

PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP RESPON INVESTOR DALAM SEKTOR PERTANIAN

Monica Oktavia dan Juniarti

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email : yunie@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian tentang *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap respon investor telah banyak dilakukan, namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah CSR berpengaruh terhadap respon investor pada perusahaan dalam sektor pertanian.

CSR diukur dengan menggunakan indikator dari *Global Reporting Index* (GRI) dan respon investor yang diukur dengan menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Penelitian ini menggunakan variabel kontrol *return on asset* (ROA), ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), dan *market share*. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 60 perusahaan tahun dalam sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap CAR. Variabel kontrol ROA dan *market share* berpengaruh positif signifikan terhadap CAR. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap CAR. Sedangkan DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap CAR.

Kata kunci: *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Cumulative Abnormal Return*, Respon Investor, Sektor Pertanian

ABSTRACT

Research to identify the affect of Corporate Social Responsibility (CSR) to investor response had been done many times, but the results were inconsistent. The objective of this research was to identify the affect of CSR to investor response in the agricultural sector company.

The CSR was measured by using indicators of the Global Reporting Index (GRI) and the response of investors was measured by using the Cumulative Abnormal Return (CAR). Meanwhile this study used Return On Asset (ROA), firm size, Debt to Equity Ratio (DER), and market share as control variables. The samples used in this research were 60 firm years in the agriculture sector that were listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2008-2012.

The results showed that CSR had no significant effect on CAR. As control variables, ROA and market share had significant positive effect on CAR. Firm size no significant negative effect on CAR. While DER no significant positive effect on CAR.

Keywords : Corporate Social Responsibility (CSR), Cumulative Abnormal Return, Investor Response, Agriculture Sector

PENDAHULUAN

Meningkatnya kesadaran masyarakat mengenai tanggung jawab sosial perusahaan atau yang dikenal dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) telah muncul sejak beberapa waktu yang lalu. Seperti yang telah diteliti oleh *KLD Research and Analytics, Inc.* dalam Dhaliwal et al. (2011),

bahwa perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR di dalam laporan tahunannya semakin bertambah. Berdasarkan UU No. 40 Tahun 2007 Bab V juga telah diungkapkan mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan, yaitu perusahaan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib

melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Penelitian mengenai CSR dan respon investor telah banyak dilakukan namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Arya dan Zhang (2009) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara CSR terhadap respon investor. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan Christiawan (2011) yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* yang menandakan bahwa investor mempertimbangkan informasi CSR untuk membuat keputusan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Yuliana, Purnomosidi, dan Sukoharsono (2008) juga menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap reaksi investor. Penelitian lain yang dilakukan oleh Choi, Kwak, dan Choe (2010) menemukan adanya hubungan positif signifikan antara kinerja keuangan perusahaan dengan CSR. Penelitian yang dilakukan oleh Hejazi dan Hesari (2012) menyatakan bahwa pengungkapan CSR memiliki dampak signifikan terhadap pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor.

Sementara penelitian yang dilakukan oleh Istianingsih et al. (2014) menemukan adanya hubungan negatif antara pengungkapan CSR terhadap respon investor. Penelitian yang dilakukan oleh Chrisostomo, Freire, dan Vasconcellos (2009) juga menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara CSR dengan nilai perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007) yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR mempunyai dampak negatif terhadap koefisien respon pendapatan (ERC). Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Hilman & Keim (2001) dan juga Reddy & Gordon (2010), menemukan adanya hubungan negatif antara pengungkapan CSR terhadap reaksi investor.

Hasil penelitian yang berbeda lagi telah ditemukan oleh Dincer (2011) yang mana menyatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara pengungkapan CSR dengan respon investor. McWilliams & Siegel (2000), McWilliams & Siegel (2001) juga menemukan bahwa CSR memiliki dampak yang netral

terhadap kinerja keuangan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu tersebut menjadi salah satu motivasi dalam penelitian ini untuk dilakukan pengujian kembali apakah terdapat pengaruh CSR terhadap respon investor.

Corporate Social Responsibility

CSR adalah tanggung jawab perusahaan atas dampak yang mungkin terjadi pada masyarakat sekitar, baik dampak positif dan negatif pada aspek ekonomi, lingkungan, sosial pada masyarakat (Marsden, 2001 dalam Dahlsrud, 2008). Sesuai dengan definisi tersebut, perusahaan saat ini dapat dikatakan telah menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungannya tempat perusahaan beroperasi.

