

PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Nur Fitri Juli Nitasari
nurfitri.juli@yahoo.com
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to test the influence of corporate social responsibility to the stock return and the influence of corporate social responsibility to the stock return and profitability as the moderating variables. Corporate social responsibility variable is measure based on G4 GRI index which consists of 3 focuses i.e. economy, environment and social. Profitability of this research which is proxy by return on equity and stock return is calculated by the capital gain (loss). The research sample of this research is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange during the years of 2012-2014 and these companies have been selected by using purposive sampling. There are 28 companies in the 3 years periods so that 84 samples have been selected. This research is conducted by using data which has been retrieved from Indonesia Stock Exchange Corner STIESIA and website of Indonesia Stock Exchange. The analysis method has been done by performing multiple regressions model. The result of this research shows that corporate social responsibility does not have any influence to the stock return and profitability as the moderating variable is not able to moderate the influence of corporate social responsibility to the stock return.

Keywords: CSR, Return On Equity, Stock Return.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *corporate social responsibility* terhadap return saham dan pengaruh *corporate social responsibility* terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. Variabel *corporate social responsibility* diukur berdasarkan indeks GRI G4 yang terdiri dari 3 fokus yakni ekonomi, lingkungan dan sosial. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on equity* dan return saham dihitung dengan *capital gain (loss)*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2014 dan dipilih secara *purposive sampling*. Terdapat 28 perusahaan dengan periode 3 tahun sehingga diperoleh 84 sampel. Penelitian ini menggunakan data dari Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA dan website Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah model regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* tidak berpengaruh positif nilai perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel moderating tidak mampu memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap return saham.

Kata kunci : CSR, Return On Equity, Return Saham

PENDAHULUAN

Sebagai sebuah konsep yang saat ini cukup populer dalam akademik, bisnis, maupun tatanan kebijakan, *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki tafsir yang beragam mulai dari definisi, pendekatan, hingga bentuk atau penerapannya di lapangan. Beragamnya tafsir mengenai CSR lah yang pada akhirnya membuka peluang masing-masing pihak dalam mendefinisikan CSR berdasarkan kepentingannya. Dimana hal ini kemudian menjadi dasar munculnya inisiatif atau bentuk intervensi yang justru terkadang kontraproduktif dan berlawanan dengan prinsip utama CSR sebagai wujud komitmen perusahaan pada perilaku bisnis yang etis untuk meningkatkan kualitas hidup dari para pemangku kepentingan.

Aktivitas CSR ini berkaitan erat dengan profitabilitas perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi seharusnya melaksanakan tanggung jawab sosial secara transparan (Hermawan dan Maf'ulah, 2014:105). Dari CSR, perusahaan memang tidak

akan mendapatkan profit atau keuntungan, yang diharapkan dari kegiatan ini adalah benefit berupa citra perusahaan (Untung, 2008:32-33). Citra perusahaan inilah yang akan menjadi keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian mengenai pengungkapan sukarela, menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih tinggi berasosiasi dengan kinerja pasar yang lebih baik (yang diukur dengan *return* saham) (Restuti dan Nathaniel, 2012:42).

Informasi pengungkapan akan menimbulkan reaksi beragam dari para investor. Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan dimata investor guna memaksimalkan profitabilitas jangka panjang. Oleh karena itu diharapkan CSR diharapkan mampu menjadi salah satu informasi yang digunakan sebagai landasan pembuatan keputusan yang diikuti dengan kenaikan pembelian saham perusahaan, sehingga terjadi kenaikan harga saham dan *return* saham perusahaan.

Penelitian yang menguji pengaruh pengungkapan CSR telah banyak dilakukan. Penelitian Barus dan Maksim (2011) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR menunjukkan hasil yang positif terhadap peningkatan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Efendi (2009) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan *high profile*, namun berpengaruh negatif pada perusahaan *low profile*. Hal serupa tidak terjadi pada penelitian Pratiwi dan Suryanara (2014) yang menunjukkan bahwa baik *Good Corporate Governance* (GCG) maupun CSR berpengaruh negatif pada *return* saham. Penyebabnya adalah GCG belum mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dan CSR justru membutuhkan dana yang besar dalam implementasinya sehingga *return* saham menurun. Pada penelitian yang dilakukan oleh Restuti dan Nathaniel (2012) menunjukkan tidak adanya korelasi antara pengungkapan CSR dengan *Earning Response Coefficient* (ERC).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *return* saham dan pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. Standart yang digunakan untuk mengukur CSR adalah *Global Reporting Initiative* (GRI) yakni G4. Data yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar dalam sektor konsumsi (*Consumer Goods Industry*) di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga 2014.

