". *e-Journal Akuntansi Trisakti*, Volume 2 Nomor 1 Februari.
- Husnan, Ahmad dan Pamudji, Sugeng. (2013) "Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR Disclosure) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 2, No. 2, Hal. 1-8
- Husnan, Suad. (2009) *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 5. BPFE, Yogyakarta.
- Indriana, I., Nurhayati, E., dan Uzliawati, L. (2008) "Dampak Implementasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility) terhadap Kinerja Perusahaan". *Media Ilmiah Indonesia*, Vol. 13. No. 1. Hal. 205-215
- Januarti, Indira dan Apriyanti, Dini. (2005) "Pengaruh Tanggung Jawab Sosial dan Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan". *Jurnal Maksi*, Vol. 5 No. 2, hal 227-243.
- Jogiyanto, H. (2015) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 9. Yogyakarta: PT BPFE.
- Kartini dan A. Tulus. (2008) "Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 1.
- Kasmir. (2010) *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Press. PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Khan, Wajid., Naz, Arab., Khan, Madiha., Khan, Waseem., Khan, Qaiser., and Ahmad, Shabeer. (2013) "Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns: 'A Case of Pakistan Textile Industry'". *Middle-East Journal of Scientific Research* Vol. 16 No. 2, Hal. 289-295.
- Knox, S., Maklan, S. And French, P. (2005) "Corporate Social Responsibility: Exploring Stakeholder Relationships and Programme Reporting Across Leading FTSE Companies", *Journal of Business Ethics*, Vol. 61 No. 1, pp. 7-28.
- Kuntari, Y. Dan A. Sulistyani. (2007) "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Indeks Letter Quality (LQ 45) Tahun 2005". *ASET*. Vol. 9. No. 2 Agustus : 494-515.
- Kusumawardhani, I. dan Nugroho, J.S. (2010) "Pengaruh Corporate Social Responsibility, Size, dan Profitabilitas terhadap Earnings Response Coefficient". *Kajian Akuntansi*. Vol: 5. No. 1. hal. 22-32.
- Kyung Ho Kang a, Seoki Lee, and Chang Huh. (2010) "Impact of positive and negative corporate social responsibility activities on company performance in the hospitality industry". *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 29, No. 1 hal 72-82.

- Lech, Aleksandra. (2013) "Corporate Social Responsibility and Financial Performance. Theoretical and Empirical Aspects". *Journal Versita*, Vol. 10 No. 2478
- Luo, Xueming; Wang, Heli; Raithel, Sascha; and Zeng, Qinqin. (2015) "Corporate Social Performance, Analyst Stock Recommendations, and Firm Future Returns". *Strategic Management Journal*. Vol. 36 No. 1, Hal. 123. Research Collection Lee Kong Chian School Of Business.
- Lyon, D., (2007) *Financial Performance: The Motivation Behind Corporate Social Responsibility Reporting*, Dissertation, New Zealand: University of Otago.
- Monika, Elsa R, dan Hartanti, Dwi. (2008) "Analisis Hubungan Value Based Management dengan Corporate Social Responsibility dalam Iklim Bisnis Indonesia (Studi Kasus Perusahaan SWA 100 2006)". *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Universitas Tanjung Pura Pontianak.
- Nur, Marzully. (2012) "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan corporate Social Responsibility di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Berkategori High Profile Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia)". Dalam *Jurnal Nominal*, Volume I Nomor I Tahun. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Nurhidayah, Djam'an, (2011) "Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba dan Size Perusahaan Terhadap Abnormal Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Nurlela dan Islahudin. (2008) Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Octavia, Helen dan Hermi. (2014) "Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010 Dan 2011)". *e-Journal Akuntansi Trisakti*, Volume. 1 Nomor. 1
- OM Uadiale, TO Fagbemi. (2012) "Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Developing Economies: The Nigerian Experience". *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol. 3, No. 4.
- Purwani, T. (2010) "Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan". *Majalah Ilmiah Informatika*. Vol: 1. No.2. hal. 47-60.
- Rakhiemah, A. N. dan Agustia, D. (2009) "Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure dan Kinerja Finansial Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Palembang.
- Ratih, Suklimah. (2011) "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Peraih The Indonesia Most Trusted Company–CGPI". *Jurnal Kewirausahaan*, Vol. 5 No. 2, Desember
- Retno, R.D. dan Priantinah, D. (2012) "Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)". *Jurnal Nominal*. Vol. 1. No. 2. hal. 85-104.