Laporan CSR yang terdiri atas aspek ekonomi, sosial dan lingkungan, serta tingkat kepatuhan *Global Reporting Initiative* (GRI) akan diambil dengan mempertimbangkan pendekatan *stakeholder theory*. Informasi CSR akan diukur berdasar kriteria GRI Index. Pada penelitian ini menggunakan GRI Index 3.1. Dimensi yang diukur adalah dimensi ekonomi, lingkungan dan sosial.

Respon Investor

Respon investor adalah tanggapan investor atas informasi yang diterima. Informasi yang memberikan keyakinan atas prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang akan direspon dengan peningkatan saham (Cheng dan Christiawan, 2011). Respon investor akan diukur dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang mengacu pada penelitian Arya dan Zhang (2009) serta Groening dan Kanuri (2013). CAR adalah total perubahan persentase harga saham setelah menyesuaikan perubahan pergerakan pasar saham dan risiko sistematis perusahaan Groening & Kanuri (2013).

Stakeholder Theory

Stakeholder theory menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat berkelanjutan dan sukses dengan syarat memenuhi tujuan ekonomi (memaksimalkan keuntungan) dan non-ekonomi (kinerja CSR) dengan memenuhi kebutuhan berbagai jika memenuhi

kebutuhan para *stakeholder* perusahaan yang beraneka ragam (Pirch, Gupta, dan Grau, 2007). Menurut Clarkson, (1995) *Stakeholder* juga dapat dibagi menjadi dua berdasarkan karakteristiknya yaitu *stakeholder* primer yang terdiri dari *shareholder* dan investor, karyawan, konsumen, pemasok, pemerintah, dan *stakeholder* sekunder yang terdiri dari media massa dan kelompok yang berkepentingan khusus (dalam Pirch, Gupta, & Grau, 2007).

Decision Usefulness Theory

Menurut Scoot (2012), *decision usefulness theory* adalah teori yang dapat digunakan untuk menilai suatu informasi berguna dan informasi dikatakan berguna jika dapat membantu pengguna mengambil keputusan. Untuk dapat membuat laporan keuangan yang berguna, maka akuntan harus mengetahui dua hal penting. Yang pertama adalah siapa pengguna laporan keuangan. Adapun pengguna laporan keuangan terbagi-bagi ke dalam beberapa kategori, seperti *equity* dan *debt investors*, manajer, serikat kerja, *standard setters*, dan pemerintah. Yang kedua adalah informasi apa yang dibutuhkan oleh pengguna laporan keuangan terkait masalah pengambilan keputusan.

Return on Assets (ROA)

ROA adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas jumlah aset yang dimiliki (Almilia, Shonhadji, Angraini, 2009). Dapat dikatakan semakin besar ROA berarti semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya. ROA dapat diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai suatu skala besar kecilnya suatu perusahaan (Aryani, 2011). Perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki risiko yang rendah, dan sebaliknya. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus berikut ini.

$$Fsize = \log \text{ total aset}$$

Debt-to-Equity Ratio (DER)

DER dapat didefinisikan sebagai rasio yang membandingkan antara total kewajiban perusahaan dengan total ekuitas perusahaan pada akhir periode (Juniarti & Sentosa, 2009). DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total ekuitas}}$$

Market Share

Market share seringkali digunakan untuk menggambarkan posisi dan kesuksesan sebuah perusahaan dalam suatu sektor industri (O'Regan, 2002). *Market share* yang dimiliki perusahaan dapat dihitung dengan membagi *sales* dengan *sales* industri (O'Regan, 2002).

$$Mshare = \frac{\text{penjualan perusahaan}}{\text{penjualan industri}}$$

Pengaruh CSRI terhadap CAR

Stakeholder theory menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat berkelanjutan dan sukses dengan syarat memenuhi tujuan ekonomi (memaksimalkan keuntungan) dan non-ekonomi (kinerja CSR) dengan memenuhi kebutuhan berbagai *stakeholder* perusahaan yang beraneka ragam (Pirch, Gupta, dan Grau, 2007). Hal ini diwujudkan dengan aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan tersebut diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan untuk memberi informasi bagi investor dalam mengambil keputusan.