TINJAUAN TEORITIS

Corporate Social Responsibility

Konsep tentang *corporate social responsibility* (CSR) muncul ketika kesadaran akan *sustainability* jangka panjang perusahaan muncul dibandingkan *profitability* (Muid, 2011:106). Konsep CSR menyatakan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terhadap pemiliknya atau pemegang saham saja tetapi juga terhadap para stakeholders yang terkait dan/atau terkena dampak dari keberadaan perusahaan (Hariyanti, 2014:70). Azheri (2012:22) juga mengungkapkan bahwa perundang-undanganpun memiliki beberapa definisi berbeda atas CSR. Tuntutan dalam implementasi CSR juga tertuang dalam Pasal 33 ayat (3) dan dalam Pasal 5 ayat (1) UULH yang menyatakan bahwa setiap orang mempunyai hak yang sama atas lingkungan hidup yang baik dan sehat (Untung, 2008:20).

Prinsip - Prinsip Corporate Social Responsibility

Ranah tanggung jawab sosial mengandung dimensi yang begitu luas dan kompleks dengan interpretasi yang berbeda pada tiap kepentingan. Untuk membentuk suatu kesepakatan banyak ahli mencoba menggarisbawahi prinsip yang terkandung dalam CSR. David (dalam Hadi, 2011:59) mengurai prinsip-prinsip tanggung jawab sosial dalam 3 lini yakni *sustainability*, *accountability*, dan *transparency*.

Sustainability berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam melakukan aktivitas (*action*) tetap memperhitungkan keberlanjutan sumber daya di masa depan.

Accountability merupakan upaya perusahaan terbuka dan bertanggung jawab atas aktivitas yang telah dilakukan. Akuntabilitas dibutuhkan, ketika aktivitas perusahaan mempengaruhi dan dipengaruhi lingkungan eksternal.

Transparency merupakan prinsip penting bagi pihak eksternal. Transparansi bersinggungan dengan pelaporan aktivitas perusahaan berikut dampak terhadap pihak eksternal.

Teori Corporate Social Responsibility

Menurut Hadi (2011) terdapat 3 teori yang mendukung adanya praktik *Corporate Social Responsibility* yaitu teori legitimasi, teori stakeholder, dan teori kontrak sosial.

Teori legitimasi (*legitimacy theory*) berpendapat bahwa legitimasi merupakan keadaan psikologis keberpihakan orang dan kelompok orang yang sangat peka terhadap gejala lingkungan sekitarnya baik fisik maupun nonfisik.

Teori *stakeholder* (*stakeholder theory*) menyatakan *stakeholder* dapat didefinisikan sebagai pihak internal maupun eksternal, seperti: pemerintah, perusahaan, pesaing, masyarakat sekitar, lingkungan internasional, lembaga diluar perusahaan (LSM dan sejenisnya), lembaga pemerhati lingkungan, para pekerja perusahaan, kaum minoritas dan lain sebagainya yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan

Teori kontrak sosial (*social contract theory*) dibangun dan dikembangkan, salah satunya untuk menjelaskan hubungan antara perusahaan terhadap masyarakat (*society*).

Pengungkapan Corporate Social Responsibility

Banyak pakar dan lembaga yang mencetuskan standar pengungkapan CSR, salah satunya oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). Konsep pelaporan CSR yang digagas oleh GRI adalah konsep *sustainability report* yang muncul sebagai akibat adanya *sustainability development* (Cheng dan Christiawan, 2011:26).

GRI melewati beberapa tahap hingga akhirnya sampai pada pedoman pengungkapan terbaru GRI G4. G4 dirancang agar dapat diterapkan secara universal pada semua lini organisasi. Dalam G4 pengungkapan dibagi menjadi dua yakni pengungkapan standar umum dan standar khusus. Pengungkapan standar umum dibagi menjadi tujuh bagian yaitu Strategi dan Analisis, Profit Organisasi, Aspek Material dan *Boundary* Teridentifikasi, Hubungan dengan Pemangku Kepentingan, Profit Laporan, Tata Kelola, serta Etika dan Integritas.

Sedangkan Pengungkapan Standar Khusus yang digunakan sebagai tolak ukur pengungkapan *corporate social responsibility* dalam penelitian ini dibagi dalam tiga kategori yakni Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial. Kategori Sosial lebih lanjut dibagi dalam empat sub bab yaitu Praktik Ketenagakerjaan dan Kenyamanan Bekerja, Hak Asasi Manusia, dan Tanggung Jawab atas Produk (www.globalreporting.org).

Return Saham

Return saham dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang merupakan peningkatan dalam persentase kekayaan dengan memegang saham untuk sesuatu jangka waktu (Radani dan Yong, 2002:11). Tingkat keuntungan ini dapat dibedakan menjadi dua, yakni *dividen yield* dan *capital gains yield*. Keuntungan dari dividen saham disebut *dividend yield* dan keuntungan dari kenaikan harga saham disebut *capital gains yield* (Kodrat dan Indonanjaya, 2010:283). Jika investor tersebut bermaksud menyimpan saham selamanya, ia mengharapkan dividen saham. Jika investor bermaksud menjual saham dikemudian hari, ia mengharapkan dividen saham dan keuntungan akibat kenaikan harga saham (Kodrat dan Indonanjaya, 2010:283).

Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko tinggi tentu akan lebih memilih dividen daripada capital gain. Investor seperti ini biasanya investor jangka panjang dan sangat mempertimbangkan kemana dananya akan diinvestasikan (Suharli dan Oktorina, 2005:289). Hal ini disebabkan dividen saat ini lebih berharga daripada saldo laba dikarenakan kemungkinan saldo laba tidak akan menjadi dividen dimasa mendatang.

