

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*, KINERJA KEUANGAN DAN *BETA FUNDAMENTAL* TERHADAP *RETURN SAHAM*

Gilang Bagaskhara

Universitas Katolik Soegijapranata

Abstract

Return of shares is an advantage obtained by investors on investment activities, where the return becomes the motivation of investors to avoid the risks that exist. Efficient Market Hypothesis, is one theory that is able to explain that the price formed in the capital market is a reflection of existing information (Fama, 1970). Through published information including financial statement information to find out the company's financial performance such as Return on Equity, Debt to Equity Ratio, and Price Book Value, macroeconomic factors to consider company risk compared to the market through Beta Fundamental proxy dividend policy, supplementary information required by accounting rules such as disclosure of Corporate Social Responsibility. Sample used in this research is Sustainability Reporting Award participant with purposive sampling method by setting several criteria. Based on the results of data analysis, it can be concluded that the disclosure of Corporate Social Responsibility has a negative effect is not significant on Stock Return. Return on Equity, Debt to Equity Ratio and Beta Fundamental have a significant positive effect on Stock Return. While Price Book Value has a significant negative effect on Stock Return.

Keywords: *Disclosure of Corporate Social Responsibility, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Price Book Value, Beta Fundamental, and Stock Return.*

Abstrak

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor atas kegiatan investasi, dimana return menjadi motivasi investor untuk menghindari risiko yang ada. Efficient Market Hypothesis, merupakan salah satu teori yang mampu menjelaskan bahwa harga yang terbentuk dipasar modal merupakan cerminan dari informasi yang ada (Fama, 1970). Melalui informasi yang dipublikasikan termasuk didalamnya informasi laporan keuangan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan seperti Return on Equity, Debt to Equity Ratio, dan Price Book Value, faktor ekonomi makro untuk mempertimbangkan risiko perusahaan dibandingkan dengan pasar melalui proksi Beta Fundamental kebijakan dividen, informasi tambahan yang diwajibkan oleh peraturan akuntansi seperti pengungkapan Corporate Social Responsibility. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah partisipan Sustainability Reporting Award dengan metode purposive sampling dengan menetapkan beberapa kriteria. Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan Corporate Social Responsibility berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Return Saham. Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Beta Fundamental berpengaruh positif signifikan terhadap Return Saham. Sedangkan Price Book Value berpengaruh negatif signifikan terhadap Return Saham.

Kata kunci : *Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Price Book Value, Beta Fundamental, dan Return Saham.*

1. PENDAHULUAN

Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat jumlah investor lokal di Indonesia berkisar 520 ribu investor atau 0,2 persen dari jumlah penduduk Indonesia. Komposisi investor lokal dibandingkan dengan investor asing di pasar modal pada tahun 2015 sebesar 36 persen dan 64 persen (Tribunnews.com, 2015). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak dapat menahan sentimen negatif jika investor asing mendominasi dan melakukan aksi jual investasi di pasar modal. Dampak negatif yang timbul dari *capital outflow* di antaranya cadangan devisa negara berkurang, macetnya perputaran ekonomi pada sektor bisnis dan sektor perbankan berpotensi kolaps (Neraca.co.id, 2015).

Bursa Efek Indonesia (BEI) dan lembaga-lembaga jasa keuangan investasi selalu berupaya melakukan edukasi dan pelatihan terkhusus pada masyarakat yang tidak mengenal investasi secara baik. Kondisi tersebut mendorong calon investor untuk berinvestasi dan memperoleh *return* atas kegiatan investasi. *Return* merupakan imbalan yang diperoleh investor dari kegiatan investasi dan menjadi motivasi investor untuk menghindari risiko yang ada. Melalui informasi yang ada investor dapat menentukan strategi analisis, baik secara teknikal maupun fundamental, serta investor dapat menghindari risiko dan mampu memprediksi kondisi perusahaan dimasa mendatang.

Sesuai dengan *Efficient Market Hypothesis*, dimana harga yang terbentuk dipasar modal merupakan cerminan dari informasi yang ada (Fama, 1970). Dalam hal ini informasi terbagi menjadi tiga yaitu informasi privat, informasi masa lalu, dan informasi yang dipublikasikan. Informasi privat merupakan informasi dari dalam perusahaan dimana informasi ini tidak dibenarkan karena sering dikaitkan dengan penggunaan akses monopolistik.

Informasi masa lalu dapat berupa harga dan volume perdagangan sekuritas masa lalu. Informasi ini tidak dapat digunakan oleh investor untuk mengetimasi harga sekuritas masa mendatang melainkan hanya untuk menilai *return* saham sekarang melalui perbandingan harga saham masa lalu dengan harga saham yang terbentuk sekarang.

Informasi yang dipublikasikan merupakan informasi publik termasuk didalamnya informasi laporan keuangan, faktor ekonomi makro, kebijakan dividen dan informasi tambahan yang diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi dapat disesuaikan dengan kebutuhan investor, seperti halnya kebutuhan investor hijau mengenai strategi bisnis yang berkelanjutan. Investor hijau setuju dengan perusahaan yang menerapkan *corporate citizenship* dan mempertimbangkan manfaat keberlanjutan. Investor setuju bahwa perusahaan tidak dapat tumbuh dengan sendirinya karena itu, strategi dan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) harus terintegrasi ke dalam startegi bisnis perusahaan. Melalui aktivitas CSR dan pengungkapannya, CSR tidak hanya memiliki nilai startegis sebagai bentuk investasi sosial lingkungan dalam jangka panjang, CSR juga menjadi bagian dari upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan, baik untuk menjaga kelangsungan bisnis, membangun citra positif serta menjaga hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan. Bagi investor, penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan suatu deskripsi bahwa perusahaan bukan merupakan suatu badan pencetak keuntungan saja melainkan suatu entitas yang saling terkait dalam aspek sosial dan aspek lingkungan (Azheri, 2011: 16).

Organisasi non-profit *National Centre for Sustainability Reporting* (NCSR) memiliki tujuan yang sama dengan investor hijau yaitu mendorong penggunaan laporan berkelanjutan melalui salah satu program *Sustainability Reporting Award*. Program *Sustainability Reporting Award* memberikan banyak informasi yang dapat mempengaruhi keputusan berinvestasi. Program tersebut dapat memberikan informasi jangka pendek

berupa apresiasi investor sesaat setelah adanya program SRA, ataupun informasi jangka panjang dimana perusahaan telah melakukan investasi yang dapat dirasakan perusahaan dan investor dimasa mendatang.

