



THE EFFECTS OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE TO STOCK RETURN WITH RETURN ON ASSET AS MODERATING VARIABLE

PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN RETURN ON ASSET SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Alia Sifa Ikrima, Asrori

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang
Gedung L2 Lantai 2 FE UNNES, Kampus Sekaran, Gunungpati, Kota Semarang
E-mail: sifaikrima@gmail.com*

*Submit : 2020-01-03; Revision : 2020-04-25; Publish : 2020-04-30
Gorontalo Accounting Journal, 3(1): 1-15*

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze about the effect of economic, environmental, and social corporate social responsibility disclosure of stock returns with ROA as a moderating variable. The data analysis methods used were Moderation Regression Analysis (MRA). The results of the study showed that the economic CSR and environmental CSR had no effect on stock returns. While, CSR and the social CSR had a positive and significant effect on stock returns. In addition, ROA was able to moderate the positive effect of social CSR on stock returns. However, ROA was not able to moderate the effect of CSR, economic and environmental CSR on stock returns. The conclusion from this study was the higher the disclosure of CSR and social CSR, the higher the stock returns will be. On the other hand, ROA strengthens the effect of social CSR on stock returns.

Keywords : *Stock Return; Corporate Social Responsibility; Return On Assets*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR dan pengungkapan CSR tiap bidang ekonomi, lingkungan, dan sosial terhadap *return* saham serta peran ROA sebagai variabel moderasi. Metode analisis hipotesis menggunakan analisis regresi moderasi (MRA). Hasil penelitian menunjukkan pengungkapan CSR dimensi ekonomi dan lingkungan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan pengungkapan CSR dan CSR pada bidang sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, ROA mampu memoderasi pengaruh positif pengungkapan CSR sosial terhadap *return* saham. Namun ROA tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan CSR, pengungkapan CSR ekonomi dan lingkungan terhadap *return* saham. Simpulan dari penelitian ini bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR dan CSR bidang sosial maka menyebabkan *return* saham semakin tinggi pula. Disisi lain, ROA memperkuat pengaruh pengungkapan CSR sosial terhadap *return* saham.

Kata kunci : *Return Saham; Corporate Social Responsibility; Return On Assets*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia memberikan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber dan para investor untuk berinvestasi seperti yang terjadi di bursa efek yang didalamnya diperdagangkan saham-saham yang telah *go public* adalah karena biaya modal yang rendah. Bagi investor sebagai pihak yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) menyalurkan dananya kepada perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana (*deficit fund*) bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dirinya (Ang, 1997) dalam (Abidin, 2016). Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan adalah dengan cara memberikan sinyal (*signal*) kepada investor untuk melakukan investasi. Investor menanamkan aset atau dana yang dimiliki oleh perusahaan untuk jangka waktu yang relatif lama dengan harapan mendapatkan *return* (pengembalian) di masa depan. Investor akan memilih perusahaan dengan prospek bisnis yang menjanjikan, kinerja keuangan dan non-keuangan yang baik, penyajian laporan keuangan secara terbuka dan jelas serta keuntungan yang terus meningkat (Fahmi, 2015).

Return saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham yang dilakukan, *return* yang diperoleh dapat berupa dividen maupun *capital gain*. Investor yang lebih menyukai *return* berupa dividen biasanya berorientasi untuk investasi jangka panjang. Sedangkan investor yang memiliki orientasi investasi jangka pendek akan lebih menyukai *return* berupa *capital gain*. Investor yang tertarik dengan *capital gain* harus sering melihat dan menganalisa pergerakan harga saham sebagai dasar untuk mengambil keputusan dalam membeli ataupun menjual saham yang dimiliki. Apabila harga saham melonjak naik dan bisa memberi laba tinggi, investor akan cenderung menjual saham yang dimilikinya. Investor pada umumnya lebih menginginkan keuntungan segera, sehingga mereka lebih menginginkan *return* berupa *capital gain*.

