

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) AND STOCK PERFORMANCE: COMPARATIVE STUDY OF THE COMPANIES FOLLOWING AND UNFOLLOWING PROPER PROGRAM AT THE MINISTRY OF ENVIRONMENT

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) DAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN: STUDI PERBANDINGAN PERUSAHAAN YANG MENGIKUTI DAN TIDAK MENGIKUTI PROGRAM PROPER KEMENTERIAN LINGKUNGAN HIDUP

Marfuah

Mely Wulansari

Email: marfuah@uii.ac.id

Universitas Islam Indonesia

Jalan: Ringroad Utara Condongcatur Depok Sleman Yogyakarta 55283

ABSTRACT

The purpose of this study was (1) to determine whether the stock performance of companies that follow the PROPER program is better than companies that do not follow the PROPER program and (2) to determine the influence of CSR and CSR parameters on the performance of stocks of companies that follow PROPER program and companies that do not follow PROPER program. By using purposive sampling technique, the sample was selected a total of 64 companies, which consists of 18 for the sample of companies that follow the PROPER program and 46 for the sample of companies that do not follow the PROPER program. Based on the analysis of independent sample t-test found that the stock performance of companies that follow the PROPER program is better than the stock performance of companies that do not follow the PROPER program. Testing with regression analysis found that CSR significant positive effect on the stock return on the companies that follow the PROPER program and the companies that does not follow the PROPER program. However, CSR parameter does not significantly influence the company stock return that follow PROPER and companies that do not follow PROPER. This indicates that CSR is more significant when analyzed as a whole compared by analyzing each parameter.

Keywords: *corporate social responsibility, stock performance, PROPER program*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah (1) untuk mengetahui apakah kinerja saham perusahaan yang mengikuti program PROPER lebih baik daripada yang tidak mengikuti program PROPER dan (2) untuk mengetahui bagaimana pengaruh CSR dan CSR parameter terhadap kinerja saham perusahaan yang mengikuti program PROPER dan perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, terpilih sampel total sebanyak 64 perusahaan, yang terdiri dari 18 untuk sampel perusahaan yang mengikuti program PROPER dan 46 untuk sampel perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER. Berdasarkan analisis independent sample t-test ditemukan bahwa kinerja saham perusahaan yang mengikuti program PROPER lebih baik daripada kinerja saham perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER. Pengujian dengan analisis regresi menemukan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan yang mengikuti program PROPER dan perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER. Akan tetapi CSR parameter tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan yang mengikuti PROPER dan perusahaan yang tidak mengikuti PROPER. Hal ini mengindikasikan bahwa CSR lebih bermakna apabila dianalisis secara keseluruhan dibandingkan dengan menganalisis setiap parameternya.

Kata Kunci: *corporate social responsibility, kinerja saham, program PROPER*

PENDAHULUAN

Topik tentang *Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan permasalahan yang menarik untuk dikaji, karena hal-hal yang berkaitan dengan lingkungan sangat rentan terhadap sensitifitas. Kepedulian perusahaan terhadap isu sosial merupakan suatu bentuk rasa tanggung jawab perusahaan terhadap para *stakeholders* yang terdiri dari para pekerja, komunitas lokal, pemerintah, LSM, konsumen dan pihak-pihak lainnya.

Nugroho (2007) dan Dahlia dan Siregar (2008) menyatakan bahwa CSR merupakan sebuah gagasan tentang tanggung jawab perusahaan tidak hanya sebatas pada *single bottom line* yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang tercermin pada kondisi keuangannya saja, tetapi tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines* yang meliputi keuangan, sosial dan lingkungan. Terkait dengan CSR, UU RI No.40/2007 telah mewajibkan Perseroan Terbatas yang usahanya berkaitan dengan sumber daya alam (SDA) untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan dan wajib melaporkan pelaksanaan tanggung jawab tersebut dalam laporan tahunan Perusahaan.

Penelitian-penelitian yang berkaitan dengan CSR sudah banyak dilakukan baik di luar maupun di Indonesia, namun dengan hasil yang bervariasi. Mahoney et al. (2003) yang meneliti hubungan kinerja sosial dan lingkungan perusahaan dengan kinerja keuangan yang diukur dengan ROE menunjukkan hasil bahwa kinerja sosial dan lingkungan mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Penelitian Suratno dkk (2006) menunjukkan bahwa kinerja sosial berpengaruh positif terhadap kinerja ekonomi. Penelitian Zuhroh dan Sukmawati (2003) pada perusahaan-perusahaan *high profile* menunjukkan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Kementerian Lingkungan Hidup mengadakan program PROPER sebagai bentuk apresiasi pemerintah terhadap perusahaan yang melaksanakan tanggung jawab sosial dan melaporkannya dalam laporan tahunan perusahaan. Perusahaan yang melaksanakan tanggung jawab sosial dan melaporkannya dalam *annual report* mengindikasikan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan yang akan membuat perusahaan mendapat *prestise* tersendiri dari investor dengan kata lain nama perusahaan akan dinilai bagus. Perusahaan pada umumnya memperoleh sorotan dari masyarakat karena aktivitas operasinya memiliki potensi untuk bersinggungan dengan kepentingan luas (Zuhroh dan Sukmawati, 2003).

