

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SUB SEKTOR GROSIR

Gabriela Natalia Lay dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan sub sektor grosir. CSR diproksikan menggunakan *Global Reporting Initiative* (GRI) Index 3.1 dan nilai perusahaan diproksikan menggunakan *tobinsq*. Terdapat 3 variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu *firm size*, *market share* dan *debt to equity ratio*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 78 perusahaan tahun sub sektor grosir dengan periode penelitian tahun 2009-2013.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan *market share* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Firm Size*, *Market Share*, *Debt to Equity Ratio*, Nilai perusahaan, Grosir.

ABSTRACT

This research was done in order to know the influence of Corporate Social Responsibility (CSR) on the firm value in wholesale sector. CSR was measured by using Global Reporting Initiative (GRI) Index 3.1 and firm value was measured by using TobinsQ. There were 3 control variables in this research, which were firm size, market share, and debt to equity ratio. Sample used in this research was taken from 78 companies years in the wholesale sector during 2009-2013.

The result showed that CSR and debt to equity ratio had no significant influence on the firm value. While firm size had negative influence on the firm value and market share had significant influence on the firm value.

Keywords: *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Firm Size*, *Market Share*, *Debt to Equity Ratio*, *Firm Value*, *Wholesale*.

PENDAHULUAN

Salah satu kebijakan perusahaan berkaitan dengan aspek sosial dan lingkungan diwujudkan dalam program *Corporate Social Responsibility* (CSR), yang merupakan bentuk perilaku etis dari kepedulian dan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat sosial (Ghelli, 2013 dalam Ahamed *et al.*, 2014). CSR juga merupakan komitmen bisnis untuk berkontribusi dalam pembangunan ekonomi

berkelanjutan dengan cara bekerja sama dengan karyawan, keluarga karyawan, masyarakat setempat atau masyarakat pada umumnya dengan tujuan untuk meningkatkan kualitas hidup masyarakat (Rajput *et al.*, 2012). Selain itu, CSR memiliki peran yang penting bagi perusahaan sebagaimana yang diungkapkan oleh Sharma *et al.*, 2014. Pentingnya peran CSR mendorong pemerintah agar menetapkan peraturan yang mewajibkan perusahaan dalam

pelaksanaan CSR. Hal tersebut dirumuskan dalam UUPT Nomor 40 Pasal 74 tahun 2007 ayat 1 dan 2.

Hasil penelitian tentang CSR terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Jo dan Harjoto (2011), Margolish dan Walsh (2001) dalam Beltratti, 2005, Servaes dan Tamayo (2013) dan Brammer *et al.*, (2006).

Nilai perusahaan memiliki hubungan yang erat dengan kinerja keuangan sebagaimana yang diungkapkan oleh Orlitzky *et al.*, dalam Beltratti, 2005. Semakin tinggi kinerja keuangan yang dilihat dari berbagai rasio keuangan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan sehingga pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan juga telah banyak diteliti. Namun konklusi yang konsisten terhadap peran CSR masih belum tercapai. Beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yaitu penelitian Rajput *et al.*, (2012), Mishra dan Suar, (2010), Malik dan Nadeem (2014), Afiff dan Anantadajaya (2013), Hendarto dan Purwanto (2011), Beurden dan Gossling (2008), Jackson dan Hua (2009).

Selain itu, penelitian yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yaitu penelitian Rahmawati *et al.*, (2014), Miras *et al.*, (2014), Brammer *et al.*, (2006), Hidayati dan Murni (2009), Anlesinya *et al.*, (2014).

Adapun beberapa penelitian yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, diantaranya penelitian Amrousy *et al.*, (2012), McWilliams dan Siegel, (2001), Mwangi dan Jerotich (2013), El Mosaid dan Boutti (2012), Iqbal *et al.*, (2012).

Perusahaan Sub Sektor Grosir merupakan sektor yang memiliki hubungan langsung dengan konsumen, sehingga mengetahui

dengan pasti bagaimana penerimaan dan reaksi konsumen terhadap produk yang dihasilkan dan berbagai kegiatan yang dilakukan perusahaan. Hal demikian menuntut perusahaan sektor tersebut untuk tidak hanya berfokus pada aktivitas berorientasi keuntungan saja, namun juga lebih banyak melakukan bentuk-bentuk aktivitas bernilai sosial seperti CSR (Maloni & Brown, 2006).