Partisipan *Sustainability Reporting Award* (SRA) merupakan perusahaan terbuka maupun perusahaan privat, yang secara sukarela melakukan aktivitas CSR dan mengungkapkan pelaporannya sebagai bentuk kewajiban. Laporan keberlanjutan digunakan perusahaan sebagai wadah untuk memaparkan segala bentuk timbal balik sosial (sebagai pendukung kegiatan operasional) dan lingkungan (sebagai bahan eksplorasi yang harus dijaga keberlanjutannya) berdasarkan kerangka pelaporan yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI).

Yani dan Wahidahwati (2013), Anggraini (2014), serta didukung oleh penelitian Putra dan Utama (2015) mengatakan bahwa pelaporan *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan Hariyanti (2014) secara empiris membuktikan bahwa pengungkapan CSR tidak mampu memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham karena sampel yang diteliti adalah perusahaan yang sedikit melakukan kegiatan sosial lingkungan dan sempitnya pengungkapan CSR. Berbeda halnya dengan perusahaan yang melakukan aktivitas CSR dengan baik dan diungkapkan secara luas, maka citra perusahaan akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengungkapan laporan keberlanjutan perlu didukung oleh kinerja keuangan sebagai bahan analisis jangka panjang (fundamental) perusahaan. Melalui informasi laporan keuangan seorang investor dapat melakukan analisis jangka panjang yang digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat dianalisa dan diinterpretasikan melalui rasio-rasio keuangan untuk memproyeksikan prospek perusahaan berkenaan dengan *return* yang akan diperoleh *shareholder* di masa mendatang.

Kinerja keuangan yang diteliti diantaranya, rasio pertama yaitu *Return on Equity* (ROE) dimana Investor melihat bahwa penggunaan modal dana yang optimal (tidak terdapat modal dana yang menganggur atau dana yang dihaburkan) akan menghasilkan laba yang baik, sedangkan manajemen modal yang buruk akan menghambat perusahaan untuk melakukan operasional bisnis. Rasio kedua yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui pemakaian utang dan mempertimbangkan risiko jangka panjang perusahaan. Rasio ketiga yaitu *Price Book Value* (PBV), dimana nilai pasar suatu saham dapat dibandingkan dengan nilai bukunya sendiri, sehingga investor dapat memperkirakan bahwa peningkatan harga saham mampu meningkatkan jumlah *return* yang diterima oleh investor.

Penelitian terdahulu yang menjelaskan kemampuan *Return On Equity* (ROE) dalam mempengaruhi *return* saham diantaranya penelitian Widyawati (2012), Suherman dan Siburian (2013), Chotimah (2013), Budialim (2013), Safitri *et al* (2015) dan Carlo (2014), secara empiris membuktikan bahwa ROE mampu memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham, kedua penelitian tersebut telah mendukung penelitian dari Prasetyo dan Amin (2012). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hermi dan Kurniawan (2011) dan Ginting (2012) membuktikan bahwa *Return on Equity* tidak memiliki kemampuan untuk mempengaruhi *return* saham.

Debt to Equity Ratio (DER) tidak luput dari penelitian dalam mempengaruhi *return* saham, diantaranya hasil penelitian yang telah dilakukan Sugiarto (2011), Prasetyo dan Amin (2012), Hermawan (2012), Arista (2012), dan Yuliantari dan Sujana (2014) membuktikan bahwa DER mampu memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian yang sama dengan sampel yang berbeda dilakukan oleh Suherman dan Siburian (2013), secara empiris membuktikan bahwa DER memberikan pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Budialim

(2013), dan Najmiah *et al* (2014) secara empiris membuktikan bahwa DER tidak mampu memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

Serta kinerja keuangan lainnya seperti *Price to Book Value* (PBV) yang tidak pernah menunjukkan konsistensinya dalam setiap penelitian terhadap *return* saham, diantaranya penelitian yang telah diselesaikan oleh Wijaya (2008), Sugiarto (2011), Arista (2012), dan Purnamaningsih dan Gusti (2014) secara empiris membuktikan bahwa PBV mampu memberikan pengaruh positif signifikan terhadap tingkat *return* saham. Berbeda halnya, penelitian dengan variabel yang sama dilakukan oleh Hermi dan Kurniawan (2011), Suherman dan Siburian (2013), dan Najmiah *et al* (2014) secara empiris membuktikan bahwa PBV tidak mampu memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tingkat pengembalian (*Return*) yang tinggi merupakan hal yang diinginkan investor, tetapi karena *return* selalu dibayangi dengan risiko yang ada, tetap ada kemungkinan seorang investor memperoleh risiko. Risiko tidak sistematis dapat diartikan sebagai risiko portofolio dimana risiko ini merupakan risiko yang dapat di-diversifikasi, dengan kata lain kemungkinan investor untuk memperoleh risiko dapat diperkecil. Risiko tidak sistematis dapat dinilai dengan *beta*, dimana *beta* dapat menghasilkan volatilitas risiko untuk masing-masing sekuritas dan membentuk rata-rata volatilitas didalam portofolio. *Beta* fundamental dapat digunakan untuk mengukur volatilitas *return* sekuritas yang diharapkan terhadap *return* pasarnya melalui estimasi fundamental perusahaan.

Berbeda dengan penelitian terdahulunya, keunggulan dari penelitian ini adalah setiap variabel independen yang diteliti merupakan informasi-informasi yang terkandung pada teori efisiensi pasar modal (*Efficient Market Hypothesis*), pembaruan sampel partisipan *Sustainability Report Award* dimana sampel penelitian menggunakan data lima tahun terakhir dari tahun 2010-2014, dan penggunaan proksi *Beta* Fundamental karena *beta* fundamental memiliki kelebihan dalam menentukan volatilitas risiko yang secara langsung berhubungan dengan karakteristik perusahaan-perusahaan yang diteliti dibandingkan *beta* saham atau *beta* pasar. Dari penjabaran diatas maka peneliti mengambil judul “**Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Kinerja Keuangan dan Beta Fundamental terhadap Return Saham**”.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Pasar Modal Efisien

Menurut Fama (1970) teori pasar modal efisien (*efficient capital market*) merupakan kelengkapan informasi (termasuk kebijakan manajemen yang diterapkan) yang melekat pada harga suatu saham emiten. Definisi tersebut menyatakan bahwa pasar dapat dikatakan efisien apabila perubahan harga terjadi karena informasi yang tersedia tanpa menunjukkan seberapa cepat dan tepat perubahan harga terjadi akibat informasi yang muncul (Beaver, 1989 dalam Jogiyanto, 1998). Informasi tersebut direspon oleh investor sehingga mempengaruhi harga saham dimana investor mengenalnya dengan istilah *return* saham.

