

PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP RESPON INVESTOR DALAM SEKTOR PERDAGANGAN, JASA, DAN INVESTASI

Adrian Budiman dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@petra.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh implementasi *Corporate Social Responsibility* yang diukur menggunakan *Global Reporting Initiative 3.1* terhadap respon investor yang diukur menggunakan *abnormal return*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 324 perusahaan tahun sektor perdagangan, jasa, dan investasi dengan periode penelitian tahun 2008 – 2012. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Sedangkan hasil variabel- variabel kontrol yaitu *return on asset*, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, dan *market share* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Kata kunci : *Corporate Social Responsibility*, Return on Asset, Debt to Equity Ratio, ukuran perusahaan, *market share*, *abnormal return*

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine whether there are significant implementation of corporate social responsibility which is measured using the global reporting initiative 3.1 towards the investor response as measured using the abnormal return. The sample used in this study were 324 company years in the trade, services, and investment in the research period of 2008-2012. The results of this study demonstrate that corporate social responsibility has positive effect on abnormal returns. While the results of the control variables, namely return on assets, the size of the company, debt to equity ratio, and the market share does not affect the abnormal return.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Market Share, Abnormal Return

PENDAHULUAN

Pada saat ini, ketidakpedulian perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat semakin meningkat. Perusahaan hanya berorientasi pada keuntungan tanpa melihat sisi ekonomi, etik, dan hukum (Doh et al, 2010). Menurut K. Bertens (2000), pada sisi ekonomi, perusahaan harus mampu meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Di sisi etik, perusahaan diharapkan tidak bersikap kontradiksi pada masyarakat, Serta di sisi hukum, perusahaan secara terbuka mampu melakukan perilaku sosial sesuai dengan peraturan yang berlaku. Karena itulah muncul gagasan untuk merangkul sisi positif bagi perusahaan menjadi satu melalui *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Saat ini *Corporate Social Responsibility* di Indonesia bukan lagi bersifat sukarela melainkan suatu kewajiban yang harus

dilakukan oleh perusahaan. Hal ini tercantum pada Undang – undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (pasal 74 ayat 1a).

Berbagai penelitian terdahulu mengenai pengaruh CSR terhadap respon investor sudah banyak dilakukan. Penelitian Hidayat dan Setyaningsih (2011), Hall dan Rieck (1998), Chung et al. (1998), Griffin dan Sun (2012), Choi et al. (2010), Uadiale dan Fagbemi (2012), Arya dan Zhang (2009), Sayekti dan Wondabio (2007) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap respon investor.

Berbeda dengan penelitian di atas, penelitian Chih et al. (2008); Lianny dan Tundjung (2012), Wang et al. (2010), Chrisostomo (2007), Brammer et al. (2006) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap respon investor. Namun pada

Penelitian Doh et al. (2010), Fiori (2007), Roman (1999), Hull dan Rothenberg (2008) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara CSR dengan respon investor. Namun sejauh ini peneliti belum menemukan adanya penelitian yang dilakukan terkait pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap respon investor pada sektor perdagangan, jasa, dan investasi.

Berdasarkan latar belakang diatas maka perumusan masalah penelitian ini adalah apakah *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap respon investor? Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap respon investor.

Pengertian *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah perilaku dan tanggung jawab perusahaan serta dampak terhadap masyarakat di mana mereka beroperasi dengan memperhitungkan dampak positif dan negatif pada aspek sosial, lingkungan, dan ekonomi (Marsden, 2001 dalam Dahlsrud, 2006). *Corporate Social Responsibility* (CSR) terdiri dari tiga aspek, yaitu aspek ekonomi, aspek sosial, dan aspek lingkungan. Aspek ekonomi merupakan aspek yang berhubungan dengan memaksimalkan laba dari perusahaan. aspek sosial, perusahaan diharapkan mampu memberikan kontribusi positif bagi masyarakat serta *stakeholder* dari perusahaan. Serta di aspek lingkungan perusahaan harus menjaga kualitas lingkungan. Karena aktivitas perusahaan biasanya mempunyai dampak negatif bagi lingkungan. Maka dari itu, perusahaan diharapkan memiliki komitmen untuk bertanggung jawab pada lingkungan.