Peningkatan jumlah perusahaan yang mengikuti program PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup dari tahun ke tahun merupakan indikasi bahwa perusahaan-perusahaan Indonesia sudah *concern* akan dampak lingkungan yang ditimbulkan dari kegiatan bisnis yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan tersebut. Penelitian Cowen, et al (1987) menyimpulkan bahwa perusahaan yang berorientasi pada konsumen diperkirakan akan memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban sosial yang akan meningkatkan *image* perusahaan dan akhirnya mempengaruhi penjualan.

Kinerja perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *stock return*. Menurut Undang-Undang No. 25/ 2007 tentang "Penanaman Modal", pasal 15 b menyebutkan bahwa setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan. Jika tidak, maka akan dikenakan sanksi administrasi berupa peringkatan tertulis, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan, hingga pencabutan kegiatan usaha dan/atau fasilitas penanaman modal. Dari Undang-Undang tersebut sebenarnya akan membuat pasar modal menjadi "bergairah" dan menguntungkan investor, karena seorang investor akan menilai

seberapa besar tingkat pengembalian yang akan diterima atas investasi yang dilakukan. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan memunculkan keraguan dari investor sehingga direspon negatif yang direfleksikan dengan penurunan harga saham (Almilia dan Wijayanto, 2007). Besarnya tingkat pengembalian yang akan diterima seorang investor akan menentukan langkah selanjutnya yang akan dilakukan investor, apakah akan tetap menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut atau beralih ke perusahaan lain.

Penelitian ini berusaha mengembangkan penelitian Titisari dkk (2010) dengan membandingkan kinerja saham pada sampel perusahaan manufaktur yang mengikuti PROPER dan yang tidak mengikuti PROPER.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 dan 2012. Sampel dalam penelitian terdiri dari 2 kelompok, yaitu (1) perusahaan manufaktur yang mengikuti program PROPER dan (2) perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Melaporkan CSR dalam Laporan Tahunan Perusahaan dan semua data keuangan yang dibutuhkan lengkap.
2. Tersedia data untuk menghitung *cumulative abnormal return* (CAR).
3. Perusahaan mengikuti program PROPER (untuk sampel kelompok sampel 1 dan perusahaan tidak mengikuti program PROPER (untuk kelompok sampel 2).

Berdasarkan kriteria tersebut terpilih sampel sebanyak 32 perusahaan per tahun yang terbagi dalam kelompok sampel 1 sebanyak 9

perusahaan dan kelompok sampel 2 sebanyak 23 perusahaan. Dengan demikian total sampel untuk 2 tahun pengamatan adalah 64 perusahaan, yang terdiri dari 18 sampel untuk perusahaan yang mengikuti program PROPER dan 46 untuk sampel perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER. Tabel 1 berikut menyajikan proses pemilihan sampel sesuai dengan kriteria di atas.

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di BEI tahun 2011 dan 2012	148
Tidak melaporkan CSR dalam laporan tahunan dan/atau tidak tersedia kelengkapan data keuangan.	(113)
Tidak tersedia data BETA koreksi	(3)
Perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER	(23)
Perusahaan yang mengikuti program PROPER	9

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan strategi dokumentasi sehingga data yang dikumpulkan berupa data sekunder. Data penelitian antara lain diperoleh dari:

1. Database Pojok BEI Fakultas Ekonomi UII
2. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*
3. Website *Indonesian Stock Exchange*
4. www.kemnlh.go.id untuk perusahaan yang mengikuti Program PROPER
5. www.idx.co.id

Variabel dan Pengukurannya

Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah *stock return* yang diukur dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). *Abnormal*

Return merupakan selisih antara tingkat keuntungan sesungguhnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Adapun langkah-langkah untuk menghitung abnormal return adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *actual return* dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

