

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI PROFITABILITAS (Studi Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2014-2017)

Sekar Ajeng Maharaida
sekarajeng75@gmail.com
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya

ABSTRAK

This research aimed to examine the effect of corporate social responsibility (CSR) on the shares return through profitability as intervening variable. While, CSR was measured by yearly report which based on 7 categories and 78 items if its implementation; which consist of environment, energy, work safety, other labors, its product and public participation. Meanwhile, profitability was measured by Return On asset (ROA) and shares return was measured by recent shares price minus with previous shares price and divide by previous share price again. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In which the sample was based on criteria given. In line with there were 60 samples from 15 manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2017. Furthermore, the data analysis technique used path analysis. The research result conclude the implementation of Corporate Social Responsibility did not effect the shares return. In addition, the profitability cannot mediate CSR on its shares return.

Keywords: corporate social responsibility, shares return, profitabilitas

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate social responsibility* terhadap return saham melalui profitabilitas sebagai variabel intervening. CSR diukur menggunakan laporan tahunan yang mengacu pada 7 kategori dan 78 item-item pengungkapan meliputi lingkungan, energi, keselamatan kerja, lain-lain tenaga kerja, produk, dan keterlibatan masyarakat umum, profitabilitas diukur dengan *return on asset*, sedangkan return saham diukur dengan harga saham waktu sekarang dikurangi harga saham waktu sebelumnya dan dibagi harga saham waktu sebelumnya. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Sampel penelitian ini didapat dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Berdasarkan hasil dari metode *purposive sampling* diperoleh data sebanyak 60 sampel dari 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2017. Metode analisis yang digunakan adalah *path analysis*. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap return saham, dan profitabilitas tidak dapat memediasi corporate social responsibility terhadap return saham.

Kata kunci: *corporate social responsibility, return saham, profitabilitas*

PENDAHULUAN

Di dunia usaha pada saat ini juga semakin menyadari bahwa perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu suatu ekonomi perusahaan yang direfleksikan dari *financialnya* saja padahal perusahaan juga harus memperhatikan aspek sosial dan lingkungannya (Wibisono, 2007:33). Hal tersebut terjadi karena tidak dapat dipungkiri bahwa keberadaan perusahaan di tengah lingkungan berpengaruh langsung dan tidak langsung pada lingkungan eksternal. Selain aspek sosial dan lingkungan, perusahaan juga perlu memenuhi kebutuhan dana guna untuk mengembangkan perusahaan agar tetap dapat bersaing yaitu salah satu caranya adalah

memberikan *signal* kepada investor untuk melakukan investasi (Leksmana, 2003). *Return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham, return yang diperoleh baik dalam bentuk dividen atau *capital gain*.

Di lain pihak perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan sekaligus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Analisis fundamental yang turut dipublikasikan adalah informasi mengenai program tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility* dalam laporan tahunan. Hadi (2011) menjelaskan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan memiliki dampak terhadap peningkatan kinerja ekonomi perusahaan, seperti : meningkatkan penjualan, legitimasi pasar, meningkatkan investor di pasar modal. *Corporate social responsibility* juga dapat menurunkan biaya operasional suatu perusahaan, misalnya dengan menggunakan energi terbaru atau menggunakan bahan-bahan daur ulang. Selain itu penjualan produk dengan inovasi ramah lingkungan dapat menciptakan legitimasi sehingga masyarakat akan tertarik untuk membeli produk yang dibuat perusahaan.

Perusahaan yang menjalankan *corporate social responsibility* akan meningkatkan kepercayaan konsumen. Meningkatnya kepercayaan konsumen juga meningkatkan kinerja perusahaan, ini akan berpengaruh terhadap harga saham. Harga saham yang meningkat akan mempengaruhi investor untuk membeli saham perusahaan. Investor ketika memutuskan untuk menanamkan modal dengan membeli saham perusahaan mengharapkan return saham yang maksimal. Tanpa adanya keuntungan yang dinikmati dari investasi tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Program CSR memang tidak memberikan hasil secara keuangan dalam jangka pendek, akan tetapi akan memberikan hasil baik langsung maupun tidak langsung di keuangan perusahaan di masa mendatang. Teori legitimasi menjelaskan bahwa sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi kepada masyarakat, pemerintah individu dan kelompok masyarakat dapat dilakukan untuk integritas pelaksanaan etika berbisnis serta meningkatkan tanggung jawab perusahaan, menurut (Hadi, 2011).

Oleh karena itu program-program CSR lebih tepat digolongkan sebagai investasi dan sebagai strategi bisnis suatu perusahaan. Program CSR merupakan salah satu bukti bahwa perusahaan tidak menjalankan aktivitas hanya untuk kepentingan *shareholder*, namun juga pada kepentingan *stakeholder*. Informasi program CSR yang dikeluarkan perusahaan dapat diperoleh pada laporan tahunan perusahaan. Pengungkapan informasi pada laporan tahunan dan laporan keuangan akan menjadi sinyal untuk pertimbangan para investor untuk menanamkan saham di perusahaan yang bersangkutan. Rumusan masalah penelitian adalah apakah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *return* saham dan apakah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas. Tujuan penelitian adalah untuk menguji pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham dan menguji pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham melalui profitabilitas di BEI periode 2014-2017.