Dalam penelitian ini CSR diukur dengan menggunakan CSRI berdasarkan pada kriteria GRI karena GRI memiliki reputasi yang tinggi dan banyak perusahaan menggunakannya sebagai pedoman dalam pelaporan CSR (Buesso, 2013). Penelitian ini menggunakan GRI 3.1 karena versi 3.1 merupakan pembaharuan dari versi yang lama (versi 3). Pada GRI 3.1 terdapat penambahan aspek yaitu aspek *human right* dan *local community impact*. Penelitian ini tidak menggunakan versi terbaru (versi 4) karena versi ini baru dipublikasikan tahun 2013 dan diwajibkan pada tahun 2015 sedangkan penelitian ini meneliti perusahaan periode 2008 – 2012. Perhitungan CSRI mengacu pada penelitian buesso et al. (2013)

dan Cheng dan Christiawan (2011) dilakukan dengan memberi nilai 0 jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada daftar pernyataan dan memberi nilai 1 Jika perusahaan mengungkapkan item pada daftar pernyataan.

Pengertian Respon Investor

Respon investor merupakan tindakan yang dilakukan oleh investor. Hal ini berkaitan dengan *efficient market hypothesis theory* yang menyatakan informasi yang tersedia mencerminkan harga pasar. Sejalan dengan teori EMH, investor akan merespon semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan dan digunakan sebagai pengambilan keputusan (Wulandari dan Wirajaya, 2014). Investor akan bereaksi positif bila informasi dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan keberlanjutan perusahaan.

Dalam penelitian ini respon investor diukur menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang mengacu pada Arya dan Zhang, 2009. Periode yang digunakan selama 128 hari karena waktu yang terlalu singkat membuat model kurang tepat dalam mengestimasi *abnormal return* (Becchetti, L. dan Ciciretti, R. 2011). Tahap dalam menghitung CAR :

1. Estimasi hubungan *actual* dan *market return*

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

2. Menghitung AR

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{it})$$

3. Menghitung CAR dengan *event window* selama 10 hari (t_{-5} , t_0 , dan t_{+5})

$$CAR(t_1, t_2) = \sum AR_t$$

Stakeholder Theory

Pirsch et al. (2007) mengungkapkan bahwa *stakeholder theory* menyatakan keberlangsungan perusahaan bergantung pada bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan *stakeholder* dalam sisi ekonomi dan non- ekonomi (lingkungan dan sosial). Pada sisi ekonomi, perusahaan bertanggung jawab untuk menghasilkan laba. Di sisi non ekonomi Jensen (2001) menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab atas kebutuhan karyawan, masyarakat, dan lingkungan dengan memperhatikan dampak yang muncul akibat operasional perusahaan. Menurut Freeman (1984) dalam Pirsch et al., (2007); *stakeholder* dan perusahaan dapat

saling mempengaruhi untuk membantu perusahaan mencapai tujuannya.

Perusahaan tidak hanya bertanggungjawab terhadap para pemilik dengan mengutamakan laba namun menjadi lebih luas dengan mempertimbangkan faktor-faktor sosial dan lingkungan. Hal ini merupakan bentuk dari perwujudan CSR dan sebagai sarana memperoleh dukungan dari *stakeholder*.

Decision Usefulness Theory

Scott (2003) menyatakan bahwa *decision usefulness theory* merupakan suatu pendekatan yang menyatakan bahwa suatu informasi harus berguna bagi penggunaannya (Investor) dalam pengambilan keputusan investasi. Teori *decision usefulness* juga mengasumsikan bahwa individu harus bersikap rasional dalam pengambilan keputusan. Karena jika individu tidak mengambil keputusan secara rasional, maka sulit bagi siapapun untuk memahami informasi mana yang dinilai bermanfaat (Scott, 2009).