Investor dapat melakukan analisis dan memilih saham dengan 2 pendekatan analisis, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis fundamental yang dipublikasikan oleh perusahaan adalah informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan atau lebih dikenal dengan *Corporate Social Responsibility* yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan. *Corporate Social Responsibility* merupakan tanggung jawab sosial perusahaan yang mencakup beberapa aspek yaitu ekonomi, lingkungan dan sosial. Pengungkapan CSR bertujuan untuk mencerminkan tingkat pertanggungjawaban dan transparansi perusahaan kepada investor. Tanggung jawab sosial merupakan gambaran hubungan antara perusahaan dengan berbagai pemangku kepentingan serta lingkungan. Apabila perusahaan tidak memperhatikan seluruh faktor yang mengelilinginya, mulai dari karyawan, konsumen, lingkungan dan sumber daya alam sebagai satu kesatuan yang saling mendukung suatu sistem, maka tindakan itu akan mengakhiri eksistensi perusahaan itu sendiri.

Topik mengenai *Corporate Social Responsibility* semakin berkembang dan menjadi topik yang diperbincangkan oleh banyak kalangan. Terdapat beberapa contoh kasus CSR, terkait permasalahan yang disebabkan oleh perusahaan yang dalam melakukan operasinya kurang memperhatikan kondisi lingkungan dan sosial disekitarnya. Contohnya adalah kasus PT. Indah Kiat Tbk pada tahun 2017, aktivitas operasionalnya menyebabkan kerusakan lingkungan dengan tercemarnya udara, air

dan tanah. Kondisi tersebut dirasakan oleh masyarakat Kecamatan Koto Gasib yang bermukim dekat dengan perusahaan bubuk kertas tersebut. Polusi udara yang berasal dari cerobong asap pabrik berdampak pada kurangnya udara bersih bagi masyarakat sekitar yang mengakibatkan masalah kesehatan. (Walhi, 2017).

Adanya program CSR dapat menjadi bukti bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada kepentingan *shareholders* saja namun juga pada kepentingan *stakeholders*. Citra perusahaan dapat dibentuk melalui program CSR yang nantinya dapat meningkatkan return saham karena meningkatnya harga saham. Namun selama 10 tahun ini harga saham dalam IHSG Komposit fluktuatif dan sempat beberapa kali menurun yang menyebabkan return saham menjadi minus.

Tabel 1 adalah data rata-rata return pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada tahun 2014-2018 :

Tabel 1. Rata-rata Return Saham Perusahaan Non-Keuangan LQ45

2014	2015	2016	2017	2018
0.0310	0.0022	-0.0003	-0.0034	-0.0003

Sumber : Data yang diolah, 2019

Pada tabel 1 dapat dilihat rata-rata *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2014-2018 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2014 sampai 2018 *return* saham mengalami penurunan berturut-turut. Tahun 2014 rata rata *return* saham pada indeks LQ45 terlihat sebesar 0,0310. Kemudian ditahun berikutnya mengalami penurunan sebesar 0,0288 sehingga rata-rata return saham menjadi 0,0022. Tahun 2016 rata-rata return saham menurun sebesar 0,0025 menjadi -0,0003. Kemudian di tahun 2017 mengalami penurunan kembali sebesar 0,0031 menjadi -0.0034. Tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar -0,0031 sehingga rata-rata return saham menjadi -0.0003. Hal tersebut membuktikan bahwa return saham dari tahun 2014-2018 mengalami fluktuasi yang dapat disebabkan karena fluktuasi harga saham yang semakin menurun, sehingga layak untuk diteliti kembali untuk periode tahun berikutnya.

Selain *fenomena gap* yang terjadi, ditemukan pula ketidakkonsistenan hasil penelitian dari beberapa penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Anggajaya, (2018), (Putra & Utama, 2015), yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Namun berbeda dengan penelitian (Amini, 2016) dan (Rusmita, 2016) yang menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap return saham.

Research gap tersebut memberikan kesempatan bagi peneliti untuk memunculkan *return on asset* sebagai variabel *moderating*, yang diharapkan *return on asset* mampu memoderasi sebagai penentu dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap return saham. *Return on asset* adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba atas sejumlah aktiva yang

digunakan dalam perusahaan (Agus, 2011). *Return on Asset* memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan (Kasmir, 2014).

ROA dapat diketahui dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Hasil ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan (Brigham & Houston, 2006). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap return saham dengan *return on asset* sebagai variabel *moderating*.