Profitabilitas

Analisis rasio adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan (Sjahrial, 2012:35). Rasio profitabilitas menyediakan evaluasi menyeluruh atas kinerja perusahaan dan manajemennya (Meythi *et al.*, 2011:2678). Rasio profitabilitas memberikan jawaban akhir tentang keefektifan suatu perusahaan (Amalia *et al.*, 2014:126).

Profitabilitas perusahaan bukan hanya sekedar alat ukur prestasi kinerja, tapi merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Susilowati dan Turyanto, 2011:22). Dikatakan juga oleh Bangun *et al.* (2012:718) bahwa profitabilitas merupakan faktor yang membuat manajemen menjadi fleksibel untuk melaksanakan tanggung jawab sosial kepada *stakeholders* dan mengungkapkan pertanggungjawaban sosial kepada pemegang saham.

Rasio profitabilitas juga akan menunjukkan bahwa rasio ini sangat peka terhadap *business cycle* (Kodrat dan Indonanjaya, 2010:247). Sedangkan menurut Harahap (dalam Amalia *et al.*, 2014:126) rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Return Saham*

Dalam menjalankan kegiatannya, perusahaan membutuhkan sejumlah modal untuk melakukan kegiatannya yang bersumber dari penerbitan saham dan hutang (Amalia *et al.*, 2014:124). Saham tersebut bersasal dari suntikan dana para investor yang sebelum memutuskan investasi akan menilai terlebih dahulu kinerja perusahaan. Karena tujuan investor menginvestasikan dananya untuk memperoleh *return* (tingkat pengembalian) yang tinggi, maka saham-saham perusahaan yang menunjukkan kinerja yang paling baik yang diminati oleh para investor (Amalia *et al.*, 2014:125).

Banyak aspek yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, salah satunya adalah pengungkapan aktivitas *corporate social responsibility*. CSR seharusnya tidak dipandang sebelah mata. Selain itu aktivitas CSR juga memberikan banyak keuntungan untuk perusahaan.

Dengan menerapkan CSR, perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuntungannya dalam jangka panjang (Hariyanti, 2014:71). Jika aktivitas CSR ini diungkapkan, maka perusahaan mampu menggunakan informasi tersebut sebagai salah satu alat untuk meningkatkan keuntungan dan untuk mendapatkan respon positif dari *stakeholder* maupun para pelaku pasar. Respon tersebut tercermin dari pergerakan harga saham maupun perubahan volume perdagangan (Hariyanti, 2014:71).

Jika informasi ini diungkapkan kepada publik maka diprediksi mampu berpengaruh terhadap *trading* di bursa dan pada saham-saham yang berkaitan. Para investor biasanya melakukan aktivitas *trading* di pasar modal sebagian didasarkan atas informasi terbaru yang masuk ke pasar yang diterima dari tiap-tiap emiten yang sahamnya *listing* di bursa (Hariyanti, 2014:71).

Namun jika perusahaan mengabaikan tanggung jawab sosial maka tinggi kemungkinan perusahaan akan memperoleh dampak negatif seperti citra buruk tidak hanya di mata

stakeholder tapi juga para pemegang saham. Dampak tersebut dapat mengganggu kinerja keuangan perusahaan dan mengakibatkan turunnya harga saham, karena hilangnya kepercayaan investor akibat citra buruk yang ditimbulkan perusahaan (Sugiyanto, 2011:47).

Hal ini harus menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk memperhatikan kepentingan lain diluar kepentingan *stockholder*. Pemikiran ini sejalan dengan yang diungkapkan oleh Jalal (dalam Sugiyanto, 2011:47) mengenai *stakeholder theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab pada *stockholder* tetapi juga pada *stakeholder*. Jika perusahaan berusaha memberikan respon baik terhadap kepentingan *stakeholder* hal ini juga akan berdampak pada apresiasi dari pemegang saham.

H₁ : Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating.

Pusat perhatian pada akuntansi konvensional adalah *stockholders* dan *bondholders*, sedangkan pihak lain diabaikan. Hal ini tentu menimbulkan banyak kontroversi dan persinggungan dari berbagai pihak, baik lingkungan internal maupun lingkungan eksternal perusahaan seperti masyarakat sekitar yang menjadi korban dari kelalaian perusahaan dalam menjaga lingkungan hidup sekitarnya. Sule *et al.* (2008:91) mengungkapkan bahwa masalah internal perusahaan menyangkut dengan perhatian kesejahteraan, kesehatan, dan keselamatan kerja karyawan, sedangkan masalah eksternal menyangkut dengan masyarakat umum serta penanganan lingkungan di sekitar perusahaan. Karena itulah pelaksanaan CSR makin gencar digalakkan bahkan diatur dalam perundang-undangan baik undang-undang penanaman modal maupun undang-undang perseroan terbatas.

Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang kuat, juga akan mendapatkan tekanan yang lebih dari pihak eksternal perusahaan untuk lebih mengungkapkan pertanggungjawaban sosialnya secara lebih luas (Kurnianingsih, 2013:95). Karena perusahaan dengan kondisi keuangan yang kuat tentu memiliki profitabilitas yang tinggi dengan aktivitas operasional yang besar serta dampak negatif yang tinggi pula pada lingkungan. Lingkungan sekitar perusahaan tentu erat sekali kaitannya dengan bagaimana perusahaan mampu meminimalisir masalah-masalah yang terjadi pada masyarakat akibat aktivitas yang dilakukannya (Mutia *et al.*, 2011:188).

Selain digunakan sebagai landasan dalam pelaksanaan CSR profitabilitas juga merupakan hasil kinerja perusahaan yang digunakan sebagai tolak ukur investor dalam berinvestasi. Tujuan para investor atau pemegang saham berinvestasi pastinya yaitu untuk mendapatkan keuntungan, selain dividen investor juga mengharapkan *return* saham (Safitri *et al.*, 2015). Dengan melihat tingkat profitabilitas, investor mampu melihat prospek pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Selain itu investor juga menilai kondisi perusahaan dari berbagai segi, salah satunya adalah citra perusahaan dimata masyarakat. Citra perusahaan menjadi positif apabila perusahaan mampu menjembatani kesenjangan yang ada dengan aktivitas CSR tersebut.

Maka dapat disimpulkan bahwa saat profitabilitas perusahaan meningkat, maka kewajiban pengungkapan tanggung jawab sosialnya pun semakin besar. Kemudian pengungkapan tanggung jawab sosial nantinya mampu menjadi salah satu hal positif yang mampu meningkatkan citra positif perusahaan di mata para investor dan hal ini akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya serta mampu meningkatkan *return* saham yang ada.

H₂ : Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *return* saham ketika profitabilitas meningkat.

METODE PENELITIAN

Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif, yaitu dengan menganalisa data berbentuk angka dan data-sata sekunder. Sedangkan metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dan verifikatif. Metode penelitian deskriptif adalah suatu metode yang dilakukan dengan tujuan utama untuk membuat gambaran suatu keadaan secara objektif dan akurat, kemudian dicari kesinambungan antara objek yang diteliti guna mendapatkan kesimpulan. Sedangkan metode verifikatif digunakan untuk menguji kebenaran suatu hipotesis.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan diperoleh dari pojok Bursa Efek Indonesia di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya dan website www.idx.co.id.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2011–2013. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah *purposive sampling*. Dengan kata lain sample yang dipilih disesuaikan dengan pertimbangan atas kebutuhan peneliti, adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan manufaktur sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014; (2) Perusahaan manufaktur sektor konsumsi yang menerbitkan *annual report* secara berturut pada periode 2012-2014; (3) Perusahaan manufaktur sektor konsumsi yang mengungkapkan *corporate social responsibility* dalam *annual report* secara berturut pada kurun waktu 2012-2014.

Pengumpulan data dilakukan dengan menelusuri *annual report* perusahaan terkait yang terpilih menjadi sampel. Digunakan juga instrumen penelitian yaitu *check list* berupa daftar pertanyaan yang berisikan jenis pertanggungjawaban sosial perusahaan. Sumber data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung berasal dari pojok Bursa Efek Indonesia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA), website www.idx.co.id, serta dilakukan dengan mempelajari literatur, buku, dan artikel yang terkait dengan penelitian.

Variabel dan Definisi Operasioanal Variabel

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan *corporate social responsibility*. CSR adalah inti dari etika bisnis, dimana suatu perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban-kewajiban ekonomis dan legal kepada pemegang saham (*shareholders*), tetapi perusahaan juga mempunyai kewajiban terhadap pihak lain yang berkepentingan (*stakeholders*) (Azheri, 2012:5). Karena hal tersebut, banyak sekali pihak yang mengembangkan cara pengukuran pengungkapan *corporate social responsibility*, salah satunya dengan proksi *Corporate social responsibility Disclosure Indeks* (CSRDI) berdasarkan indikator *Global Reporting Initiative* (GRI). Dalam indeks GRI terdapat 79 klasifikasi pengungkapan CSR yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$CSRDI_j = \frac{X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :

CSRDI_j = *Corporate social responsibility Disclosure Indeks* perusahaan j

X_{ij} = Jumlah item yang diungkapkan perusahaan

n_j = Total seluruh jenis pengungkapan CSR

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham adalah imbalan atas sejumlah dana yang diinvestasikan dalam saham (Sugiyanto, 2011:51). Dalam penelitian ini, *return* saham yang digunakan adalah *capital gain (loss)* yang merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena sekarang harga saham relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. *Capital gain (loss)* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = *Return* saham periode t

P_t = Harga penutupan saham periode t

P_{t-1} = Harga penutupan saham t-1

Variabel Moderating

Variabel moderating dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity*. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan besarnya laba yang diperoleh untuk setiap penjualan yang dilakukan sebuah perusahaan dalam periode tertentu (Amalia *et al.*, 2014:127). Rasio-rasio profitabilitas berusaha mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba, baik dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada maupun dengan menggunakan modal sendiri (Awat, 1998:391). Salah satu cara untuk mengukur profitabilitas adalah dengan menghitung *return on equity* yang menurut Awat (1998:392) dapat menunjukkan kemampuan modal sendiri menghasilkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (*earning available for common stock holder's*). Menurut Sjahrial (2012:47) *Return on Equity* dapat diukur dengan :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif frekuensi, pengukuran tendensi sentral (*mean, median, modus*), *disperse* (standart deviasi), varian dan koefisien variasi antar variabel

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisaasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak (Suliyanto, 2011:69). Dalam uji *Kolmogrov-Smirnov* nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika $K_{hitung} < K_{tabel}$ atau nilai $Sig. > \alpha$ (0,05).