TINJAUAN TEORITIS

Signalling Theory

Signaling theory atau teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek. Teori ini juga berhubungan dengan respon pasar yang ditunjukkan oleh koefisien respon laba sebagai pengukuran keinformatifan laba. Menurut Jogiyanto (dalam Darwanto, 2008) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman mengandung nilai positif, maka pasar diharapkan akan bereaksi. Sinyal juga

bisa berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lainnya.

Teori Legitimasi

Menurut (Hadi, 2011) teori legitimasi adalah suatu sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi kepada masyarakat, pemerintah individu, dan kelompok masyarakat. Legitimasi dapat diperoleh jika terdapat kesesuaian antara keberadaan perusahaan yang tidak mengganggu atau sesuai dengan eksistensi nilai masyarakat dan lingkungan sekitar. Ketika terjadi pergeseran yang mengarah ke tidak sesuai, maka pada saat itu legitimasi perusahaan dapat terancam.

Teori Stakeholder

Perusahaan adalah bagian dari beberapa elemen yang membentuk masyarakat dalam sistem sosial. Kondisi tersebut menciptakan sebuah hubungan timbal balik antara perusahaan dan para *stakeholder*. Dalam hal ini perusahaan harus melaksanakan dua peran yaitu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan sendiri dan *stakeholders*. Teori *stakeholder* teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja (*stakeholder*) perusahaan bertanggung jawab. *Stakeholder theory* mengatakan bahwa perusahaan adalah bukanlah suatu entitas yang beroperasi untuk kepentingan sendiri tetapi harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya Ghazali dan Chairi (dalam kusmadilaga, 2010).

Corporate Social Responsibility

Menurut Hendrik (2008:1) *corporate social responsibility* adalah komitmen perusahaan atau dua bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial dengan menyeimbangkan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Sedangkan menurut Solihin (2009) *corporate social responsibility* adalah salah satu dari bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap *stakeholder* seperti orang atau kelompok yang mempengaruhi atau dipengaruhi oleh keputusan, kebijakan, atau operasional perusahaan. *Stakeholder* di perusahaan adalah pelanggan, pegawai, komunitas, investor, pemerintah, supplier, bahkan pesaing perusahaan. Beberapa investor lebih tertarik dengan perusahaan yang mempunyai citra yang baik di masyarakat. Karena semakin baik citra perusahaan maka loyalitas masyarakat terhadap barang atau jasa yang kita buat juga akan semakin meningkat maka semakin lama penjualan di perusahaan semakin bertambah dan profitabilitas akan meningkat.

Johnson (dalam Hadi, 2011) *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan operasi bisnis yang tidak hanya beroperasi untuk meningkatkan keuntungan perusahaan secara finansial, melainkan untuk membangun sosial ekonomi kawasan secara holistik, berlembangan, dan berkelanjutan. CSR adalah bagaimana cara perusahaan mengelola baik sebagian maupun keseluruhan perusahaan sehingga dapat menimbulkan dampak positif bagi perusahaan tersebut dan lingkungan sekitar. Secara konseptual ada tiga jenis pendekatan dalam pembentukan tanggung jawab sosial, sebagai berikut: 1) Pendekatan moral, yaitu suatu pendekatan yang didasarkan pada prinsip kesantunan, dan nilai-nilai positif yang berlaku. Intinya apa yang dilakukan suatu organisasi tidak melanggar atau merugikan pihak-pihak lain, 2) Pendekatan kepentingan bersama, yaitu suatu pendekatan yang menyatakan bahwa suatu kebijakan-kebijakan harus melalui keputusan bersama, dengan wajar, terbuka, dan tanpa paksaan, 3) Pendekatan manfaat, yaitu suatu pendekatan yang didasarkan pada nilai-nilai bahwa apa yang dilakukan suatu perusahaan harus dapat menghasilkan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan secara adil.

Profitabilitas

Menurut Heinze (dalam Kusumadilaga, 2010) profitabilitas adalah faktor yang memberikan kebebasan dan fleksibilitas kepada manajemen untuk melakukan dan mengungkapkan kepada pemegang saham program tanggung jawab sosial secara lebih luas. Sedangkan menurut Prihadi, (2010:138) profitabilitas adalah kemampuan yang menghasilkan laba dalam periode tertentu. Profitabilitas adalah bagian yang mendapat perhatian lebih besar dari perusahaan dan pengguna laporan keuangan lainnya. Jika dari sudut pandang investor profitabilitas dapat digunakan untuk informasi bagi pemegang saham untuk melihat keuntungan yang benar-benar diterima dalam bentuk dividen, dan dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi perubahan nilai saham yang dimiliki. Agar perusahaan dapat melangsungkan hidup maka perusahaan harus dalam kondisi yang menguntungkan agar investor yang sudah menanamkan modal di perusahaan tetap bertahan. Jika suatu profitabilitas perusahaan dalam kondisi yang baik maka investor yang belum menanamkan modal pada perusahaan akan tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Jika dari sudut pandang perusahaan, profitabilitas digunakan untuk acuan dalam pengembangan perusahaan. Dari sisi kreditor digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar pokok dan bunga pinjaman bagi kantor.