Grand theory yang mendasari penelitian ini adalah teori legitimasi yang membahas mengenai keadaan psikologis keberpihakan orang dan kelompok orang yang sangat peka terhadap gejala lingkungan sekitarnya baik fisik maupun non fisik. Dengan demikian, legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan untuk mempertahankan hidup (*going concern*). Perusahaan bisa diterima dalam masyarakat juga karena adanya dukungan dari masyarakat yang berada disekitarnya. Oleh sebab itu, perusahaan menjalankan usaha dengan cara dan perilaku yang sesuai dengan pedoman yang diterapkan masyarakat. Deegan, et.al (2002) dalam (Lindawati & Puspita, 2015) menyatakan bahwa legitimasi dapat diperoleh apabila terdapat kesesuaian antara keberadaan perusahaan tidak mengganggu atau sesuai dengan eksistensi sistem nilai yang ada dalam masyarakat atau lingkungan.

Teori lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah *signalling theory*. Pengungkapan aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan merupakan salah satu cara untuk mengirimkan signal positif kepada *stakeholders* dan pasar mengenai prospek keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Menurut (Jogiyanto, 2017), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. *Return* yang meningkat akan diprediksi dan memberikan sinyal positif tentang laba jangka pendek dan jangka panjang serta analisa yang mengungkap sinyal tersebut digunakan untuk memprediksi peningkatan *earning* jangka panjang. Selain itu teori sinyal ini juga dapat menjelaskan hubungan antara ROA sebagai variabel moderating dengan *return* saham. Salah satu informasi finansial yang merupakan sinyal penting bagi investor untuk menilai prospek perusahaan yaitu dengan melihat rasio profitabilitas yang dapat diukur dengan beberapa cara salah satunya *Return on Asset* (ROA).

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dapat digambarkan dengan teori legitimasi. Pengungkapan CSR dapat dikategorikan sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi return saham. Berdasarkan teori legitimasi, para investor umumnya lebih tertarik untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan yang menerapkan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai nilai tambah dari kegiatan usaha yang dilakukan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pengungkapan CSR yang tinggi dapat meningkatkan return saham perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian dari (Putra & Utama, 2015), (Anggajaya, 2018) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan

terhadap *return* saham. Namun tidak sejalan dengan penelitian (Hidayansyah et al., 2016) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H₁ : Pengungkapan Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap Return Saham.

Keberadaan perusahaan tidak bisa dipisahkan dari masyarakat sekitar sebagai lingkungan eksternalnya. Dilihat dari aspek sosial, perusahaan harus memberikan kontribusi positif secara langsung kepada masyarakat yaitu dengan meningkatkan kualitas kehidupan masyarakat (Titisari, 2011). Pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berdasarkan teori legitimasi merupakan salah satu cara untuk melihat bukti bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada aktivitas operasional perusahaan untuk memperoleh keuntungan saja. Namun juga untuk kepentingan *stakeholder*, dengan diungkapkannya laporan tahunan yang berisi pengungkapan CSR diharapkan dapat meningkatkan citra perusahaan menjadi lebih baik sehingga penjualan produk dapat meningkat.

H₂ : Pengungkapan Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap Return Saham dengan Return on Asset sebagai variabel moderasi

Pengungkapan CSR yang tinggi dengan adanya peran dari ROA yang tinggi pula maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga harga saham dapat meningkat dan diikuti oleh meningkatnya *return* saham perusahaan. Citra perusahaan dengan pengungkapan CSR yang sedikit dapat tertolong dengan adanya informasi ROA yang diperoleh perusahaan pada tahun berjalan. Keadaan tersebut sejalan dengan teori sinyal yaitu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi pihak luar perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Anggajaya, 2018), (Putra & Utama, 2015), yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

H₃ : Pengungkapan Corporate Social Responsibility Ekonomi berpengaruh positif terhadap Return Saham.