Puspitaningtyas (2010) mengemukakan bahwa teori *decision usefulness* diperlukan oleh investor untuk pengambilan keputusan dan sesuai dengan tujuan laporan keuangan yang ada pada SFAC No.1 tentang tujuan laporan keuangan terhadap pelaku bisnis. Pada pernyataan ini dijelaskan bahwa meskipun laporan keuangan ditujukan pada sasaran yang luas, namun lebih diutamakan laporan keuangan ini diperuntukkan investor dan kreditor. Apabila kebutuhan atas laporan bagi investor sudah terpenuhi, maka berarti terpenuhi juga kebutuhan bagi pengguna yang lain.

Return on Asset

Return on asset (ROA) merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba atas dasar aset yang dimiliki (Almiria, Shonhadji, Angraini, 2009). ROA digunakan sebagai salah satu ukuran tingkat profitabilitas dan diukur dari jumlah harta yang dimiliki perusahaan (Hidayatulloh dan Mulya, 2009). Semakin tinggi ROA menunjukkan perusahaan semakin efisien dalam menggunakan asetnya. ROA dapat diukur dengan membandingkan laba bersih perusahaan terhadap total aset.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan kapasitas dari suatu perusahaan. Perusahaan yang besar akan memiliki kapitalisasi pasar

yang besar, nilai buku yang besar, serta laba yang tinggi (Dewi dan Wirajaya, 2013 dalam Wedari, 2006). Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset, penjualan, kapitalisasi pasar.

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio adalah rasio yang membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total ekuitas pada akhir tahun (Juniarti & Sentosa, 2009). Semakin tinggi DER dari suatu perusahaan, mengindikasikan bahwa tinggi juga tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga kewajiban perusahaan semakin bertambah (Stella, 2009). *Debt to equity ratio* diukur dengan membandingkan jumlah hutang terhadap total ekuitas.

Market Share

Market share adalah posisi perusahaan dalam satu sektor industri (O'regan, 2002). Kotler (2006) mengungkapkan tingkat *market share* dari sebuah perusahaan tergantung pada tingkat dan daya beli dan selera dari konsumen. *Market share* yang besar dari sebuah perusahaan, akan menunjukkan penguasaan penjualan pada satu sektor industri. Semakin tinggi market share dari perusahaan menunjukkan perusahaan mampu mempengaruhi pasar. *Market share* diukur dengan membandingkan penjualan perusahaan dengan penjualan dalam sektor industri perusahaan tersebut.

Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Abnormal Return

Stakeholder theory menyatakan, untuk dapat berkelanjutan, perusahaan harus bisa memenuhi kebutuhan ekonomi dan non – ekonomi *stakeholder*. Maka dari itu perusahaan melakukan CSR sebagai perwujudan *stakeholder theory* dan CSR dipublikasikan dalam *annual report* perusahaan. Di samping itu, *decision usefulness theory* menyatakan bila laporan tersebut memiliki kandungan informasi yang dapat membantu investor dalam mengambil keputusan dalam menilai keberlanjutan perusahaan maka akan direspon positif, tetapi jika tidak memiliki kandungan informasi maka tidak direspon atau direspon negatif.

Hasil penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap *abnormal return* masih tidak konsisten. Penelitian Hidayat dan Setyaningsih (2011), Hall dan Rieck (1998), Chung et al. (1998), Griffin dan Sun (2012),

Choi et al. (2010), Uadiale dan Fagbemi (2012), Cheng dan Christiawan (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif CSR terhadap *abnormal return*. sedangkan penelitian Lianny dan Tundjung (2012), Wang et al. (2010), Chrisostomo (2007), Brammer et al. (2006) menunjukkan pengaruh negatif CSR terhadap *abnormal return*.

H₁ : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *abnormal return*

Pengaruh ROA dan *Abnormal Return*

Perusahaan memiliki tujuan dalam melakukan usahanya yaitu untuk mendapatkan laba. Semakin tinggi ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik karena perusahaan semakin efisien dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh laba. Penelitian Syauta dan Widjaja (2009), Pahala (2012) menunjukkan adanya pengaruh positif ROA terhadap *abnormal return*.