Kesimpulannya tujuan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Keberhasilan perusahaan bukan hanya dilihat dari besar kecilnya suatu laba yang diperoleh perusahaan, tetapi hal ini harus dihubungkan dengan modal yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Dengan demikian sebaiknya perusahaan tidak hanya memperhatikan memperbesar laba tetapi yang lebih penting untuk meningkatkan profitabilitasnya. Cara untuk menilai suatu profitabilitas perusahaan bermacam-macam tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya.

Return Of Assets

Menurut Brigham dan Houston (2012) *Return Of Asset* merupakan salah satu bagian dari rasio profitabilitas. Beberapa definisi *Return Of Asset* menurut para ahli, sebagai berikut : 1) *Return Of Asset* merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba atas aktiva yang digunakan perusahaan (Sartono, 2001), 2) *Return Of Asset* merupakan rasio laba bersih pada total aktiva yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak (Brigham dan Houston, 2012), 3) Sedangkan menurut (Sutrisno, 2009) *Return Of Asset* merupakan pengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan, rasio ini juga disebut sebagai rentabilitas ekonomi. Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan *Return Of Asset* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba atas total aktiva. ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola aktiva untuk memperoleh pendapatan, menurut (Kasmir, 2010).

Return Saham

Salah satu tujuan utama investor berinvestasi adalah untuk memperoleh return. Tanpa adanya tingkat keuntungan dalam investasi tentu investor tidak akan tertarik dalam berinvestasi. Menurut Fahmi, (2011:184) *return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut R. J. Shook (dalam Fahmi, 2011:184) *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga maupun dividen. Dan menurut Brigham dan Houston (2012) *return* adalah suatu selisih antar jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan.

Dari beberapa definisi yang sudah dijelaskan return saham merupakan tindakan pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham. Menurut Samsul (2006) faktor-faktor yang mempengaruhi return saham yaitu faktor mikro dan faktor makro, sebagai berikut : (1) Faktor makro yang berada di luar perusahaan diantaranya faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan kondisi ekonomi internasional dan faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik luar negeri, peperangan, dan demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup. (2) Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu laba bersih per saham, nilai buku per saham, rasio utang terhadap ekuitas, dan rasio keuangan lainnya.

Komponen Return Saham

Rohmah (2012) menyebutkan komponen suatu *return* terdiri dua jenis, yaitu : 1) *Current income* adalah keuntungan lancar yang diperoleh dari pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya, 2) *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi, berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan dipasar. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan menganalisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga investor dapat menentukan besar pengembalian yang diinginkan, karena pada laporan keuangan telah diketahui harga penutupan pada perusahaan setiap tahunnya pada penelitian ini penulis menggunakan rumus *return* saham (Jogiyanto, 2014). Dimana terdapat perbandingan harga saham untuk waktu sebelum dengan harga saham pada waktu t , sehingga memudahkan peneliti menghitung *return* saham tersebut.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh CSR Terhadap Return Saham

Teori sinyal menjelaskan bahwa aktivitas perusahaan yang berkaitan terhadap *stakeholder* dan prospek perusahaan di masa mendatang dengan cara perusahaan memberikan *guarantee*. Keberadaan perusahaan tidak dapat dipisahkan dengan lingkungan eksternal. Dari aspek sosial perusahaan harus berkontribusi positif terhadap lingkungan dan masyarakat dengan cara meningkatkan kualitas masyarakat dan lingkungan sekitar perusahaan. Selain itu juga perusahaan juga harus memperhatikan kesejahteraan karyawan yang ditulis di teori *stakeholder* yang menjelaskan bahwa perusahaan bukan lah suatu entitas yang beroperasi untuk kepentingan diri sendiri tetapi harus memberikan manfaat terhadap *stakeholdernya* (Ghozali dan Choriri, 2007). Sejalan dengan teori legitimasi, legitimasi dapat diperoleh manakkala terdapat kesesuaian antara keberadaan perusahaan tidak mengganggu atau sesuai dengan eksistensi sistem nilai yang ada dalam masyarakat dan lingkungan. Hal tersebut dikarenakan masyarakat dan karyawan merupakan bagian dari *stakeholder*. Pelaksanaan program CSR membuktikan bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi terhadap *shareholder* saja tetap juga mementingkan *stakeholder* dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Selanjutnya pelaksanaan program CSR dapat meningkatkan akuntabilitas dan apresiasi positif dari investor untuk membeli saham di perusahaan, karena ada tingkat keuntungan (*return*) yang ditawarkan dalam jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan (Setya, 2013) menemukan bahwa *corporate social corporation* berpengaruh positif terhadap return saham dalam perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 BEI periode 2008-2009, dimana program CSR terdapat peningkatan setiap tahunnya. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh (Amaliaet al., 2014) bahwa CSR berpengaruh positif terhadap abnormal *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2013-2017. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut
 H_1 : *Corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap return saham.