Uji Multikolinieritas

Suliyanto (2011:81) memaparkan bahwa uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas, maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinieritas. Salah satu cara untuk menguji gejala multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10, maka model dinyatakan tidak mengandung multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Menurut Suliyanto (2011:126) uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*).

Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas menunjukkan adanya varian variabel pada model regresi yang tidak sama, sebaiknya jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama maka dapat disebut dengan homoskedastisitas. Untuk melakukan uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan mengamati *scatterplot*.

Analisis Regresi Berganda

Analisis variabel moderasi dengan metode selisih mutlak dilakukan dengan meregresikan selisih mutlak variabel bebas terstandarisasi dengan variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderasi terstandarisasi. Dengan uji selisih mutlak, maka model persamaan regresinya dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$RSM = a + b_1CSR + b_2PFT + b_3 | CSR - PFT | + e$$

Keterangan :

RSM	= <i>return saham</i>
CSR	= <i>corporate social responsibility</i>
PFT	= <i>profitabilitas dengan menggunakan ROE</i>
CSR - PFT	= <i>selisih mutlak antara corporate social responsibility dan profitabilitas</i>
a	= <i>konstanta</i>
b ₁ , b ₂ , b ₃	= <i>koefisien regresi</i>
e	= <i>standar error</i>

Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel independen menjelaskan variasi variabel dependen terbatas. Jika nilai R² mendekati 1, maka variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Statistik F (uji kelayakan model)

Pengujian ini untuk menunjukkan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji f ini digunakan untuk melihat kelayakan suatu model. Uji ini dapat dilihat dengan cara membandingkan nilai probabilitas dengan α yang ditentukan yakni 0,05 atau 5%. Kriteria pengujian sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi > 0,05 maka uji pada model tidak layak digunakan dalam penelitian; dan (2) Jika nilai signifikansi \leq 0,05 uji model tersebut layak digunakan dalam penelitian.

Uji Statistik t (uji parsial)

Uji ini menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu atau secara parsial. Kriteria pengujian dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yaitu: (1) Jika nilai signifikansi uji t > 0,05, maka H₀ diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikansi uji t \leq 0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil olah SPSS, hasil dari analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1
Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	84	1,10	18,68	5,3773	4,57283
ROE	84	-140,91	163,13	19,8188	48,01505
RETURNSAHAM	84	-99,00	238,35	22,4564	53,81751
Valid N (listwise)	84				

Sumber : Output SPSS

Dari gambar diatas dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 84 data berdasarkan laporan tahunan (*annual report*) yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan 2012,2013, dan 2014. Hasil analisis deskriptif dalam tabel 1 dapat menjelaskan bahwa *corporate social responsibility* memiliki nilai minimum sebesar 1,10, nilai maksimum sebesar 18,68, nilai mean sebesar 5,3773, dan nilai standard deviasi sebesar 4,57283. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) memiliki nilai minimum sebesar -140,91, nilai maksimum sebesar 163,13, nilai mean sebesar 19,8188, dan nilai standard deviasi sebesar 48,01505. Sedangkan *return* saham memiliki nilai minimum sebesar -99, nilai maksimum sebesar 238,35, nilai mean sebesar 22,4564, dan nilai standard deviasi sebesar 53,81751.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,078 > 0,05. Hal ini berarti nilai residual terstandarisasi dinyatakan menyebar secara normal. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2
Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Standardized Residual
N		84
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,98176139
Most Extreme Differences	Absolute	,139
	Positive	,139
	Negative	-,107
Kolmogorov-Smirnov Z		1,274
Asymp. Sig. (2-tailed)		,078

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS

Uji Multikolinieritas

Dari hasil perhitungan dengan SPSS dapat disimpulkan bahwa dengan nilai *tolerance* CSR 0,735 , ROE 0,974, dan variabel Moderasi 0,719 berada diatas 0,10 serta nilai VIF CSR 1,360 , ROE 1,026 dan variabel Moderasi 1,391 berada dibawah 0,10 dapat disimpulkan bila tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel penelitian. Hasil pengujian pada uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3
Nilai Tolerance dan VIF

Coefficients(a)		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CSR	,735	1,360
	ROE	,974	1,026
	MODERASI	,719	1,391

a Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Output SPSS

Uji Autokorelasi

Dalam analisis diperoleh nilai hitung Durbin Watson sebesar 2,253. Nilai batas atas dan batas bawah Durbin Watson pada tabel statistik dapat dicari pada tabel Durbin Watson pada $\alpha = 0,05$, $n = 84$, $k=3$. Berdasarkan tabel Durbin Watson diketahui bahwa $dL = 1,59691$ dan $dU = 1,69424$, sehingga dapat dihitung $4-d = 1,174700$. Berdasarkan pengujian diatas diketahui bahwa dalam model regresi yang terbentuk tidak terjadi autokorelasi positif karena nilai $d (2,253) > du (1,69424)$. Model regresi juga yang terbentuk juga tidak mengandung autokorelasi negatif karena nilai $4-d (1,74700) > du (1,69424)$. Dapat disimpulkan bila tidak terjadi autokorelasi dalam model penelitian.