H₂ : ROA berpengaruh positif terhadap *abnormal return*

Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Abnormal Return*

Semakin besar ukuran perusahaan, mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset yang besar. Secara teoritis, investor akan merespon positif perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar karena risiko perusahaan rendah. Pada penelitian yang dilakukan oleh Doh (2010), Wang et al. (2010) ditunjukkan bahwa adanya hubungan positif mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap *abnormal return*.

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return*

Pengaruh DER dan *Abnormal Return*

DER digunakan untuk mengukur tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar. Semakin tinggi DER dari perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai tingkat ketergantungan yang tinggi terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko dari perusahaan juga semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan Satriya (2014), Hendrawati dan Christiawan (2014), Setiawan dan Daud (2012) menunjukkan pengaruh negatif antara DER terhadap *abnormal return*.

H₄ : *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*

Pengaruh *Market Share* dan *Abnormal Return*

Market share menunjukkan seberapa besar perusahaan menguasai pasar dalam sektor industri. Semakin tinggi *market share* dari suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut merupakan *leader* pada sektor industri tersebut. Secara teoritis, perusahaan yang memiliki *market share* yang tinggi menunjukkan bahwa risiko perusahaan juga rendah dan akan mampu menarik respon dari investor. Penelitian yang dilakukan Hidayat dan Setyaningsih (2012) menunjukkan *market share* berpengaruh terhadap *abnormal return*.

H₅ : *Market share* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap respon investor. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini penelitian akan menguji *Corporate Social Responsibility* menggunakan *Global Reporting Index 3.1* sedangkan respon investor menggunakan *Cumulative Abnormal Return*.

Respon investor sebagai *dependent variable* dan diukur dengan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. *Corporate Social Responsibility* sebagai *independent variable* diukur menggunakan *CSR Index*

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu *return on asset (ROA)*, ukuran perusahaan (*size*), *debt to equity ratio (DER)*, dan *market share*.

Penelitian ini menggunakan populasi dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008 hingga 2012 yang berjumlah 452 perusahaan tahun. Sebanyak 67 perusahaan tahun tidak menyediakan laporan tahunan serta 61 perusahaan tahun yang tidak menyediakan data yang lengkap sesuai yang dibutuhkan sehingga jumlah akhir yang diperoleh sebanyak 324 perusahaan tahun.

Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini digunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia dan perusahaan. Laporan tahunan

yang dibutuhkan adalah periode 2008 hingga 2012.

Tabel 1. Deskripsi Sampel

No	Syarat Sampel	Jumlah tahun
1.	Terdaftar di BEI periode 2008-2012	452
2.	Tidak menyediakan laporan tahunan antara 2008-2012	(67)
3.	Perusahaan yang tidak menyediakan data yang lengkap sesuai yang dibutuhkan	(61)
Total Sampel		324

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan regresi berganda. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$CAR_{i,t} = \alpha + B_1CSRI_{i,t-1} + B_2FSIZE_{i,t-1} + B_3ROA_{i,t-1} + B_4DER_{i,t-1} + B_5MSHARE_{i,t-1} + \varepsilon$$

Keterangan :

- CAR : *Cumulative Abnormal Return*
- α : Konstanta koefisien
- CSRI : *Corporate Social Responsibility*
- FSIZE : Ukuran perusahaan
- ROA : *Return on Assets*
- D/E : *Debt to Equity Ratio*
- MSHARE : *market share*
- ε : *Error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap respon investor, penelitian menggunakan periode lima (5) tahun. Hipotesis pada penelitian ini diuji menggunakan regresi berganda. Berikut data deskriptif statistik untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2. Deskripsi Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSRI	324	.02	.23	.085	.043
ROA	324	-1.71	6.12	.076	.410
FSIZE	324	4.34	13.70	11.810	1.011
DER	324	-51.33	39.79	1.352	4.065
MSHARE	324	0.000	.92	.0839	.133
CAR	324	-3.00	1.96	-1.367	.664
Valid (listwise)	324				