Pengaruh CSR terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas

Corporate social responsibility mempunyai beberapa manfaat yaitu dapat mengurangi biaya operasional perusahaan, dapat meningkatkan volume penjualan, menarik investor melalui citra perusahaan yang tercipta dan lain sebagainya. Menurut Kusmadilaga (2010) suatu profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas juga penting dalam pertimbangan keputusan para investor. Menurut (Husnan, 2001), semakin luas informasi yang diberikan kepada stakeholder dan shareholder maka semakin banyak informasi yang diterima mengenai perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan kepercayaan *stakeholder* dan *shareholder* kepada perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin banyak pengungkapan informasi sosial yang dilakukan perusahaan. Pengungkapan sosial ini berguna untuk meningkatkan akuntabilitas dan apresiasi positif para investor untuk membeli saham di perusahaan tersebut, karena adanya tingkat keuntungan (*return*) yang ditawarkan dalam jangka panjang. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut

H₂: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap return saham melalui profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Populasi Dan Sampel

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menganalisis data-data sekunder. Teknik dalam pengambilan sampel ini adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria yang sudah ditentukan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017 sebanyak lima belas perusahaan.

Definisi Operasional Variabel Dan Pengukuran

Penelitian ini menggunakan variabel pengukuran *corporate social responsibility*, Profitabilitas, dan *return* saham. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel intervening. Dimana variabel dependen yaitu *return* saham, variabel independen terdiri dari *corporate social responsibility*, dan variabel intervening profitabilitas. Variabel dependen merupakan tipe variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, sedangkan variabel independen merupakan tipe variabel yang mempengaruhi variabel lain. Dan variabel intervening merupakan variabel yang mempengaruhi baik itu memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel bebas dan terikat.

Variabel Dependen

Return saham merupakan pengembalian berupa imbal hasil dari jual beli suatu saham. Adapun rumus untuk menghitung *return* saham (Jogiyanto, 2014) sebagai berikut :

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t : Price, Harga untuk waktu t

P_{t-1} : Price, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

Variabel Independen

Corporate social responsibility disclosure index yang merupakan luas pengungkapan relatif setiap perusahaan sampel atas pengungkapan sosial yang dilakukannya. Penelitian yang diungkapkan oleh perusahaan akan diberi nilai 1 jika tidak diungkapkan diberi nilai 0. Selanjutnya skor yang dijumlahkan akan memperoleh total skor tiap perusahaan. Adapun *checklist* pengungkapan CSR terdiri dari 7 kategori dengan 78 item-item yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Rumus perhitungan CSRDI sebagai berikut:

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

Keterangan :

CSRDI : *Corporate social responsibility disclosure* indeks perusahaan j

X_j : jumlah item yang diungkapkan perusahaan j

n_j : jumlah item untuk perusahaan j

Variabel Intervening

Dalam penelitian ini variabel intervening adalah profitabilitas. Menurut Rahayu (2010) dari semua rasio fundamental yang dilihat investor, salah satu rasio paling penting adalah ROA. ROA menunjukkan apakah manajemen meningkatkan nilai perusahaan pada tingkat yang dapat diterima. Untuk memperoleh nilai ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini dirancang untuk mendapatkan bukti empiris yang terkait dengan pengaruh *Corporate social responsibility* terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. Analisis ini menggunakan *program statistical product and service solution*. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi, analisis deskriptif, path analisis, dan sobel test. Dari model analisis jalur dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan struktural, yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan, Ghozali (2013: 175) sebagai berikut :

$$\text{Profitabilitas} = a + b_1 \cdot \text{return} + e_1 \quad (1)$$

$$\text{Return} = a + b_1 \cdot \text{CSR} + b_2 \cdot \text{profitabilitas} + e_2 \quad (2)$$

Standardize koefisien untuk profitabilitas terhadap *return* pada persamaan (1) akan memberikan nilai p3. Sedangkan *coefficient* untuk CSR terhadap *return* melalui profitabilitas pada persamaan (2) akan memberikan nilai p1 dan p2.