Tabel 4
Nilai Hitung Durbin Watson

Model Summary(b)					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,157(a)	,025	-,012	45,48915	2,253

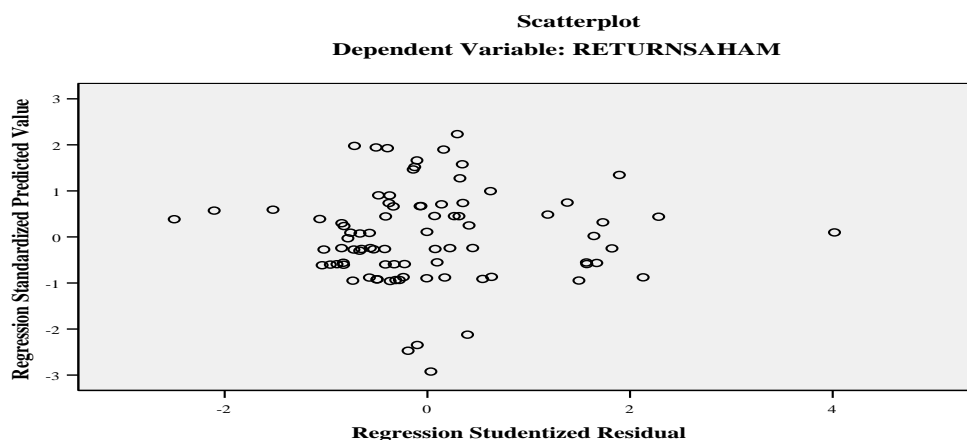
a Predictors: (Constant), MODERASI, ROE, CSR

b Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Output SPSS

Uji Heterokedastisitas

Hasil dari uji heterokedastisitas dengan menggunakan *scatterplot* dapat dilihat sebagai berikut :



Gambar 1
Scatter Plot

Sumber : Output SPSS

Dari gambar diatas dapat diketahui bahwa titik-titik data tersebar didaerah antara 0 – Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka model regresi yang terbentuk diidentifikasi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Analisis Regresi

Dari hasil perhitungan dengan SPSS dapat diperoleh model regresi sebagai berikut :

$$RSM = 25,817 + 8,276CSR + 4,189PFT - 3,340 | CSR - PFT |$$

Hasil perhitungan disajikan sebagai berikut :

Tabel 5
Koefisien Regresi

Model		Coefficients				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	25,817	9,510		2,715	,008		
	CSR	8,276	6,934	,154	1,193	,236	,735	1,360
	ROE	4,189	6,024	,078	,695	,489	,974	1,026
	MODERASI	-3,340	7,404	-,059	-,451	,653	,719	1,391

a Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan model regresi diatas dapat dijelaskan bila nilai *Unstandardized Coefficients (Constant)* sebesar 25,817 menunjukkan tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas atau saat *corporate social responsibility (CSR)*, profitabilitas (ROE), dan interaksi *corporate social responsibility (CSR)* dengan profitabilitas (ROE) bernilai 0 maka nilai *return* saham akan konstan sebesar 25,817. Untuk nilai *Unstandardized Coefficients* CSR dan ROE menunjukkan bahwa jika nilai variabel bebas *corporate social responsibility* dan profitabilitas yang diukur dengan ROE naik maka nilai *return* saham akan naik. Untuk nilai *Unstandardized Coefficients* variabel interaksi *corporate social responsibility (CSR)* dengan profitabilitas (ROE) menunjukkan bahwa semakin kuat interaksi justru akan menurunkan nilai *return* saham.

Pengujian Hipotesis
Koefisien Determinasi

Tabel 6
Koefisien Determinasi

Model Summary(b)					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,157(a)	,025	-,012	45,48915	2,253

a Predictors: (Constant), MODERASI, ROE, CSR

b Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan gambar 8 diatas diketahui bahwa koefisien determinasi (R²) atau *R Square* sebesar 0,025 atau 2,5% ,hal ini menjelaskan bahwa variabel *corporate social responsibility*, ROE, dan variabel interaksi interaksi *corporate social responsibility (CSR)* dengan profitabilitas (ROE) mempengaruhi variabel *return* saham sebesar 2,5%, sedangkan sisanya sebesar 97,5% dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji F

Berdasarkan gambar 9 dibawah ini diketahui bahwa terdapat nilai signifikansi sebesar 0,592. Karena nilai Sig. 0,592 > dari 0,005 maka uji model tersebut tidak memenuhi kriteria dan tidak mampu menggambarkan pengaruh CSR terhadap *return* saham dan pengaruh CSR terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderating.