Menurut Fama (1970) pasar modal efisien digolongkan kedalam tiga jenis informasi diantaranya informasi terdahulu (harga saham dan volume perdagangan sekuritas), informasi yang akan atau yang telah dipublikasikan (laporan keuangan, laporan tambahan lain sesuai kewajiban akuntansi dan kebijakan perusahaan serta kebijakan pemerintah), serta informasi privat (informasi dari dalam perusahaan dan tidak terpublikasikan). Melalui informasi tersebut pasar dapat membentuk tiga macam kondisi.

Pertama, harga saham yang tercermin hanya melalui informasi masa lalu dapat membentuk pasar efisiensi bentuk lemah (*weak form*) Kondisi ini tidak memperlihatkan nilai sekarang, sehingga efisiensi pasar dalam bentuk lemah tidak dapat digunakan untuk mengestimasi nilai masa mendatang.

Kedua, informasi yang mencerminkan semua informasi *history* dan informasi yang dipublikasikan (berupa pengumuman laba, dividen, penerbitan saham baru, serta informasi dari peristiwa-peristiwa yang mempengaruhi laporan keuangan) akan membentuk efisiensi pasar berbentuk setengah kuat (*semistrong-form*).

Ketiga, efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Kondisi pasar tersebut dapat terjadi jika harga saham mencerminkan seluruh informasi yaitu informasi historis, informasi privat dan informasi yang dipublikasikan. Menurut Morse dan Dale informasi tersebut dibagi menjadi dua yaitu informasi akuntansi dan informasi non-akuntansi yang dapat dikategorikan sebagai berikut:

Tabel 2.1
Jenis Informasi

No	Jenis Informasi	Data Pengujian
1	Informasi Non-Akuntansi	<p>A. Efficiency Based Market Tests</p> <p>1. Weak Form-Efficiency</p> <p>1. <i>Serial Correlation Tests</i></p> <p>2. <i>Filter Rule Tests</i></p> <p>3. <i>Cyclical Tests</i></p> <p>2. Semi-Strong Form Efficiency</p> <p>1. <i>Stock Splits</i></p> <p>2. <i>Block Trades</i></p> <p>3. <i>Dividend Announcement</i></p> <p>4. <i>Macroeconomic Factors</i></p> <p>5. <i>Exchange Market Information and Characteristics</i></p> <p>6. <i>Firm Size and Year-End Tax Effects</i></p> <p>7. <i>Second-Hand Information</i></p> <p>3. Strong Form Efficiency</p> <p>1. <i>Tests of Mutual Fund Performance</i></p> <p>2. <i>Trading By Insiders</i></p> <p>3. <i>Using Price Changes and Trading Volume to Make Inferences About the Use of Private Information</i></p> <p>B. Tests of Price Variances and Overreaction to Information</p> <p>C. Arbitrage Opportunities</p> <p>D. Takeovers and Mergers</p> <p>E. Using Experimental Market to test for Market Efficiency</p>
2	Informasi Akuntansi	<p>A. Test of Returns Following Accounting Announcements</p> <p>1. <i>Use of the Earnings Number</i></p> <p>2. <i>Use of Other Information in the Accounting Report</i></p>

		<p>B. Trading Strategies based on P/E Ratios C. Changes in Accounting Policies 1. <i>Mandatory Accounting Changes for Increased Disclosure</i> 2. <i>Mandatory Changes Constraining Accounting Principle Choice</i> 3. <i>Discretionary Accounting Changes</i></p>
--	--	--

Sumber: Morse dan Dale (1986:27-67) dalam Gumanti dan Utami (2002)

Sustainability Reporting Award

Organisasi non-profit *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR) berdiri pada tahun 2005. Organisasi ini dibentuk oleh lima organisasi yaitu *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), Ikatan Akuntan Manajemen Indonesia (IAMI), Asosiasi Emiten Indonesia (AEI), Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), serta *Indonesia-Netherlands Association* (INA). NCSR memiliki tugas untuk memberikan edukasi dan pelatihan terkait pelaporan berkelanjutan, dimana laporan dapat digunakan perusahaan untuk menunjukkan akuntabilitas dan transparansinya dalam melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan, berdasarkan rerangka pelaporan yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI).

Sustainability Reporting Award (SRA) merupakan salah satu bentuk kegiatan yang diadakan oleh *National Center for Sustainability Reporting*, kegiatan yang berupa ajang pemberian penghargaan atas pengaplikasian pelaporan berkelanjutan yang dilaksanakan tiap tahunnya. SRA terbuka bagi partisipan (baik perusahaan terbuka maupun privat) yang telah memaparkan laporan berkelanjutannya. *Sustainability Reporting Award* telah memberikan daya saing seluruh perusahaan untuk melakukan dan memaparkan aktivitas *Corporate Social Responsibility* (CSR), serta mampu meningkatkan reputasi dimata masyarakat terutama investor.

Teori Legitimasi

Perusahaan berdiri dikarenakan adanya suatu kontrak sosial, dimana perusahaan dan masyarakat memiliki hak dan kewajiban yang saling menguntungkan. Perusahaan dapat beroperasi dan memperoleh laba dari sumber daya alam atau lingkungan yang mencukupi dan sumber daya manusia setempat. Sehingga perusahaan memiliki kesepakatan untuk memberikan *feedback* kepada masyarakat sebagai balasan tujuan perusahaan.

Lako (2011) mengatakan bahwa perusahaan wajib melakukan CSR sebagai tindakan tidak sukarela dan mengungkapkan informasi secara sukarela. Perusahaan bertindak demikian karena perusahaan telah didukung masyarakat dan telah dilindungi oleh hukum. Tidakan timbal balik seperti ini muncul karena perusahaan secara tidak sengaja memiliki hubungan sosial atau yang disebut dengan "*social contract*".

Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Reporting Guidelines – Global Reporting Initiative*)

Menurut teori legitimasi, perusahaan dengan komunitas sekitar memiliki relasi yang erat dan terikat dalam satu kontrak sosial. Kontrak sosial antara perusahaan dengan komunitas sosial setempat, secara tidak langsung memberikan *cost* dan *benefit* tersendiri (Lako, 2011). Perdebatan dikalangan akuntansi muncul ketika *cost* dan *benefit* atas kegiatan CSR harus dipaparkan secara jelas dalam bentuk laporan keuangan. Atas keterbatasan laporan keuangan dalam menjelaskan informasi CSR, maka pemerintah

mewajibkan perusahaan untuk menerapkan laporan non keuangan berupa laporan keberlanjutan.