Menurut *decision usefulness theory* apabila dalam laporan tersebut memiliki kandungan informasi yang dapat membantu investor menilai keberlanjutan perusahaan maka akan direspon positif, sebaliknya jika laporan tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang dapat membantu investor menilai keberlanjutan perusahaan maka akan direspon negatif. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Muid (2011), Cheng dan Christiawan (2011), Yuliana, Purnomosidi, dan Sukoharsono (2008) menunjukkan adanya pengaruh positif antara CSR terhadap *abnormal return*. Sedangkan Istianingsih et al. (2014), Chrisostomo, Freire, dan Vasconcellos (2009), Sayekti dan Wondabio (2007) menemukan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap *abnormal return* dan menyimpulkan bahwa

informasi dari CSR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return saham*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H₁ : CSRI berpengaruh terhadap CAR.

Pengaruh ROA terhadap CAR

ROA digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu semakin tinggi ROA, menunjukkan bahwa kesempatan investor untuk memperoleh *return* semakin besar, dan juga memiliki risiko yang kecil sehingga hal itu direspon positif oleh investor.

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Fernita et al. (2014), Novrianto (2012), Ulupui (2007). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H₂ : ROA berpengaruh positif terhadap CAR.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap CAR

Ukuran perusahaan merupakan variabel yang banyak digunakan untuk menjelaskan variasi pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. Adapun ukuran suatu perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan, dari besarnya penjualan ataupun modal. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin besar pula. Semakin besar laba yang dihasilkan, berarti perusahaan memiliki risiko yang kecil. Sehingga kesempatan investor untuk mendapatkan *return* semakin besar dan hal itu direspon positif oleh investor.

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Sembiring, 2005 (dalam Sari, 2012), Novrianto (2012), Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap CAR.

Pengaruh DER terhadap CAR

Semakin besar ekuitas yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan hutang yang dimiliki, maka rasio *debt equity* semakin

kecil (Juniarti & Sentosa, 2009). Penelitian lain mengatakan jika hutang perusahaan bertambah besar sehingga beban yang dimiliki semakin berat (Stella 2009). Maka dapat dikatakan semakin tinggi DER, maka perusahaan memiliki risiko yang tinggi, sehingga *return* yang diterima investor akan rendah dan hal itu direspon negatif oleh investor. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Budialim (2013), Sugiarto (2011), Daud dan Syarifuddin (2008). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H₄ : DER berpengaruh negatif terhadap CAR.

Pengaruh Market Share terhadap CAR

Pangsa pasar (*market share*) berarti kekuatan yang dimiliki perusahaan dalam persaingan pasar (Randy dan Juniarti, 2013). Semakin tinggi *market share* maka perusahaan memiliki risiko yang rendah dan investor memiliki *return* yang besar dan hal ini direspon positif oleh investor. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Suprpti dan Nuraini (2009) dan Hidayat dan Setyaningsih (2011). Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₅ : *Market share* berpengaruh positif terhadap CAR.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR terhadap respon investor yang diukur dengan menggunakan CAR. Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif yaitu untuk menghitung CSR dalam laporan tahunan perusahaan dan juga penelitian kuantitatif berupa total aset, total kewajiban, total ekuitas, total penjualan perusahaan, total penjualan industri dan laba bersih, data harga saham harian dan IHSG selama 100-128 hari per tahun.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini data akan diolah dengan menggunakan SPSS versi 20. Berikut adalah hasil dari statistik deskriptif dari penelitian ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
CSR t-2	44	,0238	,2143	,1106	,0454
ROA t-2	44	-,2883	,4035	,0891	,1099
FSIZE t-2	44	,0833	13,4067	11,6654	3,2163
DER t-2	44	,0039	5,7849	,9079	1,032
Market t-2	44	,0017	1,0000	,2866	,3773
CAR t	44	-1,9908	1,4041	-,5153	,8449
Valid N (listwise)	44				

(Sumber : Hasil *output* SPSS)

Tabel 1 menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi masing-masing variabel dalam penelitian ini.