Rit = return saham perusahaan i pada waktu t

Pit = harga saham perusahaan i pada waktu t

Pit-1 = harga saham perusahaan i sebelum waktu t

2. Mengitung return index pasar dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

Rmt = return index pasar pada periode estimasi t

IHSGt = indek harga saham gabungan pada periode estimasi t

IHSG t-1 = indek harga saham gabungan periode estimasi sebelum t

3. Meregresikan *actual return* dengan return indek pasar menghasilkan persamaan return yang diharapkan sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$$

Keterangan:

E(Rit)= Expected Return

R_{mt} = Return market

4. Menghitung *abnormal return* yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return* untuk masing-masing saham, dengan rumus:

$$A(R_{i,t}) = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

A(R_{i,t}) = Abnormal Return sekuritas ke i pada periode t

R_{i,t} = Actual return sekuritas ke i pada periode t

E(R_{i,t}) = Expected return sekuritas ke i pada periode t

Cumulative Abnormal Return (CAR) dalam penelitian ini merupakan penjumlahan *abnormal return* dalam 15 hari disekitar tanggal publikasi laporan keuangan. Untuk menghitung ekspektasi return digunakan periode estimasi selama 135 hari. Berikut adalah rumus untuk menghitung CAR:

$$CAR_i = \sum_{t=-7}^{t+7} AR_i \sum_{t=-7}^{t+7} AR_i$$

Dalam penelitian ini variabel independennya adalah CSR dan CSR parameter index. Indeks CSR dalam penelitian ini didasarkan atas 76 item pengungkapan seperti dalam Sembiring (2005). Setiap item CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika ada, dan nilai 0 jika tidak ada (Haniffa et al, 2005), yang juga di gunakan Sayekti (2007). Selanjutnya nilai total item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :

CSRI_j : Corporate Social Responsibility Index perusahaan j

∑X_{ij} : jumlah item yang di ungkapkan perusahaan j

N_j : jumlah item untuk perusahaan j
CSR parameter perhitungannya sama dengan CSR index, hanya dihitung terpisah per parameternya.

Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari DER, BETA, ROE, dan PBV. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif dari ekuitas pemegang saham dan utang yang digunakan untuk membiayai suatu asset. BETA merupakan ukuran risiko sistematis yang dalam penelitian ini menggunakan BETA Koreksi yang datanya sudah

tersedia di Pojo BEI FE UII. *Return On Equity* (ROE) menunjukkan tingkat pengembalian dari investasi yang diukur dengan perbandingan antara laba sebelum pajak dengan ekuitas perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang dihitung dengan membandingkan harga pasar saat ini dengan nilai buku saham.

Metode Analisa Data

Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan uji independen sample t test, sedangkan pengujian hipotesis 2 sampai dengan 7 menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian dengan menggunakan analisis regresi berganda dilakukan melalui dua tahap yaitu pengujian tanpa memasukkan variabel kontrol dan pengujian dengan memasukkan variabel kontrol.

Pengujian hipotesis 2 menggunakan persamaan regresi berikut ini:

- $CAR = a + b_1 CSRI + e$
- $CAR = a + b_1 CSRI + b_2 DER + b_3 Beta + b_4 ROE + b_5 PBV + e$

Sementara pengujian hipotesis 3 sampai 7 menggunakan persamaan regresi berikut ini:

- $CAR = a + b_1 CSRI_{environment} + b_2 CSRI_{energy} + b_3 CSRI_{human\ resources\ and\ management} + b_4 CSRI_{product} + b_5 CSRI_{community} + e$
- $CAR = a + b_1 CSRI_{environment} + b_2 CSRI_{energy} + b_3 CSRI_{human\ resources\ and\ management} + b_4 CSRI_{product} + b_5 CSRI_{community} + b_6 DER + b_7 Beta + b_8 ROE + b_9 PBV + e$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini dijelaskan hasil analisis data yang meliputi deskripsi data, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Berikut penjelasan masing-masing analisis yang dilakukan.

Deskripsi Data

Deskripsi data terdiri dari nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari semua variabel penelitian disajikan dalam tabel 2 berikut. Tabel 2 Panel A menyajikan deskripsi data untuk keseluruhan sampel, Panel

B menyajikan deskripsi data untuk sampel perusahaan yang mengikuti program PROPER dan Panel C menyajikan deskripsi data untuk sampel perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER.