Global Reporting Initiative (GRI) merupakan badan independen yang membantu perusahaan, perorangan dan pemerintah untuk menyampaikan dampak bisnis dan isu-isu sosial lingkungan. Melalui produk yang dikeluarkan berupa *Sustainability Reporting Guidelines* sebagai panduan perusahaan, perorangan dan pemerintah dalam mengungkapkan aktivitas ekonomi, sosial, dan lingkungannya. Tahun 2006, diterbitkan standar GRI-G3 dimana indikator-indikator pengungkapannya dapat diadopsi secara fleksibel dan mampu menjelaskan secara transparansi tentang performa bisnis keberlanjutan. Kemudian pada tahun 2011, GRI-3.1 muncul sebagai bentuk terbaru dari GRI-G3 dengan melakukan ekspansi pada indikator dampak komunitas, hak asasi manusia, dan *gender*. Tahun 2013, GRI menerbitkan pedoman terbarunya yang dipakai hingga saat ini yaitu GRI-G4. Pada GRI-G4 penambahan indikator sangat tinggi sehingga lebih banyak yang perlu di ungkapkan oleh perusahaan.

Pengungkapan *sustainability report* yang sesuai dengan GRI-G3 harus memenuhi beberapa standar. Standar-standar ini tercantum dalam *Sustainability Reporting Guidelines* GRI-G3, yaitu:

1. Ekonomi

Menyangkut dampak yang dihasilkan perusahaan pada kondisi ekonomi dari *stakeholder* dan pada sistem ekonomi di tingkat lokal, nasional dan global.

2. Lingkungan

Menyangkut dampak yang dihasilkan perusahaan terhadap makhluk di bumi dan lingkungan sekitar termasuk ekosistem, tanah, udara dan air.

3. Hak Asasi Manusia

Adanya transparansi dalam mempertimbangkan pemilihan investor dan pemasok/kontraktor. Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

4. Masyarakat

Memusatkan perhatian pada dampak organisasi terhadap masyarakat dimana mereka beroperasi dan mengungkapkan bagaimana risiko yang mungkin timbul dari interaksi dengan lembaga sosial lainnya.

5. Tanggung Jawab Produk

Berisi pelaporan produk yang dihasilkan perusahaan dan layanan yang secara langsung mempengaruhi pelanggan, yaitu kesehatan dan keamanan, informasi dan pelabelan, pemasaran dan privasi.

6. Sosial

Berisi kegiatan sosial yang telah dilakukan oleh perusahaan serta bagaimana kegiatan tersebut dilakukan.

Kinerja Keuangan

Stakeholder tertarik dengan pengungkapan informasi yang diberikan perusahaan melalui laporan keuangan. Pengungkapan kinerja keuangan dapat digunakan oleh *stakeholder* dalam menganalisis seberapa stabil kondisi keuangan perusahaan secara fundamental. Analisis rasio merupakan suatu kegiatan untuk mengetahui kinerja keuangan dengan cara membandingkan antara unsur neraca, rugi laba, dan arus kas. Analisis dapat dilanjutkan dengan membandingkan rasio keuangan emiten yang satu dengan yang lain atau membandingkan dengan antar periode.

Menurut Subramanyam dan Wild (2010: hal 40) terdapat enam rasio keuangan yaitu likuiditas, struktur modal dan solvabilitas, tingkat pengembalian investasi (profitabilitas), kinerja operasi, pemanfaatan aset dan ukuran pasar.

Beta Fundamental

Beta merupakan sebuah nilai yang digunakan untuk mengukur risiko sistematis suatu sekuritas. Nilai volatilitas relatif berubah-ubah menyesuaikan kondisi pasar dapat diukur dengan *beta* saham karena *beta* saham merupakan nilai sensitivitas sekuritas dalam merespon perubahan saham terhadap indeks pasar (Pramesti, 2012). Beaver *et al* (1970) dalam Jogiyanto (1998) menyajikan perhitungan *Beta* menggunakan beberapa variabel fundamental dengan menggambarkan karakteristik pasar sekuritas dan nilai fundamental perusahaan.

Return Saham

Jogiyanto (1998:109) *return* saham pada dasarnya merupakan harga saham yang telah mengalami perubahan akibat dipengaruhi oleh pergerakan titik permintaan dan penawaran sehingga timbulnya selisih nilai. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang tidak pasti diterima dimasa mendatang. Investor akan berhadapan dengan laba yang besar diikuti dengan risiko yang ada. *Return* realisasi dapat dikatakan sebagai *return* yang telah diterima, dengan menggunakan nilai historisnya investor dapat menghitung *return* realisasi dan estimasi *return* masa mendatang.

Tandelilin (2001) mengatakan bahwa *return* dapat dihitung melalui dua cara yaitu perhitungan rata-rata geometrik (*geometric mean*) dan rata-rata aritmatik (*arithmetic mean*). Kedua metode perhitungan tersebut sesuai untuk menghitung *return* berturut-turut. Metode rata-rata geometrik dapat digunakan ketika data menunjukkan fluktuatif yang tajam sehingga menghasilkan data yang lebih akurat dengan nilai rata-rata yang sebenarnya. Sedangkan rata-rata aritmatik adalah metode perhitungan statistik yang biasa digunakan untuk menghitung nilai rata-rata.

Pengembangan Hipotesis

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Return Saham*

Pengungkapan CSR merupakan informasi sukarela bagi investor dimana investor akan menilai reputasi perusahaan dan keberlanjutannya melalui pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) perusahaan. Serta tidak dipungkiri bahwa investor akan memilih perusahaan yang menerapkan beberapa efisiensi dan efektivitas dari pelaksanaan program-program CSR. (Azheri, 2011). Dengan kata lain, informasi non-akuntansi seperti pengungkapan CSR mampu memberikan pengaruh terhadap harga saham, sesuai dengan penjabaran dari *Efficient Market Hypothesis*.