	Unstandardized Residual
N	44
Normal Mean Parameters ^{a,b}	0E-7
Std. Deviation	,14008586
Most Extreme Differences	,133
Absolute Positive	,073
Negative	-,133
Kolmogorov-Smirnov Z	,883
Asymp. Sig. (2-tailed)	,416

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

(Sumber: Hasil *output* SPSS)

Tabel 2 menunjukkan hasil uji normalitas yang dilakukan dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov yang menunjukkan angka signifikansi 0,416 yang berarti bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *error* persamaan regresi berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,512 ^a	,262	,165	,1490173	2,181

a. Predictors: (Constant), Log (Market t-2), Log (CSR t-2), Log (ROA t-2), Log (DER t-2), Log (FSIZE t-2)

b. Dependent Variable: Log (CAR t)

(Sumber: Hasil *output* SPSS)

Tabel 3 menunjukkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan pengujian *Durbin Watson* dan nilainya 2,181. Nilai batas *du* dan $(4-du)$ hasil dari ketetapan tabel *durbin-watson*, $du = 1,77$ dan $(4-du) = 2,23$. Dari nilai *du* dan $(4-du)$ dapat terlihat bahwa nilai *durbin-watson* (*dw*) hasil regresi sudah berada di dalam rentang *du* sampai dengan $(4-du)$ yaitu $1,77 < 2,181 < 2,23$. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas (Uji Glejser)

Model	t	Sig.
(Constant)	2,943	,006
Log (CSR t-2)	1,177	,247
Log (ROA t-2)	-1,363	,181
Log (FSIZE t-2)	-,235	,815
Log (DER t-2)	,803	,427
Log (Market t-2)	-,938	,354

a. Dependent Variable: ABRES

(Sumber: Hasil *output* SPSS)

Tabel 4 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas, dimana seluruh variabel memiliki signifikansi diatas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap variabel tidak terkena heteroskedastisitas.

Tabel 5. Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 Log (CSR t-2)	,965	1,036
Log (ROA t-2)	,940	1,063
Log (FSIZE t-2)	,866	1,155
Log (DER t-2)	,873	1,146
Log (Market t-2)	,891	1,122

(Sumber :Hasil *output* SPSS)

Tabel 5 menunjukkan bahwa pada semua variabel memiliki data dengan nilai VIF kurang dari 10 atau TOL mendekati 1. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 6. Koefisien Determinasi**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,512 ^a	,262	,165	,1490173	2,181

a. Predictors: (Constant), Log (Market t-2), Log (CSR t-2), Log (ROA t-2), Log (DER t-2), Log (FSIZE t-2)

b. Dependent Variable: Log (CAR t)

(Sumber : Hasil *output* SPSS)

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0,165 yang berarti bahwa variabel CSRI, ROA, FSIZE, DER, dan MSHARE mampu menjelaskan perubahan CAR sebesar 16,5% sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor yang tidak ikut dalam penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji F

Model	F	Sig.
1 Regression	2,697	,035 ^b
Residual		
Total		

(Sumber: Hasil *output* SPSS)

Tabel 7 menunjukkan hasil uji F dan menunjukkan F hitung sebesar 2,697 dengan tingkat signifikansi 0,035. Dengan tingkat signifikansi dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan dan model regresi layak untuk menguji hipotesis.

Tabel 8. Hasil Uji t - Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	,327	,155		2,113	,041
1 Log (CSR t-2)	,103	,110	,132	,930	,358
Log (ROA t-2)	1,887	,654	,415	2,884	,006
Log (FSIZE t-2)	-,042	,046	-,138	-,920	,364
Log (DER t-2)	,047	,039	,180	1,209	,234
Log (Market t-2)	,061	,032	,279	1,888	,067

(Sumber: Hasil *output* SPSS)

Pada tabel 8 menunjukkan hasil dari uji t masing-masing variabel, ROA dan *Mshare* memiliki tingkat signifikansi <0,05 atau <0,1 yang membuktikan bahwa variabel ROA dan *MSHARE* mempengaruhi CAR secara signifikan. Sedangkan untuk variabel CSR, Fsize, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR.

Hasil penelitian untuk hipotesis pertama menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap CAR, sehingga H1 ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih & Wirajaya (2014), Agustine (2014) yang menyatakan bahwa investor tidak melihat kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Pada tabel 4.2 statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata CSR

hanya sebesar 11,0%, membuktikan bahwa kegiatan CSR tersebut pada sektor pertanian tidak banyak diungkapkan dalam laporan tahunan dan tidak memenuhi kriteria GRI 3.1. Dimana aktivitas CSR di Indonesia merupakan hal yang relatif baru sehingga investor tidak mempertimbangkan hal tersebut. Purwaningsih & Wirajaya (2014) juga menyatakan bahwa CSR yang diungkapkan perusahaan bukan faktor penting yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi.