Pengaruh pengungkapan CSR dimensi ekonomi berdasarkan teori legitimasi merupakan salah satu cara untuk melihat bukti bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada aktivitas operasional perusahaan untuk memperoleh keuntungan saja. Namun juga untuk kepentingan *stakeholder*, dengan diungkapkannya laporan tahunan yang berisi pengungkapan CSR diharapkan dapat meningkatkan citra perusahaan menjadi lebih baik sehingga penjualan produk dapat meningkat. Selanjutnya, pengungkapan pelaksanaan program CSR turut serta meningkatkan akuntabilitas dan apresiasi positif para investor untuk membeli saham diperusahaan tersebut, karena adanya tingkat keuntungan (*return*) yang ditawarkan dalam jangka panjang (Amini, 2016). Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian (Putra & Utama, 2015) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

H₄ : Pengungkapan Corporate Social Responsibility Lingkungan berpengaruh positif terhadap Return Saham

Kesadaran atas pentingnya CSR dilandasi pemikiran bahwa perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban ekonomi dan legal kepada pemegang saham

(shareholder) melainkan juga kewajiban terhadap stakeholder. CSR menunjukkan bahwa tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada aspek sosial, ekonomi, dan lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan dapat menggunakan informasi CSR sebagai salah satu keunggulan kompetitif perusahaan (Arnel & Setyani, 2018). Hal tersebut sejalan dengan teori legitimasi, perusahaan cenderung akan meningkatkan CSR (*environment*) dalam laporan tahunannya. Semakin tinggi tingkat CSR (*environment*) maka akan semakin tinggi pula respon positif oleh investor yang dapat dilihat melalui fluktuasi harga saham perusahaan.

H₅ :Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sosial berpengaruh positif terhadap Return Saham

Berdasarkan teori legitimasi, lingkup sosial merupakan indikator yang erat kaitannya dengan pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan. Indikator kinerja sosial menurut GRI terdiri dari tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat/sosial, dan tanggung jawab produk. Keberadaan perusahaan tidak bisa dipisahkan dari masyarakat sekitar sebagai lingkungan eksternalnya. Dilihat dari aspek sosial, perusahaan harus memberikan kontribusi positif secara langsung kepada masyarakat yaitu dengan meningkatkan kualitas kehidupan masyarakat (Titisari, 2011).

H₆ : Pengungkapan Corporate Social Responsibility Ekonomi berpengaruh positif terhadap Return Saham dengan Return on Asset sebagai variabel moderasi

Hubungan ROA terhadap Return Saham dijelaskan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pihak manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai perusahaan dan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor. Informasi tersebut diberikan dengan tujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Return on asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Menurut Heinze dalam Hackston dan Milne (1996) dalam (Yulfaida, 2012) profitabilitas perusahaan merupakan faktor yang memungkinkan manajemen untuk bebas dan fleksibel dalam menjalankan program tanggung jawab sosial yang lebih luas. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula pengungkapan informasi sosial.

H₇ : Pengungkapan Corporate Social Responsibility Lingkungan berpengaruh positif terhadap Return Saham dengan Return on Asset sebagai variabel moderasi

Hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* lingkungan terhadap return saham dapat dipengaruhi oleh return on asset. Perusahaan yang memiliki nilai return on asset tinggi cenderung akan memiliki return saham yang tinggi yang digunakan untuk pengungkapan *corporate social responsibility* lingkungan. Pengungkapan CSR lingkungan yang tinggi dengan adanya peran dari ROA yang tinggi pula maka investor akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga harga saham dapat meningkat dan diikuti oleh meningkatnya return saham perusahaan. Keadaan tersebut sejalan dengan teori sinyal yaitu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi pihak luar perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Anggajaya, 2018), (Putra &

Utama, 2015), yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

H₈ : Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sosial berpengaruh positif terhadap Return Saham dengan Return on Asset sebagai variabel moderasi

Hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* sosial terhadap return saham dapat dipengaruhi oleh return on asset. Perusahaan yang memiliki nilai return on asset tinggi cenderung akan memiliki return saham yang tinggi yang digunakan untuk pengungkapan *corporate social responsibility* sosial. Pengungkapan CSR sosial yang tinggi dengan adanya peran dari ROA yang tinggi maka diprediksi menarik investor menanamkan modalnya diperusahaan tersebut sehingga harga saham dapat meningkat yang diikuti oleh meningkatnya return saham perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yaitu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi pihak luar perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Anggajaya, 2018), (Putra & Utama, 2015), yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan dan harga saham saat closing price tahun 2015-2018. Populasi penelitian adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 yang termasuk dalam indeks LQ45. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk memilih 22 perusahaan yang terpilih menjadi sampel. Periode penelitian yang dilakukan yaitu selama 4 tahun. Jumlah unit analisis dalam penelitian ini adalah 88.