- Robert, Diane H. dan Koeplin, John P. (2007) "Sustainability Reporting Practices In Portugal: Greenwashing Or Triple Bottom Line?". *International Business & Economics Research Journal*, Vol. 6, No. 9
- Rosiana, G.A Made Ervina, Juliarsa, Gede dan Sari, Maria M. Ratna. (2013) "Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 5 No. 3 Hal. 723-738
- Rustiarini. (2010) "Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Corporate Social Responsibility". *Makalah* Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto, 13-14 Oktober.
- Sanusi, Anwar. (2011) *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Sari, R. A. (2012) "Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Nominal*. Vol: 1. No. 1. hal. 124-140.
- Sarwono, Jonathan. Suhayati, Ely. (2010) *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Satria, Emerald Dany dan Daljono. (2014) Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011). *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 3, No. 1, Hal. 1
- Satyo. (2005) "*Pedoman GRP*". Media Akuntansi Edisi 47/ Tahun XII. Hal 12-14
- Sayekti, Yosefa. dan Ludovicus Sensi Wondabio. (2007) "Pengaruh CSR Disclosure terhadap *Earning Response Coefficient* : Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar, 26 – 28 Juli.
- Sembiring. (2005) "Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi 8*.
- Shaheen dan Javid. (2014) "Effect of Credit Rating on Firm Performance and Stock Return: Evidence form KSE Listed Firms". *PIDE Working Papers* No. 104. Pakistan Institute Of Development Economics, Islamabad
- Sudana dan Arlindania, P.A. (2011) "Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Go-Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Vol: 4. No.1. hal 37-49.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010) "Tobin's q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan". *Jurnal ilmiah Kajian Akuntansi*, Vol. 2 No. 1
- Sugiyanto, dan Kusumaningtyas, Eviatiwi. (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. (2013) *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta.

- Suharto, Edi. (2010) *CSR dan COMDEV Investasi Kreatif Perusahaan di Era Globalisasi*. Bandung : Alfabeta
- Sukasih dan Susilawati, A.S. (2011) “Dampak Good Corporate Governance (GCG) terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia)”. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol. 7. No. 3. hal. 197-205.
- Supriadi, Yoyon. dan Arifin, Muhammad. (2013) “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham”. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*. Vol. 1 No. 1
- Susanto, A. B. (2009) *Reputation-Driven: Corporate Social Responsibility: Pendekatan Strategic Management dalam CSR*. Jakarta: Erlangga
- Susilowati, Yeye dan Turyanto. (2011) “Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan”. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*. Vol 3, No 1
- Tan, Syamsurijal., Syarif, Agus., dan Ariza, Delfira. (2014) “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham pada Industri Transportation Services di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012”. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 2 No. 2 April-Juni.
- Tandelilin, Eduardus. (2009) *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Thohiri, Roza. (2011) “Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Studi Empiris Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010”. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara Medan.
- Tran, Nha Ghi. (2015) “The Impact Of Capital Structure And Financial Performance On Stock Returns Of The Firms In Hose”. *International Journal of Information Research and Review*, Vol. 2, Issue, 06, pp. 734-737, June.
- Trisnawati, Ita. (2009) “Pengaruh EVA, arus kas operasi, residual income, earnings, operating leverage dan MVA terhadap return saham”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 11, no. 1, April
- Tsoutsoura, M., (2004) *Corporate social responsibility and financial performance*. Retrieved September 3, 2008, from University of California at Berkley, Hass School of Business
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas
- Undang Undang Nomor 23 Tahun 1997 tentang Pengelolaan Lingkungan Hidup
- Untari, Lisna. (2010) *Effect on Company Characteristics Corporate Social Responsibility Disclosure in Corporate Annual Report of Consumption listed in Indonesia Stock Exchange*. Gunadarma University.
- Untung, Hendrik Bdi. (2008) *Corporate Social Responsibility*. Jakarta; sinar Grafika.
- Untung, Edy dan Sugiono, Arief. (2008) *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Grasindo, Jakarta.
- Van, Horne. (2005). *Accounting Economics*. Translation Penerbit. Gramedia Pustaka Umum Jakarta.
- Wibisono, Yusuf, (2007) *Membedah Konsep dan Aplikasi CSR*. Surabaya, Fascho Publising

- Wijaya, M. (2012) "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1. No. 1. hal. 26-30.
- Wijaya, Anthony dan Linawati, Nanik. (2015) "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan". *FINESTA* Vol. 3, No. 1
- Wijayanto, Bambang. (2002) "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham pada Periode Pasar Bullish dan Bearish di Bursa Efek Jakarta". *Thesis* UGM, Yogyakarta.
- Wild, John, dan Subramanyam K. R. (2010) *Analisis Laporan keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- World Business Council for Sustainable Development (WBCSD). (2000) *WBCSD's First Report Corporate Social Responsibility*, Geneva.
- Zulfa, Inga. (2013) "Pengaruh Rentabilitas, Likuiditas, Kecukupan Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal UNP*, Padang.
- Zuliarni, Sri. (2012) "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining and Mining Service di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Jurnal Aplikasi Bisnis*. Vol. 3 No. 1.