Pengaruh langsung Profitabilitas ke Return : p3

Pengaruh tak langsung CSR ke profitabilitas ke return : p1 x p2

Total Pengaruh (korelasi) CSR ke Return : p3 + (p1 x p2)

ANALISIS PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan deskripsi mengenai distribusi dan perilaku data sampel yang dapat dilihat dari rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum pada

variabel *return* saham, *corporate socialresponsibiity* dan profitabilitas. Statistik deskriptif masing-masing variabel disajikan pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Corporate Social Responsibility	60	,24	,91	,7029	,13685
Profitabilitas	60	,02	,53	,1311	,09407
Return Saham	60	-,99	2,16	-,0418	,52882
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2014-2017

Berdasarkan Tabel 1 dapat diuraikan deskriptif dari masing-masing variabel sebagai berikut : (1) Nilai rata-rata *corporate social responsibility* dari 60 data sampel yang diperoleh sebesar 0,7029 lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 0,13685. Hasil ini memperlihatkan data variabel *corporate social responsibility* mengindikasikan kondisi yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). (2) Nilai rata-rata profitabilitas dari 60 data sampel yang diperoleh sebesar 0,1311 lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 0,09407. Hasil ini memperlihatkan data variabel profitabilitas mengindikasikan kondisi yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). (3) Nilai rata-rata *return* saham dari 60 data sampel yang diperoleh menunjukkan penyimpangan data yang tinggi, dikarenakan nilai *standard deviation* yang dihasilkan lebih tinggi daripada *mean*. Nilai rata-rata *return* saham yang dihasilkansebesar -0,418 lebih kecil dari nilai *standard deviation* sebesar 0,52882.

Analisis Regresi Model I

Analisis model I dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu *corporate social responsibility* terhadap profitabilitas secara linier. Hasil pengujian regresi model 1 yang telah dilakukan terlihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Koefisien Regresi Model I

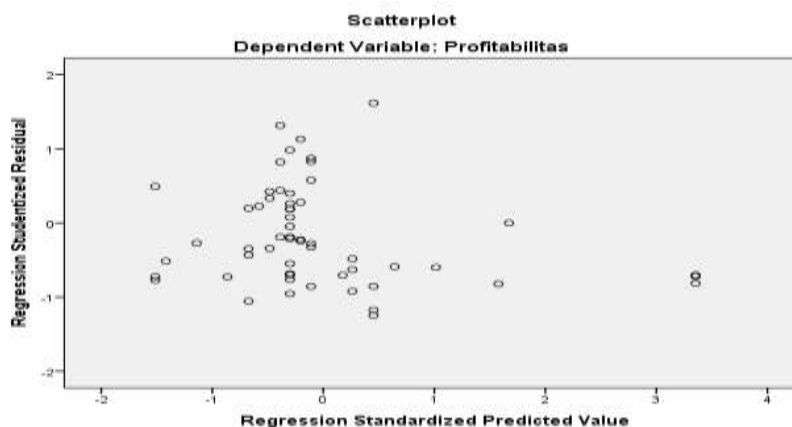
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,150	,065		2,327	,023
1 Corporate Social Responsibility	,027	,090	,040	,302	,383

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2014-2017

Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi terdapat kesamaan varians dari residu dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain sama, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas terlihat pada gambar grafik *scatteplot* model 1 sebagai berikut:



Gambar 1
Heteroskedastisitas
 Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2014-2017

Gambar 1 diatas memperlihatkan sebaran titik-titik berada diatas dan dibawah sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa model analisis tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas.

Pengujian Secara Partial Model I

Pengujian pengaruh secara parsial dengan menggunakan uji t yaitu menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui pengaruh *corporate social responsibility* terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur. Hasil pengujian regresi model 1 yang telah dilakukan terlihat pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Perolehan Nilai Standardized dan Tingkat Signifikan Model I

Variabel	Nilai Standardized Beta	Sig	Keterangan
CSR	0,040 (P1)	0,383	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2014-2017

Dari Tabel 3 memperlihatkan tingkat signifikan yang diperoleh dari variabel *corporate social responsibility* sebesar $0,383 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Hasil ini memperlihatkan pengaruh variabel tersebut terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tidak signifikan.

Analisis Regresi Model II

Analisis model II dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu *corporate social responsibility* dan profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia secara linier. Hasil pengujian regresi model II yang telah dilakukan terlihat pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Koefisien Regresi Model II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	-,079	,382		-,207	,837
Corporate Social Responsibility	,113	,511	,029	,221	,826
Profitabilitas	1,490	,744	,057	2,004	,047