Tabel 7
Uji F

ANOVA(b)						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5631,774	3	1877,258	,640	,592(a)
	Residual	234763,113	80	2934,539		
	Total	240394,888	83			

a Predictors: (Constant), MODERASI, ROE, CSR

b Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Output SPSS

Uji t

Tabel 8
Uji t

Coefficients(a)								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	T		Tolerance	VIF
1	(Constant)	25,817	9,510		2,715	,008		
	CSR	8,276	6,934	,154	1,193	,236	,735	1,360
	ROE	4,189	6,024	,078	,695	,489	,974	1,026
	MODERASI	-3,340	7,404	-,059	-,451	,653	,719	1,391

a Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Output SPSS

Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama penelitian menyatakan bahwa *corporate social responsibility* terhadap *return* saham. Berdasarkan gambar 10 dibawah ini diketahui bahwa nilai t hitung 1,193 dengan nilai signifikansi 0,236. Karena nilai Sig. variabel CSR (0,251) lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap variabel terikat *return* saham.

Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua penelitian menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham. Berdasarkan gambar 10 dibawah ini diketahui bahwa nilai t hitung -0,451 dengan nilai signifikansi 0,653.. Karena nilai Sig. variabel moderasi (0,653) > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa profitabilitas (ROE) tidak memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh variabel *corporate social responsibility* terhadap variabel *return Saham*. Hasil pengujian dalam uji t menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,251, yang berarti melebihi batas ketentuan yakni 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan ditolak. Hasil pengujian ini juga serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hariyanti (2014) yang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan positif antara pengungkapan CSR dengan *return saham*. Hal ini serupa dengan penelitian Kastutisari dan Dewi yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR bukanlah variabel yang mempengaruhi *abnormal return*. Beberapa penyebab yang mungkin terjadi adalah karena investor kurang menaruh perhatian terhadap aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan dalam memutuskan untuk berinvestasi, rendahnya motivasi perusahaan dalam mengungkapkan CSR, dan pengungkapan informasi atas *corporate social responsibility* masih menggunakan standart berbeda-beda tiap perusahaan yang dapat menyebabkan perbedaan asumsi dalam setiap penelitian.

Terbukti bahwa rata-rata pengungkapan CSR dalam perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian masih dibawah 30%. Kebanyakan perusahaan hanya melakukan tindakan bantuan yang hanya sekali jalan dan tidak berkesinambungan dalam pemberdayaan lingkungan sekitar perusahaan. Sedangkan didalam standart GRI G4 lebih memfokuskan pada tindakan keberlanjutan dan dampak jangka panjang serta banyak komponen yang harus diungkap secara detail, namun hal itu jarang sekali dijumpai dalam *annual report* yang digunakan sebagai sample penelitian.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa profitabilitas tidak memoderasi hubungan *corporate social responsibility* dan *return saham*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi dari uji t sebesar 0,653 yang begitu jauh dari batas standart maksimal yakni 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa meskipun profitabilitas dalam nilai yang tinggi, pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

Kegunaan informasi laba bagi investor sangat terbatas sehingga investor juga patut mempertimbangkan informasi lainnya. Semakin tinggi tingkat pengungkapan suatu perusahaan, semakin kecil tingkat ketergantungan investor pada informasi laba perusahaan (Cheng dan Christiawan, 2011:32-33). Namun jika ditelaah dari hasil penelitian yang menunjukkan tingkat pengungkapan yang begitu rendah dapat disimpulkan bahwa investor masih bergantung pada profitabilitas sebagai tolak ukur pengambilan keputusan.

Hasil penelitian tersebut juga menyatakan bahwa hipotesis yang diajukan ditolak. Hasil penelitian yang sama juga dikemukakan oleh Pratiwi dan Suryanawa (2014) bahwa pengungkapan CSR tidak mampu mendorong peningkatan *return saham*. Hal ini disebabkan oleh perbedaan standart yang digunakan dalam pengungkapan oleh setiap perusahaan. Peneliti satu dengan peneliti lain tentu akan menafsirkan dan menggunakan standart yang berbeda pula dalam penelitian. Hal ini juga mampu menghasilkan hasil yang beragam dalam penelitian dengan topik yang sama.