Definisi tersebut telah dibuktikan oleh beberapa penelitian dari Yani dan Wahidahwati (2013) melakukan penelitian dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011, Anggraini (2014) dengan sampel penelitian Indeks Kompas-100 pada tahun 2007-2011, serta didukung oleh penelitian Putra dan Utama (2015) dengan sampel perusahaan pertambangan sejumlah 114 sampel yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2013 mengatakan bahwa pelaporan *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Sejalan dengan kewajiban *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR) sebagai lembaga yang mendorong seluruh perusahaan di Indonesia untuk mengungkapkan aktivitas CSR badan atau organisasi. NCSR turut memberikan sebuah penghargaan melalui *Sustainability Reporting Award* bagi perusahaan yang secara baik dan benar dalam

melakukan aktivitas dan pengungkapan CSR untuk meningkatkan reputasi perusahaan. Reputasi yang baik merupakan informasi tambahan yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam kegiatan investasinya dalam menarik minat investor sehingga berdampak pada perubahan harga saham yang cenderung bergerak positif.

H₁ : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Return on Equity (ROE) dan Return Saham

Salah satu isi informasi dari rasio keuangan golongan profitabilitas inimerupakan rasio perbandingan antara laba suatu perusahaan dengan mempergunakan sumber daya (ekuitas) yang dimiliki. Dengan kata lain, laba ekonomi menjadi penilaian akhir atas kinerja perusahaan yang berdampak pula terhadap perubahan nilai investor dengan membandingkan perubahan tingkat pengembalian suatu efek (Subramanyam dan Wild, 2010)

Pernyataan tersebut dibuktikan oleh Prasetyo dan Amin (2012) dengan sampel emiten yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* tahun 2008-2011, Widyawati (2012) yang memakai sampel perusahaan *automotive* dan *allient product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang konsisten berturut-turut selama empat tahun yaitu dari tahun 2007-2010, Suherman dan Siburian (2013) dengan sampel emiten *food and beverages* yang secara keseluruhan tercantum di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011, Chotimah (2013) dengan sampel perusahaan manufaktur industri logam dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012 dan penelitian oleh Budialim (2013) dengan sampel emiten sektor *Consumer Goods* yang diperdagangkan di BEI pada tahun 2007-2011, Safitri *et al.* (2015) yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013 dan Carlo (2014) dengan sampel perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 tahun 2010-2012, dimana ketiga peneliti tersebut secara empiris membuktikan bahwa ROE mampu memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham.

Partisipan *Sustainability Reporting Award* merupakan perusahaan yang mengutamakan proses efisiensi dan efektivitas aktivitas bisnisnya karena perusahaan memiliki tanggungjawab lebih dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan CSR. Efektivitas atas keseluruhan dana yang ditanamkan oleh investor untuk aktivitas bisnis dengan tujuan untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham, menjadi salah satu yang diperhitungkan dalam proses efisiensi. Semakin efisien penggunaan ekuitas untuk mendapatkan laba, maka *return* yang diperoleh investor akan tinggi.

H₂ : *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Debt to Equity Ratio (DER) dan Return Saham

Struktur permodalan perusahaan merupakan presentase pendanaan yang terdiri dari modal pemilik, saham preferen dan hutang jangka panjang. DER menjadi salah satu rasio yang dapat digunakan investor untuk menganalisis penggunaan hutang jangka panjang. Penurunan nilai pasar akan terjadi jika kelayakan kredit perusahaan buruk dengan kata lain turunnya nilai utang jangka panjang yang dilaporkan oleh perusahaan disebabkan oleh posisi kredit yang memburuk (Subramanyam dan Wild, 2010).

Penelitian terdahulu yang mampu menjelaskan keterkaitan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *return* saham diantaranya Sugiarto (2011) yang meneliti seluruh

perusahaan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang secara keseluruhan diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2003-2005, Prasetyo dan Amin (2012) dengan sampel emiten yang tertera dalam *Jakarta Islamic Index* tahun 2008-2011, Hermawan (2012) dengan sampel penelitian perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI sebanyak 28 perusahaan, Arista (2012) menggunakan sampel 170 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009 dan Yuliantari dan Sujana (2014) dengan mengambil sampel emiten *Food and Beverages* yang secara keseluruhan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012 membuktikan bahwa DER memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang dilihat oleh kreditor untuk menilai struktur hutang dan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjang. Lako (2011) memberikan bukti empiris keuntungan bagi pelaku pengungkap aktivitas CSR salah satunya adalah meningkatkan akuntabilitas dan apresiasi dari kreditor, supplier, investor dan konsumen. Partisipan *Sustainability Reporting Award* memiliki reputasi yang baik dimata kreditor, sangat dimungkinkan pemberian kredit yang besar akan membuat ketergantungan pada pihak eksternal. Sehingga investor akan menilai perusahaan lebih berisiko dan akan mempengaruhi permintaan saham perusahaan.

H₃ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Price Book Value (PBV) dan Return Saham

Menurut Fama (1970) harga saham pada pasar yang efisien merupakan cerminan dari informasi yang ada. Informasi rasio keuangan tergolong kedalam informasi akuntansi. Informasi akuntansi perusahaan merupakan informasi yang wajib dipublikasikan, sehingga investor mampu membandingkan nilai perusahaan dibandingkan dengan nilai perusahaan dimata pasar. *Price Book Value (PBV)* sama pentingnya dengan rasio kinerja keuangan yang telah dijabarkan diatas, sebagai informasi yang dapat mempengaruhi harga saham yang terbentuk. Dengan kata lain, informasi yang muncul atas penilaian rasio ini dapat menimbulkan *return* saham.

Salah satu rasio pasar yang digunakan sebagai pengukur kinerja indeks harga pasar saham dengan *book value* perusahaan. Sehingga investor dapat memperkirakan bahwa peningkatan harga saham searah dengan peningkatan *return* yang diterima oleh investor. *Price Book Value* dapat dijadikan indikator jika terjadi *overreaction* dari suatu pergerakan harga saham (Sugiarto, 2011). Searahnya peningkatan nilai harga saham terhadap *return* saham dibuktikan dengan adanya penelitian terdahulu.

Wijaya (2008) dengan penggunaan sampel emiten telekomunikasi yang tercatat didalam Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2007, Sugiarto (2011) yang meneliti seluruh perusahaan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang secara keseluruhan diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2003-2005, Arista (2012) menggunakan sampel 170 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009, serta penelitian Purnamaningsih dan Gusti (2014) dengan sampel seluruh perusahaan yang telah terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012, telah membuktikan PBV mampu memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *return* karena harga pasar yang bergerak meningkat seorang investor dapat menerima *actual return*.