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2014-2017

Persamaan Model II

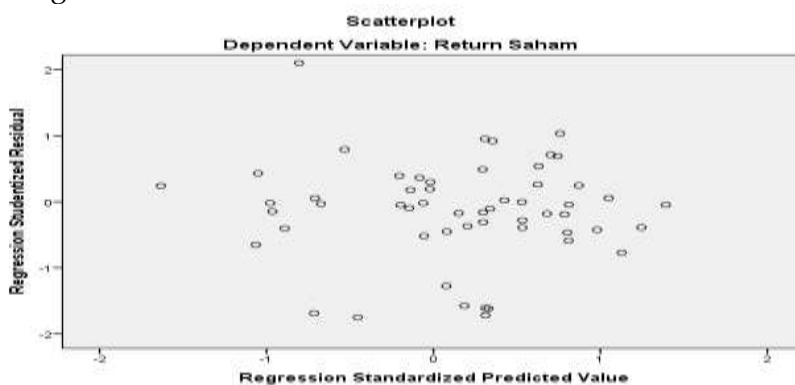
Berdasarkan Tabel 4 yang diperoleh dari uji regresi model II selanjutnya persamaan model I dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{Return} = -0,079 + 0,113 \text{ CSR} + 1,490 \text{ ROA}$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi tersebut di atas, dapat diinterpretasikan, yaitu sebagai berikut : (1) Konstanta (α) yang didapat sebesar -0,079. Hasil ini memperlihatkan bahwa jika variabel *corporate social responsibility* dan profitabilitas tidak ada perubahan atau sebesar 0, maka variabel *return* saham perusahaan manufaktur sebesar -0,079, (2) Nilai koefisien regresi *corporate social responsibility* yang dihasilkan sebesar 0,113 dan bersifat positif. Hasil ini memperlihatkan adanya hubungan yang searah antara *corporate social responsibility* dengan *return* saham perusahaan manufaktur di BEI, (3) Nilai koefisien regresi profitabilitas yang dihasilkan sebesar 1,490 dan bersifat positif. Hasil ini memperlihatkan adanya hubungan yang searah antara profitabilitas dengan *return* saham perusahaan manufaktur di BEI.

Pengujian Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas model II yang telah dilakukan terlihat pada gambar grafik sebagai berikut:



Gambar 2
Heteroskedastisitas Model II
Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2014-2017

Gambar 2 diatas memperlihatkan sebaran titik-titik berada diatas dan dibawah sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa model analisis tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas. Hasil pengujian klasik model II menunjukkan bahwa secara eksplisit tidak asumsi yang terlanggar, sehingga model analisis layak untuk digunakan analisis selanjutnya.

Pengujian Secara Partial Model II

Pengujian pengaruh secara parsial dengan menggunakan uji t yaitu menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui pengaruh *corporate social responsibility* dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur. Hasil pengujian regresi model II yang telah dilakukan terlihat pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Perolehan Nilai Standardized dan Tingkat Signifikan Model II

Variabel	Nilai Standardized Beta	Sig	Keterangan
CSR	0,029 (P2)	0,826	Tidak Signifikan
Profitabilitas	0,057 (P3)	0,047	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2014-2017

Berdasarkan Tabel 5 dapat diinterpretasikan masing-masing pengaruh *corporate social responsibility* dan profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan sebagai berikut: (1) Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham* Perusahaan dengan hasil pengujian yang telah dilakukan memperlihatkan tingkat signifikan yang diperoleh dari variabel *corporate social responsibility* sebesar $0,826 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Hasil ini memperlihatkan pengaruh variabel *corporate social responsibility* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah tidak signifikan, (2) Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham* Perusahaan dengan hasil pengujian yang telah dilakukan memperlihatkan tingkat signifikan yang diperoleh dari variabel profitabilitas sebesar $0,047 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Hasil ini memperlihatkan pengaruh variabel profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah signifikan.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur digunakan untuk mengetahui *corporate social responsibility* berpengaruh langsung atau tidak langsung terhadap *return* saham melalui profitabilitas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pengujian yang telah dilakukan melalui model I maupun model II diatas, maka analisis jalur yang didapat sebagai berikut :

Tabel 6
Analisis Jalur

Variabel	Nilai Standardized Beta	Sig	Keterangan
CSR → Profitabilitas	0,040 (P ₁)	0,383	Tidak Signifikan
CSR → Return Saham	0,029 (P ₂)	0,826	Tidak Signifikan
Profitabilitas → Return Saham	0,057 (P ₃)	0,047	Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah, tahun 2014-2017

Tabel 6 memperlihatkan *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Demikian juga *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Sedangkan profitabilitas memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Kondisi ini dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* tidak dapat berpengaruh langsung maupun tidak langsung melalui profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya pengaruh langsung antara *corporate social responsibility* dengan profitabilitas sebesar $P_1 = 0,040$. Sedangkan pengaruh tidak langsung dihitung dengan mengalikan $P_2 \times P_3 =$