Hasil penelitian untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap CAR, sehingga H2 diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007), Novrianto (2012) serta Fernita et al. (2014). Nilai ROA yang tinggi maka berarti laba yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi sehingga perusahaan semakin efisien dalam mengelola aset yang dimiliki. Sehingga hal ini direspon positif oleh investor.

Hasil penelitian untuk hipotesis ketiga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap CAR, sehingga H3 ditolak. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Novrianto (2012), Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009). Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009) dan Rachmawati dan Triatmoko (2007), dimana dikatakan bahwa besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian yang akan diterima (Solechan, 2009). Dapat dikatakan bahwa investor di Indonesia mulai memperhatikan efektivitas penggunaan dana yang dimiliki untuk menghasilkan laba (Kusumo dan Juniarti 2015).

Hasil penelitian untuk hipotesis keempat menunjukkan bahwa rasio *debt to equity* (DER) tidak berpengaruh terhadap CAR, sehingga H4 ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan Ulupui (2007) dan Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap CAR. Hal ini dikarenakan dalam mengambil keputusan berinvestasi investor lebih melihat bagaimana manajemen menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien

(Mahendra, Artini, dan Suarjaya, 2012). Yocelyn dan Christiawan (2012) mengatakan bahwa investor tidak melihat transaksi yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang untuk pengambilan keputusan investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berikut adalah hasil penelitian pengaruh *corporate social responsibility* terhadap respon investor dalam sektor pertanian.:

1. *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI) tidak berpengaruh terhadap *Cummulative Abnormal Return*.
2. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *Cummulative Abnormal Return*.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Cummulative Abnormal Return*.
4. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Cummulative Abnormal Return*.
5. *Market share* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cummulative Abnormal Return*.

Penelitian ini diharapkan menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya dengan mempertimbangkan beberapa hal berikut :

- a. Manajemen perusahaan perlu untuk mempertimbangkan aktivitas CSR dalam proses pengambilan keputusan investasi.
- b. Para investor perlu mempertimbangkan untuk menggunakan ROA dan *market share* sebagai pertimbangan dalam mengambil suatu keputusan.

Keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Penilaian ini menilai aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan terbatas hanya pada laporan tahunan perusahaan, tidak menggunakan sumber-sumber lain.
- b. Pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2008-2012 sehingga penelitian dengan periode yang berbeda dapat menghasilkan hasil yang berbeda.

DAFTAR REFERENSI

- Agustine, I. (2014). Pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. *Finesta*, 2(1), 42-47.
- Almilia, L.S., Shonhadji, N., & Angraini. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial sustainability ratio pada bank umum swasta nasional non devisa periode 1995-2005. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 42-52.
- Arya, B., Zhang, G. (2009). Institutional reforms and investor reactions to CSR announcements: evidence from an emerging economy. *Journal of Management Studies*, 46(7), 1-24.
- Aryani, D.S. (2011). Manajemen laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*, 1(2), 200-220.
- Budialim, G. (2013). Pengaruh kinerja keuangan dan risiko terhadap return saham perusahaan sektor consumer goods di BEI periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1-23.
- Cheng, M., Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap abnormal return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 24-36.
- Choi, J. S., Kwak, Y. M., Choe, C. (2010). Corporate social responsibility and corporate financial performance: evidence from Korea. *Australian Journal of management*, 35(3), 291-311.
- Chrisostomo, V. L., Freire, F. S., Vasconcellos, F. C. (2009). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295-309.
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Journal Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15, 1-13.
- Daud, R. M., Syariffudin, N. A. (2008). Pengaruh corporate social responsibility disclosure, timeliness, dan debt to equity ratio terhadap earning response coefficient (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 1(1), 82-101.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100.
- Dincer, B. (2011). Do the shareholders really care about corporate social responsibility. *International Journal of Business and Social Science*, 2(10), 71-76.
- Fernita, C., Paramita, E. L., Restuti, M. D., Nugroho, P. I. (2014). Corporate social responsibility (CSR) disclosure in banking industry in Indonesia. *International Conference on Business, Economics, and Accounting*, 1-14.
- Groening, C., & Kanuri, V. K. (2013). Investor reaction to positive and negative corporate social events. *Journal of Business Research*, 66(10), 1852-1860.
- Hejazi, R., Hesari, S. (2012). *Investor reaction to the disclosure types of corporate social responsibilities*. 145-149.
- 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 BEI tahun 2004-2007). *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 1(2), 79-87.
- Hillman, A. J. Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-139.