Tabel 2
Deskripsi Data Variabel penelitian
Panel A: Sampel Keseluruhan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	64	.13	6.07	1.5372	1.57722
ROE	64	-64.14	82.21	16.8956	21.49076
PBV	64	.25	22.77	2.7844	4.04405
BETA	64	-1.50	7.88	.5471	1.52520
CAR	64	-.505627	.143017	-.01929159	.120736029
CSRI env	64	.02	.62	.2793	.13116
CSRI energy	64	.14	.86	.2679	.14400
CSRI hrm	64	.05	.38	.1782	.08376
CSRI product	64	.10	.60	.3313	.14242
CSRI community	64	.11	.67	.3924	.15454
CSRI	64	.11	.50	.2492	.08468
Valid N (listwise)	64				

Panel B: Sampel perusahaan yang mengikuti program PROPER

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	18	.24	1.32	.6756	.38785
BETA	18	-.61	1.77	.6366	.67774
ROE	18	5.13	32.62	19.6244	9.75376
PBV	18	.25	4.72	2.7778	1.63569
CSRI	18	.24	.50	.3246	.08628
CSRI env	18	.23	.62	.3761	.11820
CSRI energy	18	.14	.86	.3651	.22713
CSRI hrm	18	.11	.38	.2372	.09438
CSRI product	18	.20	.60	.4000	.15000
CSRI community	18	.33	.67	.5185	.09623
CAR	18	-.001212	.143017	.05979175	.056193881
Valid N (listwise)	18				

Panel C: Sampel perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	46	.13	6.07	1.8743	1.74012
BETA	46	-1.50	7.88	.5121	1.76246
ROE	46	-64.14	82.21	15.8278	24.73781
PBV	46	.25	22.77	2.7870	4.69806
CSRI	46	.11	.37	.2197	.06451
CSRI env	46	.02	.46	.2415	.11760
CSRI energy	46	.14	.29	.2298	.07129
CSRI hrm	46	.05	.38	.1551	.06828
CSRI product	46	.10	.60	.3043	.13307
CSRI community	46	.11	.56	.3430	.14569
CAR	46	-.505627	.092822	-.05023724	.125827749
Valid N (listwise)	46				

Variabel *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dihitung dengan cara mengakumulasi rata-rata *abnormal return* selama periode 15 hari di sekitar tanggal publikasi. Berdasarkan tabel 02 di atas dapat diketahui bahwa rata-rata CAR seluruh perusahaan sampel sebesar -0.01929159, artinya rata-rata kinerja saham perusahaan

bernilai negatif. Rata-rata CAR perusahaan yang mengikuti PROPER sebesar 0.05979175 dan yang tidak mengikuti PROPER -0.05023724. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja saham perusahaan yang mengikuti PROPER lebih baik dibandingkan yang tidak mengikuti PROPER.

Rata-rata index CSR (CSRI) seluruh perusahaan sampel sebesar 0,2492, rata-rata CSRI perusahaan yang mengikuti PROPER sebesar 0.3246 dan yang tidak mengikuti PROPER 0.2197. Hal ini mengindikasikan bahwa indeks pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan yang mengikuti PROPER lebih tinggi dibandingkan yang tidak mengikuti PROPER

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa rata-rata DER seluruh sampel adalah 1,5372, rata-rata DER perusahaan yang mengikuti PROPER 0.6756 dan perusahaan yang tidak mengikuti PROPER 1.8743. Artinya rata-rata kebutuhan dana perusahaan sampel yang dibelanjai dengan hutang lebih tinggi pada perusahaan yang tidak mengikuti PROPER sebesar dibanding dengan perusahaan yang mengikuti PROPER. Hal ini mengindikasikan bahwa risiko bisnis perusahaan yang tidak mengikuti PROPER juga lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang mengikuti PROPER.

Variabel BETA merupakan proksi dari risiko sistematis. Berdasarkan analisis *descriptive* diperoleh rata-rata BETA seluruh sampel sebesar 0.5471, sedangkan perusahaan yang mengikuti PROPER adalah 0.6366 dan perusahaan yang tidak mengikuti PROPER sebesar 0.5121. Nilai rata-rata BETA perusahaan seluruh sampel kurang dari 1 menunjukkan bahwa secara rata-rata risiko sistematis perusahaan sampel relatif rendah. Dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengikuti PROPER, risiko sistematis perusahaan yang mengikuti PROPER lebih tinggi, hal ini sesuai dengan nilai rata-rata CAR yang lebih tinggi pada perusahaan yang mengikuti PROPER.

ROE menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dari keseluruhan modal sendiri. Berdasarkan analisis *descriptive*, diperoleh rata-rata ROE seluruh sampel penelitian sebesar 16,8956%, sedangkan ROE perusahaan yang mengikuti PROPER adalah 19.6244 dan perusahaan yang tidak mengikuti PROPER sebesar 15.8278. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimiliki lebih tinggi pada perusahaan yang mengikuti PROPER dibanding perusahaan yang tidak mengikuti PROPER.