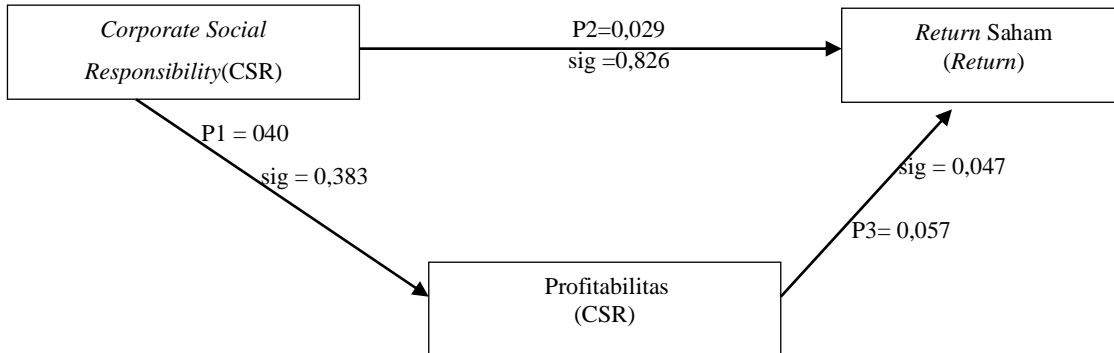
$0,029 \times 0,057 = 0,002$. Total pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham secara langsung maupun saat dimediasi oleh profitabilitas adalah sebagai berikut :

Total pengaruh *corporate social responsibility* = $(P_1) + [(P_2) \times (P_3)]$

- Pengaruh langsung = 0,040
- Pengaruh tidak langsung ($0,029 \times 0,057$) = 0,002

Total pengaruh *corporate social responsibility* = 0,042

Hasil analisis diatas untuk lebih mudahnya dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 3

Analisis jalur path

Sumber : Data sekunder diolah, tahun 2014-2017

Mendeteksi Pengaruh Profitabilitas Dalam Memediasi CSR Terhadap Return Saham

Dari hasil output SPSS di bawah ini untuk persamaan regresi model 1 di peroleh dari Tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 7
Koefisien Regresi Model I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,150	,065		2,327	,023
Corporate Social Responsibility	,027	,090	,040	,302	,383

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber : Data sekunder diolah, tahun 2014-2017

Sedangkan untuk persamaan regresi model II diperoleh dari Tabel 4 sebagai berikut :

Tabel 8
Koefisien Regresi Model II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,079	,382		-,207	,837
Corporate Social Responsibility	,113	,511	,029	,221	,826
Profitabilitas	1,490	,744	,057	2,004	,047

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Data sekunder diolah, tahun 2014-2017

Pengaruh mediasi perlu diuji dengan sobel test sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Sab & : \sqrt{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}} \\ & : \sqrt{1,490^2 \times 0,090^2 + 0,27^2 \times 0,744^2 + 0,090^2 \times 0,744^2} \\ & : 0,251 \end{aligned}$$

Untuk menghitung t satatistik pengaruh mediasi dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} T & \frac{ab}{Sab} \\ & : \frac{0,402}{0,250} \\ & : 1,607 \end{aligned}$$

Oleh karena itu t hitung = 1,607 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan 1,98. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi CSR terhadap *return* saham.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian memperlihatkan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Kondisimemperlihatkan semakin baik pengungkapan tanggung jawab sosial dilakukan akan semakin meningkatkan *return* saham. Pengungkapan tanggung jawab sosial di dalam laporan tahunan atau laporan terpisah adalah untuk mencerminkan tingkat akuntabilitas, *responsibility* dan transparansi perusahaan kepada investor dan *stakeholders* lainnya. Perusahaan terdorong untuk melakukan praktik dan pengungkapan CSR, dikarenakan tujuan yang ingin dicapai guna memperoleh beberapa manfaat seperti peningkatan penjualan dan *market share*, memperkuat *brand positioning*, meningkatkan citra perusahaan, menurunkan biaya operasi, serta meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor dan analis keuangan. Ketidak signifikan dalam penelitian ini dikarenakan tidak semua investor melihat pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai kriteria dalam berinvestasi. Bagi investor, perusahaan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial yang baik belum menjamin suatu perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi para investor. Selain itu, bagi investor pertanggung jawaban sosial akan menambah biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan sehingga nantinya dapat mempengaruhi pendapatan yang akan diterima investor. Menurut sudut pandang perspektif biaya, tanggung jawab sosial dan lingkungan menjadi beban periodik yang sama halnya dengan beban pajak. Dimana beban perusahaan adalah suatu hal yang merugikan investor. Investor memandang bahwa semakin banyak pengungkapan CSR yang dilakukan dalam jangka pendek dan menengah maka semakin banyak pula beban yang dikeluarkan perusahaan. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Setya (2013) menemukan bahwa *corporate social corporation* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Return Saham* Melalui Profitabilitas

Hasil pengujian memperlihatkan *corporate social corporation* tidak berpengaruh langsung melalui profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil ini memperlihatkan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh antara *corporate social corporation* terhadap *return* saham perusahaan. Pengungkapan sosial perusahaan diwujudkan melalui kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial. Semakin baik kinerja yang dilakukan perusahaan didalam memperbaiki lingkungannya (kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial). Tetapi Kebanyakan

para investor mengesampingkan pengungkapan CSR yang dijalankan perusahaan karena investor lebih meninjau seberapa banyak keuntungan yang didapat. Dan kegiatan CSR juga mengurangi profitabilitas yang telah diperoleh perusahaan tersebut