- Indonesia. Bapepam. (n.d.). *Undang-undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007*. Retrieved April 30, 2015, from https://www.google.co.id/url?sa=t&source=web&rct=j&ei=mjdUVa-PFpCfugTP-4HwBw&url=http://www.bapepam.go.id/reksadana/files/regulasi/UU%252040%2502007%2520Perseroan%2520Terbatas.pdf&ved=0CBsQFjAA&usg=AFQjCNGtp29wtdnwar-_GOtbeZcoWUohFw&sig2=HCsHn3b84BmAvbKrfI77Sg
- Istianingsih, Zulni, Rhodiah (2014). *Corporate social responsibility disclosure and predictability of future earnings: evidence from Indonesia Stock Exchange*, 1-13.
- Juniarti & Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh good corporate governance, voluntary disclosure terhadap biaya hutang (cost of debt). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 88-100.
- Kusumo, J. M. T. & Juniarti. (2015). Pengaruh corporate social responsibility terhadap respon investor dalam sektor industri barang konsumsi. *Journal Business Accounting Review*, 3(1), 212-222.
- Mahendra, A., Artini, L. G. S., Suarjaya, A. 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.
- Martani, D., Mulyono, & Khairurizka. R. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 8(6), 44-55.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification. *Strategic Management Journal*, 21, 603-609.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- Muid, D. (2011). Pengaruh corporate social responsibility terhadap stock return (studi empiris perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2009). *Fokus Ekonomi*, 6(1), 105-121.
- Novrianto. (2012). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan informasi sosial pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 1-5.
- O'Regan, N. (2002). Market Share: The conduit to future success? *European Business Review* 14(4), 287-293.
- Pahala, I., Jaya, T. E., Meilisa, G. O. (2012). Pengaruh perbedaan laba akuntansi dan laba fiskal serta ROA terhadap cumulative abnormal return pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009. *Econosains*, 10(2), 170-192.
- Pirch, 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.
- Purwaningsih, N. K. I., Wirajaya, I. G. A. (2014). Pengaruh kinerja pada nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(3), 598-613.
- Rachmawati, A., Triatmoko, H. (2007). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan, 1-26.
- Randy, V., & Juniarti (2013). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI 2007-2011. *Journal Business Accounting Review*, 1(2), 1-13.
- Reddy, K., Gordon, L. W. (2010). The effect of sustainability reporting on financial performance: an empirical study using listed companies. *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*, 6(2), 9-39.
- Sari, R. A. (2012). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap corporate social responsibility disclosure pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*, 1(1), 124-140.

- Sayekti, Y., Wondabio, L. S. (2007). Pengaruh CSR disclosure terhadap earning response coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi X Unhas Makassar 26-28 Juli 2007*, 1-35.
- Scott, W. R. (2012). *Financial accounting theory 6th edition (the decision usefulness approach to financial reporting)*. Toronto: Pearson Education Canada
- Solechan, A. (2009). Pengaruh *earning*, manajemen laba, ios, beta, size dan rasio hutang terhadap *return* saham pada perusahaan yang go public di BEI, 1-18.
- Stella. (2009). Pengaruh price to earnings ratio, debt to equity ratio, return on asset, dan price to book value terhadap harga pasar saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(2), 97-106.
- Sugiarto, A. (2011). Analisa pengaruh beta, size perusahaan, DER, dan PBV ratio terhadap return saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(1), 8-14.
- Sujoko, Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ektern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewajiban Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Suprpti, S. B. W., Nuraini, S. D. (2009). Pengaruh pangsa pasar, rasio leverage, dan rasio intensitas modal pada return saham. *Karisma*, 3(2), 139-146.
- Ulupui, I. G. K. A. (2007). Analisis pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di BEJ). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2(1), 1-20.
- Yocelyn, A. & Christiawan, Y. J. (2012). Analisis pengaruh perubahan arus kas dan laba akuntansi terhadap return *saham* pada perusahaan berkapitalisasi besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 81-90.
- Yuliana, R., Purnomosidi, B., Sukoharsono, E. G. (2008). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap penungkapan corporate social responsibility (CSR) dan dampaknya terhadap reaksi investor. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 245-276.