Rata-rata PBV seluruh perusahaan sampel adalah 2,7844, sedangkan perusahaan yang mengikuti PROPER sebesar 2.7778 dan perusahaan yang tidak mengikuti PROPER sebesar 2.7870. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata PBV pada perusahaan yang mengikuti PROPER dan yang tidak mengikuti PROPER relative tidak berbeda. Rata-rata PBV keseluruhan sampel sebesar 2.7844 artinya rata-rata rasio harga pasar saham dengan nilai bukunya sebesar 278.44%.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi uji Normalitas, uji Multikolinieritas dan uji Heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan *normal probably plot of standardized residual*. Berdasarkan gambar *normal probably plot of standardized residual* dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penyebaran data mendekati normal atau memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa semua nilai tolerance lebih dari 0,1 ($>0,1$), sedangkan semua nilai VIF kurang dari 10 (<10). Oleh karena itu semua variabel independen yang digunakan pada penelitian ini tidak mengandung multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini diukur dengan metode plot. Berdasarkan gambar scatterplot menunjukkan adanya titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah sumbu Y, serta tidak membentuk pola, sehingga model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini ada 2, hipotesis pertama diuji dengan menggunakan uji independent sampel t-test dan hipotesis kedua sampai dengan tujuh menggunakan uji regresi berganda.

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Ringkasan hasil uji independen sampel t-test disajikan pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil uji Independen Sampel t-test

Status	N	Mean	t-test for equality of means	Keterangan
			Sig (2-tailed)	
CAR Mengikuti PROPER	18	.05979175		Ha ₁ didukung
Tidak mengikuti PROPER	46	-.05023724		
Equal variances assumed			.018	
Equal variances not assumed			.002	

*signifikan pada $p < 0,05$

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa rata-rata CAR perusahaan yang mengikuti PROPER sebesar 0.05979175 dan rata-rata CAR

perusahaan yang tidak mengikuti PROPER sebesar -0.05023724. Oleh karena nilai signifikansi dari Levene's test sebesar 0.300 atau lebih besar dari 0.05, maka pengujian dengan menggunakan Equal variances assumed. Berdasarkan table di atas, diketahui bahwa nilai signifikansi dari Equal variances assumed sebesar 0.018 atau lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa CAR perusahaan yang mengikuti PROPER lebih tinggi daripada CAR perusahaan yang tidak mengikuti PROPER. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan "kinerja saham perusahaan yang mengikuti PROPER lebih baik daripada kinerja saham yang tidak mengikuti PROPER", tersebut didukung.

Hal ini mengindikasikan bahwa investor menangkap sinyal baik pada perusahaan yang mengikuti PROPER. *Image* yang baik akan membuat kredibilitas perusahaan baik yang berdampak meningkatkan harga saham perusahaan. Perusahaan yang mengikuti PROPER mengindikasikan perusahaan tersebut peduli akan kelangsungan pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan. Menurut McGuire dkk (1998) dalam Balabanis, Phillips, dan Lyall (1998) yang dikutip oleh Dahlia (2008), aktivitas perusahaan dengan mengungkapkan CSR yang dapat meningkatkan reputasi, sehingga memperbaiki hubungan dengan pihak bank, investor, maupun lembaga pemerintahan, dan dari perbaikan hubungan tersebut tercermin pada keuntungan ekonomi perusahaan.

Hasil pengujian Hipotesis 2 sampai 7

Pengujian Hipotesis 2 untuk menguji pengaruh CSR terhadap kinerja saham dilakukan 2 kali yaitu pengujian pertama tanpa memasukkan variabel kontrol (regresi model 1) dan pengujian yang kedua dilakukan dengan memasukkan variabel kontrol (regresi model 2). Hasil pengujian regresi model 1 dan 2 disajikan pada tabel 4 berikut:

Tabel 4

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Panel A: Model 1: $CAR = a + b_1 CSRI + e$

Variabel	Koefisien	T-statistik	Sig-t	Prediksi Tanda	Kesimpulan
Constant	-.154	-2.436	.021	?	
CSRI	.541	2.247	.032*	+	H2 didukung
Adj R2 = 0.116, F- value= 5.015, sig F=0.032					

Panel B: Model 2: $CAR = a + b_1 CSRI + b_2 DER + b_3 BETA + b_4 ROE + b_5 PBV + e$

Variabel	Koefisien	T-Statistik	Sig-t	Prediksi tanda	Kesimpulan
(Constant)	-.154	-2.439	.022		
CSRI	.645	3.121	.004*	+	H2 didukung
DER	.003	.273	.787	-	
BETA	.052	-4.845	.000*	+	
ROE	-5.664E-5	-.061	.952	+	
PBV	.000	-.094	.926	+	
Adj R2 = 0.479 ; F statistik =6.702; Sig-F=0.000					

*signifikan pada $p < 0,05$

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan tabel 4 di atas, dapat diketahui bahwa pada pengujian yang tidak memasukkan variabel control, diperoleh nilai F statistic sebesar 5.051 (p-value 0.032) sedangkan untuk pengujian yang memasukkan variabel control, nilai F statistik sebesar 6.702 (p-value 0.000). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi 1 dan 2 telah lolos uji kelayakan model.