Tabel 2. Kriteria untuk Sampel Penelitian

No	Kriteria	Melanggar Kriteria	Masuk Kriteria
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45 2015-2018		56
2	Perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45 2015-2018 secara berturut-berturut	(25)	31
3	Perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45 2015-2018 secara berturut-berturut	(6)	25
4	Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan	(3)	22
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel		22
	Total unit analisis 22 X 4 tahun		88

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Terdapat 3 jenis variabel dalam penelitian ini yaitu variabel independen berupa pengungkapan *corporate social responsibility* dan pengungkapan *corporate social responsibility* tiap dimensi yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial. Variabel dependen

yaitu return saham dan variabel moderating yaitu retrun on asset (ROA). Adapun definisi operasional setiap variabel dapat dilihat dalam tabel 3berikut :

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala	Sumber Data
Return Saham	Hasil yang akan diperoleh dari kegiatan investasi saham yang berupa <i>yield</i> (dalam bentuk dividen) dan <i>capital gain/loss</i> .	$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$ Keterangan : R _{i,t} = Return Saham pada tahun tertentu P _{i,t} = Harga saham pada tahun tertentu P _{i,t-1} = Harga saham pada tahun sebelumnya	Rasio	(Brigham & Houston, 2006)
Pengungkapan CSR	Tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan untuk berlaku etis, meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif yang mencakup aspek ekonomi sosial dan lingkungan (<i>triple bottom line</i>) dalam rangka mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan.	$CSRI = \frac{\sum Xi}{91}$ Keterangan : CSRI = Pengungkapan CSR ∑Xi = Jumlah Pengungkapan CSR	Rasio	(Wibisono , 2007))
Pengungkapan CSR Ekonomi	Pengungkapan CSR yang ada dalam bidang ekonomi yang menyangkut hal finansial	$CSRI_{ECO} = \frac{\sum Xi_{ECO}}{9}$ Keterangan : CSRI _{ECO} = Pengungkapan CSR bidang ekonomi ∑Xi _{ECO} = Jumlah Pengungkapan CSR ekonomi	Rasio	(Nugraha , 2016)

Pengungkapan CSR Lingkungan	Pengungkapan CSR yang ada dalam bidang lingkungan yang menyangkut hal pemanfaatan lingkungan oleh perusahaan	$CSRI_{ENV} = \frac{\sum Xi_{ENV}}{34}$ Keterangan : $CSRI_{ENV}$ = Pengungkapan CSR bidang lingkungan $\sum Xi_{ENV}$ = Jumlah Pengungkapan CSR lingkungan	Rasio	(Nugraha, 2016)
Pengungkapan CSR Sosial	Pengungkapan CSR yang ada dalam bidang sosial yang menyangkut hubungan perusahaan dengan masyarakat sekitar/lokal	$CSRI_{SOC} = \frac{\sum Xi_{SOC}}{48}$ Keterangan : $CSRI_{SOC}$ = Pengungkapan CSR bidang sosial $\sum Xi_{SOC}$ = Jumlah Pengungkapan CSR sosial	Rasio	(Nugraha, 2016)
Return On Asset	Rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan	ROA = Laba bersih setelah pajak/rata-rata total aset	Rasio	(Kasmir, 2014)

Sumber : Berbagai sumber artikel, 2019

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diunduh dari www.idx.co.id, www.bps.go.id, dan www.yahoofinance.id. Informasi data hasil penelitian dijabarkan menggunakan statistik deskriptif. Teknik pengujian hipotesis dalam penelitian menggunakan analisis statistik inferensial. Analisis statistik inferensial dibagi menjadi uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi), dan *Moderated Regression Analysis*(MRA) menggunakan IBM SPSS 22.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran masing-masing variabel penelitian. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 4. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN SAHAM	88	-.013	.021	-.00056	.005938
CSR D	88	.132	.418	.26925	.065322
CSR DECO	88	.222	.667	.42910	.108343
CSR DENV	88	.029	.441	.20722	.098315