Partisipan *Sustainability Reporting Award* memiliki kemampuan untuk melakukan aktivitas CSR dan mempublikasikannya. Kepedulian terhadap sosial lingkungan dan penghargaan yang diperoleh dapat menarik investor untuk berinvestasi. Perubahan titik

permintaan dapat terjadi sehingga menyebabkan harga saham dipasar lebih tinggi, tingginya harga saham yang beredar dipasar akan berpengaruh terhadap tingginya *return* yang diperoleh investor.

H₄ : *Price Book Value* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Beta Fundamental dan Return Saham

Dalam kegiatan investasi *return* selalu diikuti dengan risiko yang terjadi, sebagian besar investor dapat melakukan diversifikasi terhadap portofolionya melalui perhitungan *beta*. Yunina *et al.* (2013) mengatakan *beta* menjadi parameter untuk mengukur risiko atau kondisi yang tidak menguntungkan dari suatu saham sebagai akibat dari pergerakan harga saham terhadap pasar. Kombinasi karakteristik pasar dari sekuritas dan nilai-nilai fundamental perusahaan dapat digunakan untuk menilai tingkat risiko tersebut (*Beta Fundamental*).

Sugiarto (2011), yang meneliti seluruh perusahaan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang yang secara keseluruhan diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2003-2005, Yunina *et al.* (2013) dengan sampel emiten aneka industri yang terdaftar dan diperdagangkan pada Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011, Budialim (2013) dengan sampel emiten sektor *consumer goods* yang tercatat di BEI pada tahun 2007-2011, Sumani (2013) yang menggunakan sampel perusahaan non-keuangan yang tergabung dalam LQ45 pada tahun 2007-2009, serta Prasetyo dan Amin (2012) dengan sampel perusahaan BEI yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* 2008-2011 mengatakan bahwa, *beta* mampu memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham.

Partisipan *Sustainability Reporting Award* (SRA) merupakan badan dalam investasi sekuritas yang ingin menghasilkan sebuah *return* yang positif kepada *stakeholder*-nya. Tidak menutup kemungkinan, Nilai saham partisipan SRA mengalami kerugian akibat gejolak pasar, dengan kata lain risiko dan *return* merupakan dua hal yang berdampingan dalam sebuah investasi, besarnya tingkat risiko yang ditanggung oleh investor akan setimpal dengan *return* yang akan diperoleh. Sehingga dapat dikatakan *beta* fundamental memiliki pengaruh positif karena semakin tinggi risiko pasar yang tercermin melalui *beta* fundamental maka semakin tinggi *return* yang ditawarkan.

H₅ : *Beta Fundamental* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Seturut dengan keinginan investor hijau, dimana perusahaan-perusahaan terpilih diprediksi mampu memberikan *return* yang baik dengan melakukan tanggung jawab sosial lingkungannya. Pemilihan sampel yang tepat untuk mewakili penelitian ini adalah perusahaan terbuka dengan konsep *Triple-Bottom-Line* yang terintegrasi didalam strategi bisnisnya. Peneliti memutuskan untuk menggunakan partisipan *Sustainability Reporting Award* (SRA) karena perusahaan-perusahaan yang tergabung didalamnya melakukan aktivitas *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan mengungkapkan aktivitas tersebut kedalam laporan berkelanjutan.

Partisipan SRA mengadopsi laporan berkelanjutan yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative*, dimana *Standard Guideline Reporting-GRI* telah diakui secara internasional. Selain hal itu, partisipan SRA merupakan perusahaan-perusahaan mampu

merencanakan proses pengungkapan berkelanjutan, dapat mengenali prosedur dan mekanisme yang diperlukan, serta mampu mengevaluasi kualitas pelaporan berkelanjutan melalui pengetahuan yang dikembangkan (www.ncsr-id.org)

Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini dapat ditemukan didalam laporan tahunan dan laporan *Corporate Social Responsibility* (CSR) perusahaan dari tahun 2010 hingga tahun 2014. Laporan tersebut bersumber dari www.idx.co.id dan website perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Berdasarkan sumber data yang digunakan peneliti, teknik pengumpulan yang dapat digunakan adalah teknik dokumentasi, dimana data sekunder diperoleh melalui laporan CSR dan laporan tahunan perusahaan-perusahaan partisipan *Sustainability Reporting Award*.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Pengungkapan Laporan *Corporate Social Responsibility*

Laporan CSR merupakan informasi yang berupa kondisi *financial* maupun *nonfinancial* berkaitan dengan kepedulian perusahaan terkait isu sosial dan lingkungan baik didalam laporan berkelanjutan maupun didalam laporan tahunan.

Proksi *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) yang tertera pada *website Global Reporting Initiative*, dengan rumus :

$$CSRDI_t = \frac{\sum_{i=1}^{Nj} X_{ij}}{nj}$$

Keterangan :

CSRDI_{t-1} : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* sebelum pengungkapan *return*

X_{ij} : Dummy variabel, 1 = jika indikator terungkap; 0 jika indikator tidak terungkap

N_j : Jumlah indikator pengungkapan CSR setiap emiten Indikator pengungkapan CSR berdasarkan *Sustainability Reporting Guidelines GRI-G3*; nj = 79, yang terdiri dari aspek ekonomi berjumlah 9 indikator, aspek lingkungan 30 indikator dan aspek sosial dengan 40 indikator.

Return On Equity (ROE)

Return on Equity merupakan nilai yang memperlihatkan seberapa besar tingkat efektivitas perusahaan untuk memperoleh keuntungan melalui pemanfaatan ekuitas perusahaan. Rasio tersebut dapat dihitung dengan membandingkan *Earning After Tax* (EAT) dengan *Equity* (Prasetyo dan Amin, 2012).

Dapat dikatakan bahwa laba bersih yang lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata ekuitasnya menunjukkan tingginya *return* yang kemungkinan diperoleh investor satu tahun setelah kinerja keuangan diungkapkan. Menurut Subramanyam dan Wild (2010) ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE_t = \frac{\text{Net Income}}{\text{shareholder's equity}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Besaran hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber dana yang cukup untuk melakukan kegiatan operasi. Semakin tinggi tingkat penggunaan hutang perusahaan untuk konsumsi dan pendanaan operasi perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko perusahaan. Tingkat risiko yang tinggi membuat investor enggan melakukan transaksi sehingga perusahaan perlu menjaga kestabilan hutang. Tingkat risiko yang rendah dapat meningkatkan keyakinan investor (Suherman dan Siburian, 2013).