Nilai Adjusted R² pada model regresi 1 sebesar 0.116 dan pada model regresi 2 sebesar 0.479. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi kenaikan nilai adjusted R² dari pengujian tanpa memasukkan variabel kontrol dengan pengujian dengan memasukkan variabel control. Kenaikan nilai adjusted R² ini menunjukkan bahwa keikutsertaan variabel kontrol akan meningkatkan *explainability* (penjelasan) variabel independen terhadap variabel dependen (CAR).

Hasil analisis regresi model 1 dan 2 menunjukkan bahwa koefisien CSRI pada model regresi 1 sebesar 0,541 dengan sig-t sebesar 0,032 dan pada model regresi 2 sebesar 0,645 dengan sig-t sebesar 0,004. Hal ini menunjukkan bahwa CSR indeks berpengaruh positif signifikan terhadap stock return, sehingga hipotesis 2 yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif

terhadap stock return pada perusahaan yang mengikuti program PROPER dan yang tidak mengikuti program PROPER” didukung.

Hasil ini mengindikasikan bahwa investor dalam melakukan analisis investasi sudah menaruh perhatian terhadap aktivitas sosial perusahaan, artinya investor sudah berorientasi pada kemungkinan perusahaan dalam menjaga kelangsungan hidupnya. Hal ini disebabkan karena ketika perusahaan melakukan kegiatan-kegiatan yang sesuai dengan sistem nilai perusahaan dan masyarakat, tujuannya adalah agar perusahaan tidak kehilangan legitimasi. Keselarasan antara perusahaan dengan *stakeholder* akan menciptakan *goal congruence*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Dahlia dan Sylvia (2005) yang menemukan bahwa CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini juga menunjukkan terjadinya akuntabilitas perusahaan, meminimalisasi risiko, melindungi *image* baik perusahaan dan sebagai alat bagi investor dan kreditor. Temuan penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Von Arx dan Andreas Ziegler (2006) tentang pengaruh CSR terhadap *stock performance* dengan mengambil sampel perusahaan di Amerika dan Eropa yang menemukan adanya pengaruh positif antara CSR dengan *Stock performance*, sedangkan jenis aktivitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap pengungkapan CSR.

Pada pengujian regresi model 2, yaitu model yang memasukkan variable control ditemukan bahwa hanya variable BETA yang berpengaruh positif signifikan terhadap stock return dengan koefisien sebesar 0,052 dan sig-t sebesar 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko sistematis perusahaan, maka return yang akan diperoleh investor juga akan semakin tinggi. Adapun variable kontrol lainnya yang terdiri dari DER, ROE dan PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return. sesuai dengan yang diprediksi.

Pengujian hipotesis 3 sampai 7 untuk menguji pengaruh masing-masing CSR parameter terhadap kinerja saham juga dilakukan 2 kali, yaitu pengujian pertama tanpa memasukkan variabel kontrol (regresi model 3) dan pengujian yang kedua dilakukan dengan memasukkan variabel kontrol (regresi model 4). Hasil pengujian regresi model 3 dan 4 disajikan pada tabel 5 berikut:

Panel A: Model 3: $CAR = a + b_1 CSR environment + b_2 CSR energy + b_3 CSR human resource and management + b_4 CSR product + b_5 CSR community + e$

Tabel 5
Hasil Pengujian Hipotesis 3 sampai 7

Variabel	Koefisien	T-statistik	Sig-t	Prediksi Tanda	Kesimpulan
(Constant)	-.166	-2.261	.032		
CSRI env	.204	.859	.398	+	Ha3 tidak didukung
CSRI energy	.073	.363	.720	+	Ha4 tidak didukung
CSRI hrm	-.028	-.082	.935	+	Ha5 tidak didukung
CSRI product	.134	.820	.420	+	Ha6 tidak didukung
CSRI community	.078	.461	.649	+	Ha7 tidak didukung

Adj R2 =0,009, F-value =1,057, sig-F = 0,406

Panel B: Model 4: $CAR = a + b_1 CSR environment + b_2 CSR energy + b_3 CSR human resource and management + b_4 CSR product + b_5 CSR community + b_6 DER + b_7 Beta + b_8 ROE + b_9 PBV + e$