Selain itu, masih sangat jarang terdapat penelitian yang meneliti CSR pada Perusahaan sub sektor grosir. Hal tersebut dibuktikan dengan dari 46 sumber literatur yang terdahulu tidak ada yang membahas mengenai pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan grosir.

Berdasarkan keseluruhan pemaparan yang telah dikemukakan di atas, yakni karena adanya hasil penelitian terdahulu yang berbeda-beda tentang pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan serta minimnya penelitian tentang pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan pada sub sektor grosir maka penelitian ini dilakukan untuk meneliti kembali pengaruh dari CSR terhadap nilai perusahaan sub sektor grosir.

Stakeholder Theory

Menurut Pirsch *et al.*, (2007) teori *stakeholder* menyatakan bahwa keberlanjutan dan kesuksesan sebuah organisasi bergantung pada kemampuan organisasi untuk mencapai tujuan-tujuan ekonomi dan non-ekonomi, dengan cara menyeimbangkan berbagai kepentingan para *shareholder*. *Stakeholder* dapat dikategorikan menjadi 2, yaitu *primary* dan *secondary*. *Primary stakeholder* merupakan pemangku kepentingan yang mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan sedangkan *secondary stakeholder* merupakan pemangku kepentingan yang tidak memberikan pengaruh yang besar terhadap kelangsungan hidup perusahaan (Clarkson, 1995).

Corporate Social Responsibility

The European Commission (2011) menjelaskan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) adalah sebuah konsep dimana perusahaan mengintegrasikan kepedulian terhadap lingkungan sosial dalam operasi bisnisnya dan dalam interaksi perusahaan dengan para *stakeholder* yang dilakukan secara sukarela. Sedangkan menurut Husted (2006) CSR adalah suatu aktivitas yang dapat mengurangi resiko bisnis suatu perusahaan dan merupakan elemen penting dalam manajemen resiko perusahaan.

Berikut adalah persamaan matematika untuk perhitungan skor CSR:

$$\text{Skor CSR} = \frac{\text{Total item yang dipenuhi}}{\text{Total item yang ada di GRI}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*firm value*) adalah pedoman bagi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, dimana harga saham yang tinggi akan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). TobinsQ digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dalam penelitian ini dan menurut Servaes dan Tamayo (2013) tobinsQ didefinisikan sebagai rasio pengukuran jangka panjang dari nilai pasar perusahaan. Berikut adalah rumus TobinsQ:

$$q = \frac{MVS + Debt}{Total Asset}$$

Firm Size

Firm size (Ukuran perusahaan) adalah skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan (Aryani, 2011). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dapat dihitung dengan menggunakan $\log total assets$. Semakin besar total asset perusahaan

maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Berikut adalah rumus ukuran perusahaan dalam persamaan matematika:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \log (\text{total assets})$$

Market Share

Marketshare merupakan salah satu indikator yang mampu menjelaskan tentang posisi persaingan perusahaan dalam suatu industri (O'Regan, 2002). Perusahaan dikatakan mampu menguasai pasar jika perusahaan memiliki total penjualan yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan lain dalam suatu industri. Berikut adalah rumus *market share* dalam persamaan matematika:

$$\text{Market Share} = \frac{\text{Sales}}{\text{Sales industry}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang dan menjelaskan proporsi besarnya sumber pendanaan jangka pendek dan jangka panjang atas ekuitas baik untuk operasional maupun investasi (Fannani, 2009). DER merupakan perbandingan antara hutang dan *total equity* (Ogolmagai, 2013). Berikut adalah rumus *debt to equity ratio* dalam persamaan matematika:

$$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan perlu bertanggung

jawab terhadap *stakeholder* baik dalam lingkup ekonomi maupun non ekonomi untuk keberlangsungan hidupnya (Pirsch *et al.*, (2007). Salah satu aktivitas perusahaan untuk bertanggung jawab dalam lingkup ekonomi dan non ekonomi adalah dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Penerapan CSR dinilai akan menghasilkan respon positif dari para *shareholder* karena biaya-biaya yang akan dikeluarkan dimasa depan akan berkurang sehingga resiko perusahaan semakin kecil. Hal tersebut berdampak pada semakin bagusnya reputasi perusahaan, meningkatnya angka penjualan perusahaan sehingga perusahaan dapat memberikan *return* yang optimal kepada investor. Dengan demikian, harga saham perusahaan akan meningkat dan apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal tersebut sama dengan peneliti Jo dan Harjoto, 2011; Afiff dan Anantadjaya, 2013; Malik dan Nadeem, 2014.