Tabel 2 menggambarkan deskripsi statistik untuk masing-masing variabel yang digunakan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap respon investor. Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai minimum DER mencapai -51,33 yang dimiliki oleh perusahaan WAPO tahun 2011. Nilai DER -51,33 dari perusahaan WAPO disebabkan perusahaan mengalami kerugian beban usaha sebesar Rp 69,5 miliar selain itu, perusahaan juga mengalami kerugian penjualan investasi

saham senilai Rp 50,1 miliar (www.market.bisnis.com, diakses 20 Desember 2014).

Tabel 3. Uji Normalitas

	Unstandardised Residual
N	323
Normal Parameter Mean	0E-7
Std. Deviation	.65496494
Absolute	.153
Positive	.139
Negative	-.153
Kolmogorov-Smirnov Z	2.747
Asymp. Sig. (2-Tailed)	.000

a. Test Distribution is Normal

b. Calculated from data

Hasil pengujian yang dilakukan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (Tabel 4.3.) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Sig* yang lebih rendah dari 0,05. Menurut Santoso (2002), data diterima apa adanya, dianggap tidak normal dan tidak perlu dilakukan berbagai *treatment* karena sampel data terlalu besar sehingga masih dapat ditoleransi. Dengan demikian berdasarkan hasil di atas terbukti bahwa data tidak berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Autokorelasi

R	.169 ^a
R Square	.029
Adjusted R Square	.013
Std. Error of the estimate	.66011
Durbin Watson	1.730

Pengujian autokorelasi pada tabel 4.4., menunjukkan angka *Durbin-Watson* sebesar 1,730. Angka ini memenuhi kriteria DW yang berkisar antara 0 hingga 2. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4. Uji F

ABOVA ^b					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4.070	5	.814	1.868	.100 ^a
Residual	138.131	317	.436		
Total	142.202	322			

Predictor: (Constant), MSHARE, ROA, CSRI, DER, FSIZE
Dependent variable: LagY

Tabel 4 menunjukkan besarnya F adalah 1,868 dengan tingkat signifikansi 0,1. Syarat signifikansi dari uji F adalah tingkat signifikansi kurang dari 0,05 atau 0,1; yang

artinya variabel independen secara keseluruhan memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*.

Pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa *Tolerance* mendekati angka satu dan *VIF* < 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas.

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas tanpa lag

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.193	.233		.826	.409
CSRI	1.21	.451	.155	2.704	.007
ROA	-.038	.046	-.045	-.814	.416
FSIZE	.020	.021	.059	.972	.332
DER	-.002	.005	-.024	-.426	.670
MSHARE	.018	.152	.007	.118	.906

Tabel 6. Uji Heterokedastisitas menggunakan lag

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.545	.244		2.232	.026
CSRI	.555	.473	.068	1.174	.241
ROA	-.038	.048	-.045	-.795	.427
FSIZE	-.004	.022	-.012	-.193	.847
DER	.004	.005	.050	.891	.374
MSHARE	.042	.159	-.016	.263	.792

a. Dependent Variable: ABS1

Pengujian dilakukan dua kali karena pada pengujian pertama, hasil uji heterokedastisitas masih belum terpenuhi, sehingga dilakukan *treatment* yaitu *lag* untuk mengatasi terjadinya heterokedastisitas. Pengujian heterokedastisitas pada tabel 4.5. menunjukkan bahwa angka *Sig* dari seluruh variabel adalah > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada data yang ada.