CSRDSOC	88	.146	.438	.28205	.060242
ROA	88	.015	.467	.11547	.106619
Valid N (listwise)	88				

Sumber : Output SPSS 22 (2019)

Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov* untuk model 1 hasil menunjukkan $0,598 > 0,050$ yang berarti data terdistribusi normal, uji *Kolmogorov-smirnov* untuk model 2 menunjukkan angka $0,052$ yang berada di atas tingkat signifikansi $0,050$ atau disimpulkan data residual terdistribusi normal. Uji multikoloniaritas pada 2 model menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) pada masing-masing variabel independen menunjukkan nilai *Tolerance* lebih dari $0,10$ dan nilai VIF kurang dari 10 . Berdasarkan hasil uji multikolonieritas tersebut dapat disimpulkan tidak terjadi multikolonieritas dalam model regresi yang digunakan pada penelitian. Hasil uji heteroskedastisitas model 1 menunjukkan angka signifikansi lebih besar dari $0,050$ yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas tiap variabel. Model 2 menunjukkan nilai chi kuadrat hitung yaitu $C^2 = 88 \times 0,011 = 0,968$ dengan nilai chi kuadrat tabel senilai $7,815$ yang berarti nilai chi kuadrat hitung lebih kecil dari nilai chi kuadrat tabel yaitu $0,968 < 7,815$ maka dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji autokorelasi menggunakan uji *run test* dengan nilai probabilitas sebesar $0,133$ pada model 1 sedangkan untuk model 2 sebesar $0,520$ yang berarti nilai tersebut lebih besar dari $0,050$ yang menunjukkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Moderated Regression Analysis (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi(perkalian dua atau lebih variabel independen). Rumus untuk persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut :

Model 1

$$\text{Return Saham} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_4 X_1 Z + \varepsilon$$

Model 2

$$\text{Return Saham} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \beta_6 X_3 Z + \varepsilon$$

Berikut adalah hasil uji MRA :

Tabel 5. Ringkasan Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Koefisien Regresi	Sig.	Alpha	Keputusan
H1	Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh positif terhadap return saham	0,027	0,009	0,05	Diterima
H2	ROA memoderasi pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Return saham	-0,008	0,680	0,05	Ditolak

H3	Pengungkapan CSRekonomi berpengaruh positif terhadap return saham	0,008	0,400	0,05	Ditolak
H4	Pengungkapan CSRLingkungan berpengaruh positif terhadap return saham	0,017	0,133	0,05	Ditolak
H5	Pengungkapan CSR sosial berpengaruh positif terhadap return saham	0,037	0,022	0,05	Diterima
H6	ROA memoderasi pengaruh Pengungkapan CSR ekonomi terhadap Return saham	0,001	0,979	0,05	Ditolak
H7	ROA memoderasi pengaruh Pengungkapan CSR lingkungan terhadap Return saham	-0,274	0,003	0,05	Ditolak
H8	ROA memoderasi pengaruh Pengungkapan CSR sosial terhadap Return saham	0,193	0,043	0,05	Diterima

Sumber :Output IBM SPSS 22 (2019)

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan bisa diterima dalam masyarakat karena adanya dukungan dari masyarakat sekitar. Oleh sebab itu, perusahaan menjalankan usaha dengan cara dan perilaku yang sesuai dengan pedoman yang diterapkan masyarakat. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Anggajaya, 2018), (Putra & Utama, 2015), yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Hidayansyah et al., 2016) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham yang dimoderasi oleh Return on Asset