Sebaliknya, penerapan CSR dinilai akan menghasilkan respon negatif apabila terjadi kenaikan biaya yang dikeluarkan perusahaan akibat pelaksanaan aktivitas CSR. Pengeluaran biaya yang besar akan berdampak pada pembagian *profit* perusahaan yang tidak maksimal kepada para *shareholder*. Hal tersebut sama dengan peneliti Brammer *et al.*, 2006; Anlesinya *et al.*, 2014.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: Skor CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Firm size* terhadap Nilai Perusahaan

Firm size mencerminkan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Pada umumnya informasi yang tersedia untuk investor dalam membuat keputusan investasi berhubungan dengan perusahaan

berskala besar sehingga perusahaan besar akan memiliki dorongan untuk meningkatkan kegiatan operasional dan pertumbuhan ekonomi perusahaan. Hal tersebut akan meningkatkan laba perusahaan sehingga *return* yang diberikan kepada para investor meningkat. Dengan demikian, perusahaan akan mendapat respon positif dari *shareholder* sehingga harga saham dan nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian yang menyatakan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dikemukakan oleh Putu *et. al.*, 2014. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Market share* terhadap Nilai Perusahaan

Pada umumnya, perusahaan yang telah mencapai bagian besar dari pasar yang mereka layani jauh lebih menguntungkan daripada pangsa pasar (*market share*) yang lebih kecil. Oleh karena itu, *market share* sering digunakan untuk menggambarkan posisi dan keberhasilan suatu perusahaan dalam suatu sektor industri (O'Regan, 2002). Apabila *market share* tinggi maka penjualan dan *profit* perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut akan menghasilkan *return* yang lebih optimal dan akan direspon positif oleh para *shareholder* sehingga harga saham naik dan nilai perusahaan akan meningkat (Jacobsen, 1988). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂ : *Market Share* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Debt equity ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Debt to equity ratio (DER) mengukur seberapa jauh perusahaan

menggunakan hutang untuk pendanaan jangka pendek dan jangka panjang. *Debt to equity ratio* yang tinggi mengakibatkan meningkatnya resiko perusahaan dalam membayar hutang karena semakin banyak porsi hutang yang didanai oleh *equity*. Apabila resiko membayar hutang semakin tinggi maka kemungkinan investor menanamkan saham pada suatu perusahaan akan menurun dan berdampak pada pemberian *return* yang tidak optimal kepada para *shareholder*. Hal tersebut akan mendapat respon negatif dari parainvestor sehingga harga saham dan nilai perusahaan akan menurun. Hasil penelitian yang menyatakan adanya pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan dikemukakan oleh Acheampong *et. al.*, 2014. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: *Debt Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh CSR yang diprosikan melalui GRI Index 3.1 terhadap nilai perusahaan yang diprosikan melalui TobinsQ. Sumber data pada penelitian ini berupa data sekunder. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Data kualitatif yang digunakan adalah data pengungkapan CSR sedangkan data kuantitatif yang digunakan adalah *sales, total debt, total equity, total assets*, jumlah saham yang beredar, harga pasar pada tanggal pelaporan keuangan.

Menghitung skor CSR dengan cara seluruh item dijumlahkan dan kemudian dibagi dengan total item yang ada di GRI. Dimana, apabila item-item di GRI terdapat di *annual report* maka bernilai 1 dan apabila item-item di GRI tidak terdapat di *annual report* maka bernilai 0 (nol).