Tabel 7. Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(constant)		
CSRI	.927	1.078
ROA	.994	1.006
FSIZE	.818	1.223
DER	.990	1.010
MSHARE	.878	1.138

a. Dependent Variable: LagY

Tabel 8. Nilai Koefisien Determinasi (R²)

R	.169 ^a
R Square	.029
Adjusted R Square	.013
Std. Error of the estimate	.66011

Analisa berdasarkan hasil SPSS pada tabel 4.7. adalah bahwa angka *Adjusted R Square* atau koefisien determinasi adalah 0,013 (1,3%) yang mengartikan bahwa *abnormal return* dapat dijelaskan oleh *Corporate Social Responsibility Index (CSRI)*, *Return on Asset (ROA)*, ukuran perusahaan (*FSIZE*), *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *market share (MSHARE)* sebesar 1,3%.

Tabel 9. Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4.070	5	.814	1.868	.100 ^b
Residual	138.131	317	.436		
Total	142.202	322			

a. Dependent Variable: LagY

b. Predictors: (constant), MSHARE, ROA, CSRI, DER, FSIZE

Dari hasil Uji F, besarnya F adalah 1,868 dengan tingkat signifikansi 0,1. Syarat signifikansi dari uji F adalah tingkat signifikansi kurang dari 0,05 atau 0,1; yang artinya variabel independen secara keseluruhan memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*.

Tabel 10. Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.718	.453		-3.791	.000
CSRI	2.189	.877	.144	2.498	.013
ROA	.098	.090	.061	1.097	.273
FSIZE	.013	.040	.020	.329	.743
DER	-.007	.009	-.041	-.738	.461
MSHARE	.137	.295	.028	.466	.642

--	--	--	--	--	--

Pada hasil dari uji t, dapat disimpulkan bahwa tingkat signifikansi CSRI tidak melebihi 0,05 yang artinya CSRI berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Sedangkan variabel *market share*, ROA, FSIZE, dan DER tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Hasil penelitian untuk hipotesis pertama menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, Sehingga H_1 diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Cheng dan Christiawan (2011), Hidayat dan Setyaningsih (2011), Hall dan Rieck (1998), Chung et al. (1998), Griffin dan Sun (2012), Choi et al. (2010), Uadiale dan Fagbemi (2012). Apabila CSR yang terdapat pada laporan tahunan perusahaan memiliki kandungan informasi, maka akan direspon positif oleh investor. Selain itu CSR digunakan untuk menjaga keberlangsungan hidup dari perusahaan di masa yang akan datang. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa CSR sudah mulai banyak dilakukan oleh perusahaan di Indonesia dan digunakan oleh investor sebagai pengambilan keputusan investasi.

Hasil uji hipotesis pada variabel ROA, ukuran perusahaan, DER, dan *market share* menunjukkan bahwa aspek – aspek fundamental selain *Corporate Social Responsibility* tidak diperhatikan oleh investor. Hal ini juga menunjukkan bahwa investor masih berorientasi untuk jangka pendek dalam pengambilan keputusan investasi (Sukartaatmadja, 2005 Marli (2010), Diputra dan Anna (2013), serta Suratini dan Nikmah. (2011).

Hasil penelitian untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Sehingga H_2 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hidayatulloh dan Mulya (2013) dan Stella (2009) yang menyatakan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini disebabkan karena ROA bukan satu-satunya rasio profitabilitas yang mewakili nilai dari perusahaan dan menurut Pahala et al. (2012), dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki ROA rendah belum tentu memiliki CAR yang rendah. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian sebagai berikut :

Tabel 11. Hubungan ROA-CAR

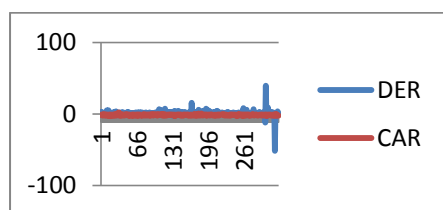
Kode Perusahaan-tahun	ROA	CAR
PTSP-2009	12,09%	-2,02
PNSE-2009	11,09%	-2,05
PSKT-2009	3,45%	-2

Dari tabel di atas dapat dilihat meskipun *Return on Asset* dari PNSE dan PTSP lebih besar dibandingkan PSKT, namun *Cumulative Abnormal Return* dari PNSE lebih kecil dibandingkan keduanya. Dari data tersebut maka dapat disimpulkan bahwa di sektor perdagangan; jasa; dan investasi, ROA tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Hasil penelitian untuk hipotesis ketiga menunjukkan bahwa FSIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Sehingga H_3 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fernandez dan Susanto (2012) serta Octavia dan Hermi (2014). Menurut Ibrahim (2012), ukuran perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi, Namun yang dilihat adalah besarnya *return* yang diperkirakan dan *return* yang didapat oleh suatu perusahaan.