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak dapat memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan teori *signaling*, namun *return on asset* belum mampu menjadi variabel moderating yang digunakan untuk memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap return saham. Hal tersebut dapat terjadi karena ada indikasi bahwa para investor tidak melihat rincian pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR dan mengungkapkannya, karena apabila

perusahaan tidak melaksanakan CSR, maka perusahaan akan terkena sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Putri, 2013) yang menunjukkan hasil bahwa kinerja *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap harga saham yang berarti juga akan tidak berpengaruh terhadap return saham karena harga saham merupakan dasar perhitungan return saham.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Ekonomi terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan *Corporate Social Responsibility* Ekonomi tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi yang mengatakan bahwa perusahaan bisa diterima dalam masyarakat karena adanya dukungan dari masyarakat yang berada disekitarnya. Penelitian ini konsisten dengan penelitian (Amini, 2016) dan (Rusmita, 2016) yang menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil yang tidak berpengaruh diduga karena investor dan pemegang saham kurang memberikan prioritas pada indikator kondisi keuangan perusahaan dan CSR sebagai penilaian dalam keputusan investasinya. Hal ini bisa terjadi karena CSR dianggap hanya untuk mematuhi peraturan dari pemerintah saja dan investor kurang memahami esensi dari *feedback* yang bisa diperoleh dari CSR.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Lingkungan terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan *Corporate Social Responsibility* Lingkungan tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi yaitu hal yang penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan. Namun dalam penelitian ini diduga investor kurang memperhatikan aspek nilai pengungkapan CSR sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi sehingga hasilnya tidak berpengaruh. Penelitian ini konsisten dengan penelitian (Hidayansyah et al., 2016) yang menyatakan bahwa investor dalam membeli saham pada perusahaan di sektor properti tidak memberikan prioritas penilaian pada aspek CSR dalam pengambilan keputusan investasinya. Hal ini bisa terjadi karena CSR dianggap hanya untuk mematuhi peraturan dari pemerintah saja dan investor kurang memahami esensi dari *feedback* yang bisa diperoleh dari CSR.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sosial terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *corporate social responsibility* sosial berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi yang mengatakan bahwa perusahaan bisa diterima dalam masyarakat karena adanya dukungan dari masyarakat yang berada disekitarnya. Oleh karena itu, perusahaan menjalankan usaha dengan cara dan perilaku yang sesuai dengan pedoman yang diterapkan masyarakat. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Anggajaya, 2018), (Putra & Utama, 2015), yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* sosial berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Namun penelitian ini

bertentangan dengan penelitian (Hidayansyah et al., 2016) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Ekonomi terhadap Return Saham yang dimoderasi oleh Return on Asset

Hasil penelitian menunjukkan bahwa return on asset tidak dapat memoderasi pengaruh pengungkapan CSR ekonomi terhadap return saham. Penelitian ini sejalan dengan teori *signaling*, namun *return on asset* belum mampu menjadi variabel moderating yang digunakan untuk memoderasi pengaruh pengungkapan CSR ekonomi terhadap return saham. Hal tersebut dapat terjadi karena ada indikasi bahwa para investor tidak melihat rincian pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR dan mengungkapkannya, karena apabila perusahaan tidak melaksanakan CSR, maka perusahaan akan terkena sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Putri, 2013) yang menunjukkan hasil bahwa kinerja *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap harga saham yang berarti juga akan tidak berpengaruh terhadap return saham karena harga saham merupakan dasar perhitungan return saham.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Lingkungan terhadap Return Saham yang dimoderasi oleh Return on Asset

Hasil penelitian menunjukkan bahwa return on asset dapat memoderasi pengaruh negatif pengungkapan CSR lingkungan terhadap return saham. Penelitian ini sejalan dengan teori *signalling* namun dalam penelitian ini investor diduga menangkap CSR sebagai sinyal negatif. Menurut penelitian (Anjani & Astika, 2018) masih banyak investor yang beranggapan bahwa CSR merupakan biaya yang dapat meningkatkan pengeluaran perusahaan dan menurunkan keuntungan perusahaan. Sehingga akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi. Laba yang menurun dapat menurunkan ROA perusahaan. Temuan ini membuktikan bahwa *return on asset* mampu memperlemah pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* lingkungan terhadap return saham.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sosial terhadap Return Saham yang dimoderasi oleh Return on Asset

Hasil penelitian menunjukkan bahwa return on asset dapat memperkuat pengaruh hubungan positif pengungkapan CSR sosial terhadap return saham. Pengungkapan CSR sosial yang tinggi dengan adanya peran dari ROA yang tinggi pula maka investor akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga harga saham dapat meningkat dan diikuti oleh meningkatnya return saham perusahaan. Nama baik perusahaan dengan pengungkapan CSR sosial yang sedikit dapat tertolong dengan adanya informasi ROA yang diperoleh perusahaan pada tahun berjalan. Keadaan tersebut sejalan dengan teori sinyal yaitu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi pihak luar perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Anggajaya, 2018), (Putra & Utama,