Walaupun pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan ekonomi di dalam laporan tahunan digunakan untuk mencerminkan tingkat akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi korporat kepada investor dan *stakeholders* lainnya tetapi investor hanya sekedar melihat dan lebih tertuju ke laporan keuangan perusahaan. Padahal dengan pengungkapan tersebut bertujuan untuk menjalin hubungan komunikasi yang baik dan efektif antara perusahaan dengan publik dan *stakeholders* lainnya tentang bagaimana perusahaan telah mengintegrasikan *corporate social responsibility*: Lingkungan dan sosial, dalam setiap aspek kegiatan operasinya. Selain itu, perusahaan juga dapat memperoleh legitimasi dengan memperlihatkan tanggung jawab sosial melalui pengungkapan CSR dalam media termasuk dalam laporan tahunan perusahaan.

Selain itu ketidakmampuan profitabilitas dalam memediasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham disebabkan tingkat kepedulian masyarakat secara umum belum baik. Artinya, sekalipun pengusaha sudah melakukan kepedulian terhadap lingkungannya, tetapi bilamana masyarakat konsumen sebagai pemakai produk perusahaan tidak memiliki kepedulian terhadap lingkungannya, tetapi bilamana masyarakat konsumen sebagai pemakai produk perusahaan tidak memiliki kepedulian terhadap masalah lingkungan, maka usaha tersebut tidak akan mempunyai dampak positif terhadap kinerja keuangan (profitabilitas) perusahaan. Dalam hal ini para konsumen masih berfikir pada taraf yang penting terjangkau kebutuhannya, belum memikirkan apakah produk tersebut ramah lingkungan atau tidak.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Corporate social responsibility tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini mengindikasikan tidak semua investor melihat pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai kriteria dalam berinvestasi. Bagi investor, perusahaan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial yang baik belum menjamin suatu perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi para investor. Selain itu, bagi investor pertanggungjawaban sosial akan menambah biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan sehingga nantinya dapat mempengaruhi pendapatan yang akan diterima investor.

Saran

Sebaiknya lebih lengkap dalam mengungkapkan kegiatan-kegiatan yang berhubungan dengan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunannya sebanyak 78 item meliputi ; lingkungan, energy, lain-lain tenaga kerja, kesehatan dan keselamatan, produk, keterlibatan masyarakat dan umum, karena pengungkapan CSR efektif digunakan sebagai alat monitoring untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Bagi investor lebih memanfaatkan informasi mengenai CSR untuk melihat sejauh mana perusahaan melaksanakan tanggung jawab sosialnya bagi masyarakat. Bagi peneliti selanjutnya memperpanjang periode pengamatan untuk memperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan melibatkan juga sektor lainnya sehingga sampel lebih *representative* dan dapat menggambarkan kondisi yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, R., M. Arfan, dan M. Shabri. 2014. Pengaruh Laba, Pengungkapan Corporate Social Responsibility, dan Profitabilitas Terhadap Abnormal Return Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 3(1): 124-132.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Salemba Empat. Jakarta.
- Darwanto, A. 2008. Signaling Theory dalam Pasar Modal. <http://www.wanto.we.id/2008/10/signalling-theory-dalam-pasar-modal>. Diakses tanggal 16 Oktober 2008.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____, I, dan Chariri, anis. 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Hadi, N. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Hendrik, Budi Untung. 2008. *Corporate Social Responsibility*. Sinar Grafika. Jakarta
- Husnan, S. 2001. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2010. *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Rajawali Pers. Jakarta. Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan *Deviden Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5 (1) : 51- 62
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang
- Leksmana, B. 2003. Pengaruh Indikator Rasio Keuangan Perusahaan *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap return saham di bursa efek Jakarta. *Jurnal akuntansi investasi* 4(2): 97-124.
- Prihadi, T. 2010. *Analisis Laporan Keuangan Teori dan aplikasi*. PPM. Jakarta.
- Rahayu, S. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai variabel moderating (Studi Empiris perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi UNDIP. Semarang
- Rahmawati. 2012. *Teori Akuntansi Keuangan*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Rohmah, Latifur. 2012. Pengaruh *Price Earning Ratio* dan *Earning Per Share* Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Institut Agama Islam Negeri Walisongo. Semarang.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan dan Teori Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Setya, T. 2013. Pengaruh Pengungkapan *corporate Social Responsibility*, Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia.
- Solihin, Ismail. 2009. *Corporate Social Responsibility from Charity to Sustainability*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Ekonosia. Yogyakarta.
- Wibisono, J. 2007. *Membedah konsep dan aplikasi CSR*. Fascho Publishing. Gresik.