Di sisi lain, menurut Pahala (2012), sebagian perusahaan yang memiliki total aset kecil lebih dipandang oleh investor karena memiliki kesempatan lebih besar dalam meningkatkan harga saham dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset besar. Hal inilah yang menyebabkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Hasil penelitian untuk hipotesis keempat menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Sehingga H_4 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Satriya (2014) serta Hendrawati dan Christiawan (2014) yang menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.1 yang menggambarkan bahwa kenaikan dan penurunan DER tidak berpengaruh terhadap CAR karena Dalam mengambil keputusan, investor lebih memperhatikan tingkat efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola dana tersebut (Mahendra, Artini dan Suarjaya, 2012).



Hasil penelitian untuk hipotesis kelima menunjukkan bahwa MSHARE tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Gambar 4.2. dibawah ini menunjukkan bahwa kenaikan maupun penurunan CAR tidak dipengaruhi oleh *market share*. Di samping itu, tingkat *market share* sektor perdagangan, jasa, dan investasi cenderung stabil. Menurut Finlay (2000) dalam O'Regan (2002), *market share* yang stabil menandakan bahwa *market share* bukan salah satu hal yang menggambarkan tingkat laba dari perusahaan. Maka dari itu, investor dalam perdagangan, jasa, dan investasi kurang memperhatikan *market share* dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap respon investor. *Corporate social responsibility* diukur menggunakan CSRI sedangkan respon investor diukur menggunakan *cumulative abnormal return*. Penelitian ini menggunakan sampel dari 316 perusahaan tahun sektor perdagangan, jasa, dan investasi; dapat disimpulkan bahwa:

1. *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*
2. *Return on asset* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*
3. Ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap respon investor
4. *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap respon investor
5. *Market share* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*

DAFTAR REFERENSI

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), 1-22.
- Boesso, G. , Kumar, K. & Michelon, G. (2013). Descriptive, instrumental and strategic approaches to corporate social responsibility do they drive financial performance of companies differently? *Accounting,Auditing & Accountability Journal*, 26 (3), 399-422.
- Bramer, S., Brooks, C. & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management Autumn*, 2006, 97-116.
- Cheng, M. & Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap abnormal return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13 (1) , 24-36.
- Chih, H. L., Shen, C. H. & Kang, F. C. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: some international evidence. *Journal of Business Ethics*, 79 , 179-198.
- 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. D. S. & Vasconcellos, F. C. D. (2010). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*,7(2), 295-309.
- Chung, K. H., Wright, P. & Charoenwong, C. (1998). Investment opportunities and market reaction to capital expenditure decisions. *Journal of Banking & Finance*, 22, 41-60.
- Dahlsrud, A. (2006). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility Environment Management*, 15, 1- 13.
- Diputra, R. S. & Anna, Y. D. (2013). Pengaruh ketepatan pelaporan laporan q keuangan, opini audit, pergantian