Variabel	Koefisien	T-statistik	Sig-t	Prediksi Tanda	Kesimpulan
(Constant)	-.106	-1.410	.172		
CSRI env	.264	1.185	.249	+	Ha ₃ tidak didukung
CSRI energy	.189	1.152	.261	+	Ha ₄ tidak didukung
CSRI hrm	.151	.577	.570	+	Ha ₅ tidak didukung
CSRI product	.017	.129	.898	+	Ha ₆ tidak didukung
CSRI community	-.084	-.562	.580	+	Ha ₇ tidak didukung
DER	.000	-.075	.941	-	
BETA	.055	-4.689	.000*	+	
ROE	.000	.125	.902	+	
PBV	-.003	-.464	.647	+	

Adj R2 =0,432; F-value = 3,614; sig-F = 0,007

*signifikan pada $p < 0,05$

Sumber: Hasil pengolahan data

Dari analisis regresi model 3, nilai Adjusted R² tanpa variabel kontrol sebesar 0.009 dan pada model regresi 4 yaitu model yang memasukkan variabel kontrol, nilai Adjusted R² sebesar 0.432. Kenaikan adjusted R² dari pengujian tanpa variabel kontrol dan pengujian dengan variabel kontrol hal ini menunjukkan keikutsertaan variabel kontrol akan meningkatkan kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen (CAR). Nilai 0.432 menunjukkan bahwa sebesar 43,2 % variasi CAR dapat dijelaskan oleh variasi-variasi variabel independen dan variabel control sisanya sebesar 56,8% dijelaskan sebab-sebab lain diluar model.

Pengujian regresi model regresi 3, diketahui bahwa besarnya nilai F statistic adalah 1.057 (p-value 0.406), yang menunjukkan bahwa model regresi 3 tidak lolos uji kelayakan model. Selanjutnya pada model regresi 4, nilai F statistic sebesar 3.614 (p-value 0.007) yang berarti bahwa model regresi 4 yang memasukkan variabel kontrol hasilnya menjadi signifikan, yang berarti variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen atau model regresi 4 telah lolos uji kelayakan model. Dari hasil pengujian model regresi 4, penelitian ini hanya berhasil membuktikan bahwa variabel BETA berpengaruh positif terhadap Stock return (CAR) dengan koefisien sebesar 0,055 dan sig- t sebesar 0.000.

Hasil analisis regresi model 3 dan 4 tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 3 sampai 7 yang menguji pengaruh masing-masing CSR parameter, tidak didukung. Hal ini kemungkinan disebabkan karena seorang investor ketika menganalisis perusahaan untuk memutuskan berinvestasi tidak melihat pengungkapan per parameter, perusahaan mana yang lebih mengungkapkannya enviromentnya atau human resource and management atau yang lainnya, tetapi CSR lebih bermanfaat secara keseluruhan, investor melihat bahwa perusahaan itu mengungkapkan CSR terlepas dari lebih banyak item apa yang diungkapkan.

Tingkat pengungkapan (*disclosure level*) yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan akan berdampak kepada pergerakan harga saham yang pada gilirannya juga akan berdampak pada volume saham yang diperdagangkan dan *return* (Junaedi, 2005).

Pengungkapan CSR (Corporate Social Responsibility) merupakan pengungkapan yang sifatnya kesatuan, antara parameter pengungkapan terintegrasi. Penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Titisari dkk (2010) yang juga tidak berhasil membuktikan pengaruh CSR parameter terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR).

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan penelitian ini ada 2 yaitu (1) untuk mengetahui apakah kinerja saham perusahaan yang mengikuti program PROPER lebih baik daripada yang tidak mengikuti program PROPER dan (2) untuk mengetahui bagaimana pengaruh CSR dan CSR parameter terhadap kinerja saham perusahaan yang mengikuti program PROPER dan perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER. Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini ada 7 hipotesis dengan kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa kinerja saham perusahaan yang mengikuti PROPER lebih baik daripada kinerja saham perusahaan yang tidak mengikuti PROPER, didukung. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menangkap sinyal positif pada perusahaan yang mengikuti PROPER.
2. Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap *stock return* pada perusahaan yang mengikuti PROPER dan perusahaan yang tidak mengikuti PROPER, didukung. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan analisis

investasi sudah menaruh perhatian terhadap aktivitas non keuangan perusahaan. Perusahaan melakukan kegiatan-kegiatan yang sesuai dengan sistem nilai perusahaan dan masyarakat agar perusahaan tidak kehilangan legitimasi.