Penyebab lainnya adalah untuk melakukan sebuah kegiatan CSR memerlukan dana yang begitu besar dan tentu saja hal ini akan mengurangi profitabilitas perusahaan. Sedangkan bagi investor yang mengantungkan pembuatan keputusan pada tingkat profitabilitas hal ini tentunya akan tidak baik. Saat nilai profitabilitas tinggi perusahaan lebih senang untuk mengalokasikan dananya pada aspek yang menguntungkan daripada untuk melaksanakan kegiatan CSR. Sehingga saat profitabilitas tinggipun tidak akan menjamin pelaksanaan dan pengungkapan CSR juga akan tinggi. Karena justru jika dana tersebut dialokasikan untuk CSR, profitabilitas akan menurun dan meresahkan para investor. Hal ini

tentu saja membuat profitabilitas tidak memiliki andil dalam pengaruh CSR terhadap *return* saham. Terlebih perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang kebanyakan beracuan pada profitabilitas.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil beberapa simpulan yang nantinya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan, yaitu : (1) Tidak terdapat pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham yang berarti hipotesis ditolak. Hal ini disebabkan karena rendahnya tingkat pengungkapan CSR jika diukur dengan standart GRI terbaru yaitu G4. Hampir seluruh perusahaan manufaktur tidak mengungkapkan aktivitas CSR nya secara detail dan transparan. Hal ini mungkin dikarenakan perusahaan terlalu menjadikan profitabilitas sebagai prioritas utama; (2) Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham yang berarti pengungkapan *corporate social responsibility* tidak akan meningkatkan nilai *return* saham meski profitabilitas memiliki nilai yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa saat profitabilitas tinggi, pengungkapan aktivitas CSR belum tentu pula akan seirama. Dapat disimpulkan juga bahwa pengungkapan aktivitas CSR yang rendah membuat para investor mungkin tidak menggunakan hal ini sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah diambil maka saran-saran yang dapat diajukan yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Penggunaan standart yang jelas dalam pengungkapan *corporate social responsibility* yang digunakan setiap perusahaan; (2) Perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia sebaiknya memberikan perhatian lebih pada aktivitas *corporate social responsibility* serta pengungkapannya pada publik; (3) Guna mendukung hasil penelitian ini disarankan kepada peneliti yang akan melakukan penelitian serupa untuk menambahkan variabel variabel lain dan menggunakan standart lain dalam pengungkapan aktivitas *corporate social responsibility*; (4) Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel atau mengganti dengan sampel dari perusahaan dengan jenis industrinya berbeda.

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.
- Awat, N.J. 1998. *Manajemen Keuangan – Pendekatan Matematis*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Azheri,B. 2012. *Corporate Social Responsibility: Dari Voluntary Menjadi Mandatory*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Rajawali Pers. Jakarta.
- Bangun, N., J. Octavia, dan K.B. Tarigan. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi* 12(2) : 717-738.
- Barus, R., dan A. Maksum. 2011. Analisis Pengungkapan Informasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *Seminar Nasional Kontribusi Dunia Pendidikan, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi dalam Penguatan Ekonomi Bangsa*.
- Cheng, M., dan Y. J. Christiawan. 2011. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Abnormal Return*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 13(1) : 24-36
- Efendi, M. 2009. Pengaruh Pengungkapan Sosial Terhadap *Return* Saham (Analisis Komparatif Perusahaan *High Profile* dan *Low Profile* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.

- Hadi, N. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Hariyanti, A.I. 2014. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Return Saham* (Studi Empiris pada Perusahaan Perikanan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 1(1) : 70-82.
- Hermawan, S., dan A.N. Ma'ulah. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 6(2) 103-118.
- Kodrat, D. S., dan K. Indonanjaya. 2010. *Manajemen Investasi : Pendekatan Teknikal dan Fundamental Untuk Analisis Saham*. Graha Ilmu. Jakarta.
- Kurnianingsih, H.T. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Size Perusahaan Terhadap *Corporate Social Responsibility*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis* 13(1) : 93-111.
- Meythi, T.K. En, L.Rusli. 2011. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Manajemen & Ekonomi* 10(2) :2671-2684
- Mutia, E., Zuraida, dan D. Andriani. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada Perusahaan Manufaktur yang Terhadap di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi* 4(2): 187-201.
- Muid, D. 2011. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Stock Return*. *Fokus Ekonomi* 6(1) :105-121.
- Pratiwi, N., dan I.K. Suryanawa. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Reurn Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(2) : 465-475.
- Radani, A., dan O. Yong. 2002. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Edisi Pertama. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Restuti, M.M.D. dan C. Nathaniel. 2012. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Earning Response Coefficient. *Jurnal Dinamika Manajemen* 3(1) : 40-48.
- Safitri, O., Sinarwati, dan A.T. Atmadja. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2013. *E-Journal S1 Ak. Universitas Pendidikan Ganesha* 3(1).
- Sjahrial, D. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Stephen, A.R., R.W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2003. *Fundamentals of Corporate Finance*. 6th ed. New york: Mc Graw-Hill.
- Sugiyanto, E.K. 2011. Peningkatan *Return Saham* dan Kinerja Keuangan melalui *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance*. *Aset* 13(1) : 47-56.
- Suharli, M., dan M. Oktorina. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta. *SNA VIII Solo* 288-296.
- Sule, E. Tisnawati, dan S. Kurniawan. 2008. *Pengantar Manajemen*. Edisi 1. Prenada Media. Jakarta.
- Suliyanto. 2011. *Ekonomi Terapan: Teori & Aplikais dengan SPSS*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Susilowati, Y., dan T. Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap *Return Saham* Perusahaan. *Dinamika Perbankan dan Keuangan* 3(1) : 17-37.
- Untung, H. B. 2008. *Corporate Social Responsibility*. Sinar Grafika. Jakarta.