- kantor akuntan publik, dan reputasi kantor akuntan publik terhadap respon investor. *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Unpar*, 18 (2), 39-59.
- Doh, J. P., Howton, S. D. & Howton, S. W. (2010). Does the market respond to an endorsement of social responsibility? The role of institutions, information, and legitimacy. *Journal of Management*, 36 (6), 1461-1485.
- Griffin, P. A. & Sun, Y. (2012). Going green: market reaction to CSR newswire releases. *Journal of Accounting and Public Policy*, 12(1), 1-29.
- Hall, P. L. & Rieck, R. (1998). The effect of positive corporate social actions on shareholder wealth. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11 (2), 83-89.
- Hendrawati, L. & Christiawan, Y. J. (2014). Pengaruh debt to equity ratio, arus kas operasi, dan earnings terhadap return saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. *Business Accounting Review*, 2 (2), 42-51.
- 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.
- 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.
- Hidayatulloh, S. & Mulya, A. A. (2009). Analisa pengaruh audit delay, roa, return saham dan kebijakan deviden terhadap reaksi investor. *Jurnal Akuntansi*, 13(1), 35-45 .
- Hull, C. E. & Rothenberg, S. (2008). Firm performance : the interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation. *Strategic Management Journal*, 29, 781-789.
- Ioannou, I. & Serafiem, G. (2014). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations. *Strategic Management Journal*, 36(7), 1053-1081.
- Jensen, M. C. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14 (3), 8-21.
- 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.
- Leuz, C. & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124.
- Luo, X. & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of Marketing*, 70 (4), 1-18.
- Mahendra Dj, A., Artini, L. G., and Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), 130-138.
- Marli (2010). Analisa variabel yang mempengaruhi price earning ratio dalam penilaian harga saham di Bursa Efek Jakarta (tahun 1998-2001). *Wacana* 13, (2), 260-275.
- Naimah, Z. & Utama, S. (2006). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan profitabilitas perusahaan terhadap koefisien respon nilai buku ekuitas: studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*, 1-26.
- 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.
- Puspitaningtyas, Z. (2010). Relevansi nilai informasi akuntansi dan manfaatnya bagi investor. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 6(2), 164-183.
- Roman, R. M., Hayibor, S. & Agle B. R. (1999). The relationship between social and financial performance. *Business and Society*, 38, 109-125.

- Saleh, M., Zubayer, M. & Mahmud K. T. (2010). The effect of CSR disclosure on institutional ownership. *Pakistan Journal Of Commerce and Social Sciences*, 4(1), 22- 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.
- Satriya, I. W. B. (2014). Reaksi pasar modal atas kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. *E- Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3(8), 442-457.
- Sayekti, Y. & Wondabio, L. (2007). Pengaruh CSR disclosure terhadap earning response coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi X, AKPM -8*, 1-35
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory (3rd ed.)*. New Jersey : Prentice Hall.
- Setiawan, E. & Daud, R. (2012). Pengaruh informasi akuntansi terhadap return saham: pertimbangan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, 6 (2), 11-27.
- 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.
- Sukartaatmadja, I. (2005). *Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham emiten sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, 5(2), 125-132.
- Suratini & Nikmah (2011). *Reaksi pasar atas kinerja finansial dan ketepatan publikasi laporan keuangan*. *Jurnal Akuntansi*, 2 (1), 44-58.
- Syauta, R. C. & Widjaja, I. (2009). Analisis pengaruh ROA, LDR, NIM dan NPL terhadap abnormal return saham perbankan di Indonesia pada periode sekitar pengumuman subprime mortgage. *Jurnal of Applied Finance and Accounting*, 1(2), 351-367.
- Tenaya, A. I. (2007). Decision usefulness : trade-off antara reliability dan relevance. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2(2), 33-41.
- Turyanto, T. & Susilowati (2011). *Rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap return saham perusahaan*. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 17-37.
- Uadiale, O. M. & Fagbemi, T. O. (2012). Corporate social responsibility and financial performance in developing economies: the Nigerian experience. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3 (4), 44-54.
- Wang, M., Qiu, C. & Kong, D. (2011). Corporate social responsibility, investor behaviors, and stock market returns: evidence from a natural experiment in China. *Journal of Business Ethics*, 101, 127-141.
- Wedari, L. K. (2006). *Analisis pengaruh proporsi dewan komisaris dan keberadaan komite audit terhadap aktivitas manajemen laba*. *Simposium Nasional Akuntansi, VII*, 963-978.