3. Hipotesis 3 sampai 7 yang menguji pengaruh CSR parameter terhadap *stock return* pada perusahaan yang mengikuti PROPER dan perusahaan yang tidak mengikuti PROPER, tidak didukung. Hal ini mengindikasikan bahwa seorang investor ketika menganalisis perusahaan sebelum melakukan investasi tidak melihat pengungkapan CSR per parameternya, tetapi pengungkapan CSR lebih bermakna apabila dianalisis secara keseluruhan.
4. Dari 4 variabel kontrol yang diuji dalam penelitian ini yaitu DER, BETA, ROE dan PBV, hanya variabel BETA yang terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return*. Artinya investor akan selalu berhadapan dengan risiko yang akan diterimanya dalam berinvestasi. Semakin tinggi risiko yang sanggup diterima oleh seorang investor, maka akan semakin besar pula *return* yang kemungkinan diperolehnya.

Saran

Sampel penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang mengikuti PROPER dan tidak mengikuti PROPER. Penelitian selanjutnya disarankan mengklasifikasikan perusahaan manufaktur dalam kelompok industri tertentu misalnya kelompok food and beverages, textile, paper, dan lainnya atau menggunakan sampel pada industri lain misal pertambangan atau perbankan.

Dalam penelitian ini sampel total hanya 64 perusahaan, karena hanya menggunakan 2 tahun pengamatan. Penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode waktu penelitian.

Pengungkapan sosial dalam penelitian hanya melihat pengungkapan CSR pada laporan tahunan perusahaan, sementara kemungkinan perusahaan juga mengungkapkan pada laporan tanggung jawab sosial secara terpisah. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melihat pengungkapan CSR perusahaan baik pada laporan tahunan perusahaan maupun pada laporan tanggung jawab sosial secara terpisah.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander GJ and Buchloz RA. 1978. Corporate social responsibility and stock market performance, *The Academy of Management Journal* 21 (3): 479 – 486. Belal, Aatur Rahman. 2001.
- Almilia, L. Spica. dan D. Wijayanto. 2007. Pengaruh Environmental Performance Dan Environmental Disclosure Terhadap Economical Performance. *Proceedings The 1st Accounting Confrence, Depok, 7-9 November 2007*. pp. 1-23.
- Balabanis, G, Philips, H.G. and Lyall, J. (1998). Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: are they linked. *European Business Review*. 98(8): 25- 44.
- Cowen, S., Ferreri, L.B. and Parker, L.D. (1987) ‘The impact of corporate characteristics on social responsibility : A typology and frequency based analysis’, *Accounting, Organizations and Society*,12(2): 111-122.
- Dahlia, Lely, dan Siregar Sylvia Veronica.2008. “*Pengaruh corporate social responsibility terhadap kinerja perusahaan (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar d BEJ padatahun 2005 dan 2006)*”, SNA XI.
- Haniffa dan Cooke. 2005. The impact of culture and governance on corporate social reporting, *Journal of Accounting and Public Policy* 24 : 391 – 430
- Mahoney L dan Roberts R. 2003. Corporate social and environmental performance and their relation to financial performance and institutional ownership: empirical evidence on Canadian firms, *School of Accounting University of Central Florida*. Mardiyah, AA. 2002.
- McGuire, J., Sundgren, A. and Schneeweis, T. (1988) ‘Corporate social responsibility and financial performance’, *Academy of Management Journal*, 31(4): 854-872.
- Nugroho, Yanuar, 2007. Dilema Tanggung Jawab Korporasi. Kumpulan Tulisan. www.unisosdem.org
- Sayekti Yosefa, Sensi Wondabio Ludovicus, 2007, “*Pengaruh CSR disclosure terhadap EarningResponse Coefficient (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*”, SNA X.
- Sembiring, Eddy Rismanda, 2005, “*Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggungjawab sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta*“, SNA VIII.
- Suratno, Ignatius Bondan, Darsono, dan Mutmainah S. 2006. Pengaruh environmental performance terhadap environmental disclosure dan economic performance, *Simposium Nasional Akuntansi* 9.
- Titisari Kartika Hendra, Eko, Doddy, 2010, “*Corporate Social Responsibility (CSR) dan kinerja perusahaan*”, SNA XIII.

Von Arx, Urs & Andreas Ziegler, 2008. “**The Effect of CSR on Stock Performance: New Evidence for the USA and Europe,**” CER-ETH Economics working paper series 08/85, CER-ETH - Center of Economic Research (CER-ETH) at ETH Zurich.

Zuhroh, D., dan Sukmawati, 2003, “*Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor (studi kasus pada perusahaan perusahaan high profile di BEJ)*”, SNA IX 1314-1341.