Menghitung *TobinsQ* yang diperoleh dari *market value of all*

outstanding share ditambah *total debt* lalu dibagi *total assets*. *Market value of all outstanding share* didapat dari jumlah saham yang beredar dikalikan harga pasar pada tanggal pelaporan keuangan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektot grosir yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian adalah metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang dimaksud adalah perusahaan-perusahaan yang mempublikasikan *annual report* periode 2009-2014 dan perusahaan yang menerapkan dan mempublikasikan CSR dalam *annual report* perusahaan. Berdasarkan kriteria-kriteria yang ditetapkan maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 78 pengamatan sub sektor grosir yang telah mengungkapkan CSR dalam *annual report* perusahaan periode 2009-2014.

Model analisis dalam penelitian ini yaitu Tobins Q = $\alpha + \beta_1 \text{SCSR}_{it-1} + \beta_2 \text{FZ}_{it-1} + \beta_3 \text{MS}_{it-1} + \beta_4 \text{DER}_{it-1} + \varepsilon$.

Keterangan:

TQ : Pengukuran nilai perusahaan
 α : Konstanta persamaan regresi
 β_{1-4} : Koefisien regresi dari setiap variabel
 SCSR_{it-1} : CSR index perusahaan i pada periode t-1
 FZ_{it-1} : Ukuran perusahaan i pada periode t-1
 MS_{it-1} : *Market Share* I pada periode t-1
 DER_{it-1} : *Debt to Equity Ratio* perusahaan i pada periode t-1
 ε : Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah penyajian hasil statistik deskriptif yang digambarkan melalui tabel 1:

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SCSR	78	.06329	.53165	.2364491	.09875851
FSIZE	78	9.88455	14.74616	12.2402497	.96789440
MSHARE	78	.00001	.08943	.0069453	.01490736
DER	78	.15992	14.38288	1.9103571	2.15551252
TOBINSQ	78	.15868	4.14684	1.3461153	.70263696
Valid N (listwise)	78				

Uji asumsi klasik

Pada penelitian ini terdapat empat jenis pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas. Pengujian pada keempat jenis asumsi klasik tersebut dilakukan sebanyak 3 kali dengan menggunakan SPSS *versi* 20. Dimana, pengujian pertama menggunakan data awal, pengujian kedua menggunakan data *outlier* dan pengujian ketiga menggunakan log untuk uji normalitas dan lag untuk uji heterokedastisitas. Sehingga tidak terdapat masalah pada keempat jenis asumsi klasik.

Pengujian Kelayakan Model

Pengujian kelayakan model regresi bertujuan untuk menguji apakah model regresi layak untuk menguji hipotesis. Uji kelayakan model regresi dapat dilihat dari nilai koefisien R^2 dan signifikansi uji F.

Hasil nilai koefisien determinasi dan uji F dengan menggunakan SPSS *versi* 20 maka dapat dilihat bahwa nilai R^2 sebesar 0,234 yang berarti bahwa perubahan TobinsQ sebesar 23.4% dapat dijelaskan oleh variabel CSR, *firm size*, *market share* dan DER. Sedangkan pada nilai signifikansi uji F menunjukkan bahwa model regresi layak untuk digunakan karena memiliki nilai F signifikan < 0,1 yaitu sebesar 0,002.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji t. Dimana, uji t digunakan untuk melihat pengaruh antar variabel independen dengan variabel

dependen. Berikut adalah tabel 2 yang menunjukkan hasil uji t:

Tabel 2
Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.034	.931		4.334	.000
SCSR	.423	.676	.072	.626	.534
1 FSIZE	-.238	.072	-.390	3.325	.001
MSHARE	11.380	4.217	.307	2.699	.009
DER	-.044	.029	-.172	1.518	.134

Hasil uji hipotesis diatas dapat disimpulkan bahwa skor CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0.1 sehingga hipotesis pertama ditolak. Sedangkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *market share* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai signifikan lebih kecil dari 0.05 dan nilai t positif sehingga hipotesis kedua ditolak dan hipotesis ketiga diterima. Selain itu, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keempat ditolak.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa skor CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor lebih fokus terhadap faktor-faktor lain dari suatu perusahaan atau CSR masih belum menjadi salah satu faktor yang dihargai oleh investor. Salah satu faktor yang dijadikan investor sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan adalah rasio keuangan suatu perusahaan. Apabila investor tidak mempertimbangkan CSR ketika mengambil keputusan maka tidak akan ada perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan baik sebelum maupun setelah menerapkan CSR, sehingga nilai perusahaan juga tidak mengalami perubahan. Hal tersebut juga

diungkapkan oleh Amrousy *et al.*, (2012).