Semakin kecil nilai hutang maka semakin baik penilaian pihak eksternal terutama kreditur dalam memberikan modal kepada perusahaan. Maka *return* saham tahun mendatang dapat terkena dampak yang cenderung meningkat jika rasio DER menunjukkan nilai yang kecil. Menurut Subramanyam dan Wild (2010) DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER_t = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder Equity}}$$

Price to Book Value (PBV)

Salah satu rasio pasar ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *image* dan penilaian yang baik kepada investor melalui perbandingan harga saham dengan nilai bukunya. Harga saham yang mengalami peningkatan setiap periodenya menunjukkan pergerakan harga saham semakin meningkat.

Penjelasan diatas menunjukkan bahwa perusahaan yang beroperasi dan mempunyai reputasi baik, pada umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu. Jika harga pasar bergerak positif maka, perubahan harga saham dan *return* yang diperoleh investor dimasa mendatang akan menunjukkan pergerakan yang positif pula. Subramanyam dan Wild (2010) telah merumuskan PBV sebagai berikut:

$$PBV_t = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Beta Fundamental

Beta sekuritas digunakan untuk mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan kondisi pasar, serta dapat diestimasi melalui data historis yang tercermin melalui *return* pasar dan *return* saham partisipan *Sustainability Reporting Award*. Menurut Pramesti (2012), *Beta* fundamental mencerminkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap *return* perubahan *return* pasar yang dapat diketahui melalui variabel rasio-rasio kinerja keuangan dengan rumus:

$$\beta_t = a_0 + a_1GROWTH + a_2SIZE + a_3LEV + a_4LIKUI + a_5EVAR + a_6DIV + a_7BETA_AKT$$

Keterangan:

β_t = *Beta* Fundamental setiap perusahaan satu tahun sebelum *return* saham diungkap

a_0 = Konstanta

DIV = nilai *Dividend Payout* setiap perusahaan

$GROWTH$ = nilai *Asset Growth* setiap perusahaan

LEV = nilai *Leverage* setiap perusahaan

$LIQUID i$ = nilai *Liquidity* setiap perusahaan

$EVAR_i$ = nilai *Earning Variability* setiap perusahaan

$BETA_i$ = nilai *Accounting Beta* setiap perusahaan

Return Saham

Return saham disebut sebagai tingkat pengembalian saham hasil dari pengurangan harga saham sekarang dengan harga saham sebelumnya, dengan kata lain semakin tinggi pergerakan harga saham yang telah terealisasi maka semakin tinggi return yang diperoleh. Menurut Jogiyanto (2003), return dapat dibedakan menjadi dua kondisi yaitu return yang telah diakui dan diperoleh berupa *capital gain* disebut return realisasi dan return yang dapat diestimasi di masa yang akan datang serta diharapkan oleh investor melalui pengumuman dividen disebut dengan return ekspektasi. Tandelilin, (2001) telah merumuskan return saham melalui return aritmatik sebagai berikut:

$$Return\ saham_{t+1} = \sum \frac{Price_t - Price_{t-1}}{Price_{t-1}} \cdot \frac{1}{n}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	57	0,230	1,000	0,642	0,3001
ROE	57	-0,630	0,390	0,177	0,1547
DER	57	0,160	2,900	0,899	0,7018
PBV	57	0,010	4,890	2,252	1,4299
BETA	57	-0,620	2,240	1,134	0,5803
RETURN	57	-0,054	0,105	0,009	0,0285

Sumber: Lampiran 6. Data Statistik

Variabel CSR (*Corporate Social Responsibility*) memiliki nilai rata-rata 0,642 dan standar deviasi sebesar 0,3001. Artinya bahwa dari 57 sampel yang diteliti dapat menunjukkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* cukup tinggi yaitu sebesar 64,2% dari 79 indikator *Sustainability Reporting Guidelines* GRI-G3 yaitu rata-rata setiap perusahaan mengungkapkan 51 indikator. Nilai standar deviasi sebesar 0,3001, nilai tersebut lebih kecil dibandingkan rata-ratanya sebesar 0,642 dapat diartikan bahwa tingkat keberagaman data pengungkapan CSR rendah.

Variabel ROE (*Return on Equity*) memiliki nilai rata-rata 0,177 dan standar deviasi sebesar 0,1547. Artinya bahwa dari 57 sampel yang diteliti dapat menunjukkan perbandingan 100 penggunaan ekuitas untuk memperoleh laba bersih sebesar 17,7.

Variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki nilai rata-rata 0,899 dan standar deviasi sebesar 0,7018. Artinya bahwa dari 57 sampel yang diteliti dapat menunjukkan 100 ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk menjamin hutang sebesar 89,9.

Variabel PBV (*Price Book Value*) memiliki nilai rata-rata 2,252 dan standar deviasi sebesar 1,4299. Artinya bahwa dari 57 sampel yang diteliti dapat menunjukkan pasar

memiliki apresiasi yang tinggi terhadap partisipan SRA melihat dari perbandingan harga pasar sebesar 2,2 terhadap nilai bukunya sebesar 1.

Variabel *BETA* (*Beta Fundamental*) memiliki nilai rata-rata 1,134 dan standar deviasi sebesar 0,5803. Artinya bahwa dari 57 sampel yang diteliti dapat menunjukkan volatilitas *return* dan risiko sebesar 1,13 terhadap 1 poin pergerakan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Standar deviasi mengukur sebaran data dimana semakin kecil nilai dan mendekati nilai rata-rata, dapat dikatakan tingkat keberagaman rendah.

Variabel *Return* (*Return Saham*) memiliki nilai rata-rata 0,009 dan standar deviasi sebesar 0,0285. Artinya bahwa dari 57 sampel yang diteliti memiliki rata-rata pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebesar 0,98% dengan penyebaran nilai data sebesar 0,028.

Pengujian Hipotesis

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tujuan dari pengujian normalitas adalah untuk mengetahui apakah model regresi memiliki distribusi normal atau tidak pada variabel independen dan dependennya. Pengujian dapat dilihat melalui tabel berikut:

Tabel 4.2
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov		
	Statistic	df	Sig.
<i>Unstandardized Residual</i> (Awal dengan 80 data)	.130	80	.002
<i>Unstandardized Residual</i> (Akhir dengan 57 data)	.111	57	.076

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* data awal adalah 0,002. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal. Untuk menormalkan data tersebut, sampel yang memiliki nilai ekstrim telah dihilangkan yang kemudian di uji kembali dengan data terbaru untuk melihat normalitas data.