2015), yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

4. PENUTUP

Hasil pengujian hipotesis dan pembahasan sebelumnya memberikan kesimpulan bahwa pengungkapan CSR dimensi sosial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pengungkapan CSR dimensi ekonomi dan lingkungan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. ROA tidak dapat memoderasi pengaruh pengungkapan CSR dan CSR dimensi ekonomi terhadap *return* saham. Sedangkan ROA dapat memperlemah pengaruh pengungkapan CSR lingkungan terhadap *return* saham, dan ROA juga mampu memperkuat pengaruh pengungkapan CSR sosial terhadap *return* saham.

Saran untuk penelitian yang akan datang, perusahaan diharapkan dapat memperhatikan faktor nilai pengungkapan CSR sosial perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROA mampu memoderasi pengaruh pengungkapan CSR sosial terhadap *return* saham, oleh karena itu perusahaan dalam upaya perolehan *return* sebaiknya mempertimbangkan faktor nilai pengungkapan CSR sosial perusahaan. Selain itu, ruang lingkup penelitian ini terbatas pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti pada indeks lain di BEI dengan sampel yang lebih banyak dan menambah masa penelitian agar hasil penelitian lebih bervariasi dan hasilnya dapat bermanfaat bagi seluruh perusahaan.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Moh. Zainal (2016). *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Makro Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Industri Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)*. Skripsi Program Sarjana FE UNNES (Tidak Dipublikasikan).
- Agus, S. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Amini, F. I. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Return On Asset, dan Debt To Equity Ratio terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks Bisnis 27 di Bursa Efek Indonesia. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 3(1), 1–217. <https://doi.org/10.3929/ethz-b-000238666>
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anggajaya, R. E. (2018). *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016)*.
- Anjani, N., & Astika, I. B. P. (2018). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan dengan Likuiditas Perusahaan sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(2), 889–928.
- Arnel, E., & Setyani, A. Y. (2018). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Prosiding 4th Seminar Nasional Dan Call for Papers*, 87–103. Proceeding: Fakultas

- Ekonomi Universitas Muhammadiyah Jember.
- Brigham, E. ., & Houston, J. . (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (A. B. A. A. Yulianto, Ed.). Jakarta: Salempa Empat.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 1–15. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Gunawan, B., & Budileksmana, A. (2003). Pengaruh Indikator Rasio Keuangan Perusahaan Price Earning Ratio (PER) dan Price to Book Value (PBV) terhadap Return Portofolio Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 4(2), 63–76.
- Hidayansyah, P. F., Hubeis, M., & Irwanto, A. K. (2016). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham pada Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.29244/jmo.v6i1.12195>
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lindawati, A. S. L., & Puspita, M. E. (2015). Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder dan Legitimacy Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6, 157–174. <https://doi.org/10.18202/jamal.2015.04.6013>
- Nugraha, F. D. D. (2016). *Hubungan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Harga Saham Perusahaan* (Universitas Sanata Dharma).
- Putra, I. B. G. W., & Utama, I. M. K. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Informasi Laba Akuntansi Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13.1, 191–207.
- Putri, G. A. (2013). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011).
- Rusmita, S. (2016). Pengaruh Return On Asset dan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham. *Jurnal Audit Dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Tanjungpura*, 5(2), 1–27. <https://doi.org/10.3929/ethz-b-000238666>
- Tandelilin. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius.
- Titisari, K. H. (2011). *Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kinerja Perusahaan*. Universitas Sebelas Maret.
- Walhi. (2017, 26 April). Indah Kiat Pulp and Paper Sumber Kerusakan Lingkungan. Diakses pada 12 Februari 2019, dari <https://walhi.or.id/indah-kiat-pulp-paper-sumber-kerusakan-lingkungan>
- Yulfaida, D. (2012). Pengaruh Size, Profitabilitas, Profile, Leverage Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(1), 214–224.