Seperti yang telah diungkapkan diatas, *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dimana, *firm size* yang besar akan mengakibatkan perusahaan kurang efisien dalam menjalankan operasional perusahaan dan semakin meningkatnya biaya perusahaan sehingga laba yang dihasilkan tidak optimal. Laba yang tidak optimal akan mengakibatkan *return* yang diberikan kepada investor juga tidak optimal sehingga perusahaan akan direspon negatif oleh para investor. Hal tersebut didukung oleh Wijanti dan Sedana (2013), Globel (2013).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kontrol yaitu *market share* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Market share* yang besar akan menunjukkan bahwa perusahaan semakin dominan didalam industrinya. Hal tersebut dapat meningkatkan penjualan dan *profit* perusahaan dan akan diikuti dengan pemberian *return* yang optimal terhadap para investor sehingga direspon positif oleh para investor. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian yang diungkapkan oleh Jacobsen *et al.*, 1988 dan Hidayat dan Setyaningsih (2011).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kontrol yaitu DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Mahendra *et al.*, 2012 investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan namun investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang diungkapkan oleh beberapa peneliti, yaitu Acheampong *et al.*, 2014 dan Daud dan Syarifuddin (2008).

Dari hasil perhitungan diatas maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis pertama dan kedua ditolak,

dimana Skor CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Hipotesis ketiga diterima, dimana *market share* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hipotesis keempat ditolak, dimana *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun saran yang dari penelitian ini, yaitu Investor dapat menggunakan *market share* sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dan kegiatan CSR dapat menjadi salah satu sarana bagi perusahaan untuk berhubungan dengan para *shareholder* karena kegiatan CSR dapat terlaksanakan dengan bantuan para *shareholder*.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah Masih terdapat beberapa perusahaan sub sektor grosir yang belum mengungkapkan CSR pada *annual report* perusahaan serta masih terdapat perusahaan yang tidak mempublikasikan *annual report* setiap tahunnya serta Hasil Penelitian ini hanya dapat digeneralisasi pada perusahaan sub sektor grosir.

DAFTAR PUSTAKA

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1), 125-134.
- Afiff, S., & Anantadjaya, S. P. (2013). CSR & Performance: Any Evidence from Indonesian LQ45? *Rev. Integr. Bus. Econ. Res.* Vol 2(1).
- Ahamed, W. S., Almsafir, M. K., & Al-Smadi, A. W. (2014). Does Corporate Social Responsibility Lead to Improve in Firm Financial Performance? Evidence from

- Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 1916-9728.
- Amrousy, Z., Graviou, I., Katz, H., & Yosef, R. (2012). Corporate Social Responsibility (CSR) and Firm Performance. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(11), 1548-6583.
- Anlesinya, A., Ahinsah, J., Bawa, F., Appoh, E. W., & Bukari, Z. (2014). The Effect of Corporate Social Responsibility on Financial Performance of MTN Ghana Limited. *International Journal of Thesis Projects and Dissertations*, 2(1), 1-8.
- Aryani, S. D. (2011). Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*, 1(2), 200-220.
- Beltratti (2005). The Complementarity between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 30(3), 373-386.
- Beurden, P. V., & Gosling, T. (2008). The Worth of Values: A Literature Review on the Relation between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 407-424.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures. *Financial Management*, 35(3), 97-116.
- Clarkson, M. B. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20, 92-117.
- Daud, R. M., & Syarifuddin, N. A. (2008). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 1(1), 82-101.
- Dkhili, H., dan Henda, A. (2012). The Link between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Case of the Tunisian Companies. *Journal of Organizational Knowledge Management*, 2(1), 1-11.
- European, C. (2011). Communication From The Commission to The European Parliament, The Council, The European Economic and Social Committee and The Committee of The Regions. *COM(2011) 681 final*.
- Gobel, M. (2013). Analisis Efisiensi Biaya Operasional melalui Pengelolaan Tunjangan Makan dan Jaminan Pemeliharaan Kesehatan pada Perusahaan Jasa Outsourcing. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 1(4), 1868-1878.
- Hendarto, A. K., & Purwanto, B. M. (2011). Market Reactions of Mandatory Implementation of Corporate Social Responsibility: Indonesia Context. *Asia Pacific Management Review*, 17(4), 379-402.
- Hidayati, N. N., & Murni, S. (2009). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan High Profile. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 1-18.
- Hidayat, A., & Setyaningsih, S. (2011). Pengaruh Economic Value Added, Market Share, Earnings dan Net Cash Flow terhadap return saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia 2004 - 2007). *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 1(2), 79-87.

- Husted, B. W. (2005). Risk Management, Real Options, and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 60(2), 175-183.
- Iqbal, N., Ahmad, N., Basheer, N. A., & Nadeem, M. (2012). Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance of Corporations: Evidence from Pakistan. *International Journal of Learning & Development*, 2(6), 107-118.
- Jackson, L. A. (2009). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Snapshot from the Lodging and Gaming Industries. *Journal of Hospitality Financial Management*, 17(1), 63-78.
- Jacobsen, R. (1988). The Persistence of Abnormal Returns. *Strategic Management Journal*, 9(5), 415-430.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383.
- Mahendra, A., Artini, L. G., & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), 130-138.
- Malik, S. M., & Nadeem, M. (2014). Impact of corporate social responsibility on the financial performance of banks in Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 10(1), 9-19.
- Maloni, M. J., & Brown, M. E. (2006). Corporate Social Responsibility in the Supply Chain: An Application in the Food Industry. *Journal of Business Ethics*, 68(1), 35-52.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- Miras, M. D., Escobar, B., & Carrasco, A. (2014). Are Spanish Listed Firms Betting on CSR during the Crisis? Evidence from the Agency Problem. *Business and Management Research*, 3(1), 85-95.
- Mishra, S., & Suar, D. (2010). Does Corporate Social Responsibility Influence Firm Performance of Indian Companies? *Journal of Business Ethics*, 95, 571-601.
- Mosaid, F. E., & Boutti, R. (2012). Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Islamic Banking. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(10), 93-103.
- Mwangi, C. I., & Jerotich, O. J. (2013). The Relationship between Corporate Social Responsibility Practices and Financial Performance of Firms in the Manufacturing, Construction and Allied Sector of the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Business, Humanities and Technology*, 3(2), 81-90.
- Ogolmagai, N. (2013). Leverage Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pad industri Manufaktur yang Go Public Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 1(3), 81-89.
- O'Regan, N. (2002). Market share: the conduit to future success?

- European Business Review*, 14(4), 287-293.
- Pirsch, J., Gupta, S., & Grau, S. L. (2007). A Framework for Understanding Corporate Social Responsibility Programs as a Continuum: An Exploratory Study. *Journal of Business Ethics*, 70, 125-140.
- Putu, N. N., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(2), 35-44.
- Rahmawati, Honggowati, S., & Supriyono, E. (2014). The Effect of Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Real Manipulation as a Moderating Variable. *International Journal of Management, Economics and Social Sciences*, 3(2), 59-78.
- Rajput, N., Batra, G., & Pathak, R. (2012). Linking CSR and financial performance: an empirical validation. *Problems and Perspectives in Management*, 10(2), 42-49.
- Servaes, H., dan Tamayo, Ane., (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Journal of Management Science*, 59(5), 1045-1061.
- Sharma, S., Sharma, J., & Devi, A. (2009). Corporate Social Responsibility: The Key Role of Human Resource Management. *Business Intelligence Journal*, 2(1), 205-213.
- Siregar, C. N. (2007). Analisis Sosiologis terhadap Implementasi Corporate Social Responsibility Pada Masyarakat Indonesia. *Jurnal Sositologi*, 12(6), 285-288.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Pasal 74 Tahun 1997 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan
- Wijayanti, N. W., & Sedana, I. P. (2013). Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(12), 1-13.