Setelah menghapus sebanyak 23 data (*outlier*) dari 80 data sehingga data normal yang dapat menjadi bahan regresi adalah 57 data dengan nilai signifikansi 0,076. Nilai signifikansi menjadi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan data penelitian telah berdistribusi secara normal.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini ditujukan untuk menguji persamaan atau perbedaan *variance* dari residual satu dengan residual pengamatan yang lain. Pengujian ini menggunakan uji *glejser* yaitu dengan meregresikan variabel independen terhadap variabel dependen yang telah dirumuskan sebagai absolut residual. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas.

Tabel 4.3
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Hasil
BETA	0,124	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
ROE	0,292	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DER	0,890	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
PBV	0,051	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
CSR	0,445	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Model Homoskedastisitas merupakan model yang baik untuk metode regresi karena terkandung persamaan *variance* antar residual. Tabel 4.3 memperlihatkan bahwa variabel independen secara keseluruhan menunjukkan model Homoskedastisitas atau bebas dari masalah Heteroskedastisitas karena nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Pengujian yang dilakukan untuk mengetahui model regresi yang digunakan terdapat hubungan atau korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan $t-1$. Uji autokorelasi digunakan karena sampel yang digunakan berurutan dan berkaitan satu sama lain. Pengujian menggunakan *Durbin-Watson* dan membandingkan dengan nilai regresi tabel *Durbin-Watson*, dimana data akan bebas autokorelasi jika nilai *Durbin-Watson* menghasilkan nilai diantara d_u dan $4 - d_u$.

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi

Du	1,767	Tidak terjadi Autokorelasi
Dw	2,211	
4-Du	2,233	

Berdasarkan Tabel 5 di atas dapat terlihat bahwa nilai *Durbin-Watson* pada perusahaan sampel adalah 2,211. Nilai tersebut berada diantara 1,767 (Du) dan 2,233 (4-Du) sehingga dapat disimpulkan bahwa sampel penelitian telah terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Pengujian yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara beberapa atau seluruh variabel independen. Dikatakan lolos pengujian multikolinearitas jika variabel dependen tidak berkorelasi satu sama lain, dimana dua variabel atau lebih tidak memiliki hubungan (korelasi) yang kuat sehingga pengaruh masing-masing variabel dapat dibedakan. Pengujian dilakukan dengan melihat *tolerance value* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika *tolerance value* lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10 maka variabel dapat dikatakan lulus pengujian. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas.

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Hasil
BETA	0,977	1,023	Tidak terjadi Multikolinearitas
ROE	0,584	1,714	Tidak terjadi Multikolinearitas
DER	0,871	1,149	Tidak terjadi Multikolinearitas
PBV	0,718	1,393	Tidak terjadi Multikolinearitas

CSR	0,874	1,144	Tidak terjadi Multikolinearitas
-----	-------	-------	---------------------------------

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa seluruh variabel independen masing-masing menunjukkan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan seluruh variabel independen telah terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis untuk mengetahui Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Kinerja Keuangan dan *Beta* Fundamental terhadap *Return Saham* pada perusahaan partisipan *Sustainability Report Award* tahun 2010-2014 dilakukan dengan alat uji regresi linear berganda. Berikut adalah hasil uji hipotesis.

Tabel 4.6
Uji Hipotesis

	B	t	Sig	Kesimpulan
(Constant)	-0,012	-0,859	0,395	
CSR	-0,012	-0,965	0,339	H_1 Ditolak
ROE	0,092	3,157	0,003	H_2 Diterima
DER	0,015	2,928	0,005	H_3 Ditolak
PBV	-0,006	-2,104	0,040	H_4 Ditolak
<i>BETA</i>	0,011	1,844	0,071	H_5 Diterima
F-test	3,582			
Sig.F	0,007			
Adj R^2	0,187			

Uji F digunakan untuk mengetahui ketepatan sebuah model regresi dalam memprediksi variabel dependen, dimana ketepatan tersebut ditunjukkan oleh tingkat signifikansi yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan Tabel 4.6 di atas dapat dilihat bahwa F memiliki nilai koefisien 3,582 dan signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel independen mampu menerangkan variabel dependen. Model regresi tersebut dapat digunakan untuk melakukan pengujian yang dibutuhkan dan seluruh variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham.

Koefisiensi determinasi (*adjustedR²*) dimaksudkan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik dalam analisis regresi, dimana hal ini ditunjukkan oleh besarnya *adjustedR²* antara 0 dan 1. Apabila nilai *adjustedR²* semakin mendekati 1 maka dapat dikatakan bahwa variabel independen semakin mampu berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.6 di atas terlihat bahwa nilai *adjustedR²* 0,187 yang artinya, variabel independen mampu menjelaskan *return* Saham sebesar 18,7% sedangkan sisanya 82,3% dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

Berdasarkan Tabel 4.6, dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *Return Saham*, yaitu

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh Negatif terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Partisipan *Sustainability Report Award* periode 2010-2014

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas, variabel *Corporate Social Responsibility* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,339 lebih besar dari 0,1 dan koefisien regresi sebesar -0,012. Hal ini dapat menunjukkan bahwa Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return Saham*, dengan demikian **H_1 dalam penelitian ini ditolak.**

Hasil tersebut sesuai dengan bukti empiris penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hariyanti (2014) yang membuktikan bahwa Pengungkapan CSR tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Pengungkapan CSR tidak signifikan dimungkinkan karena kuantitas dari pelaporan itu sendiri. Pada lampiran 2.4, dapat dilihat bahwa dari 80 data yang tersedia terdapat 58 data yang mampu menjelaskan tidak signifikannya Pengungkapan CSR partisipan *Sustainability Report Award* (SRA) terhadap *return* saham. 58 data tersebut merupakan perusahaan yang muncul lebih dari satu kali periode secara berurutan. Dari 58 data dapat menghasilkan 42 perbandingan antara kuantitas pengungkapan CSR dengan *return* Saham yaitu 12 data menunjukkan kuantitas pengungkapan CSR dari tahun ke tahun tetap sedangkan *return* saham berubah-ubah, 11 data menunjukkan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan 19 lainnya mempengaruhi *return* saham secara negatif.

Melalui perbandingan tersebut dapat terlihat bahwa data penelitian dari partisipan SRA pada tahun 2010-2014, sebagian memiliki kuantitas pengungkapan CSR yang sama dari tahun ke tahun sedangkan *return* bergerak. Hal ini menandakan bahwa adanya informasi selain pengungkapan CSR yang memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Bahkan menurut Hariyanti (2014), pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) belum dijadikan sebagai salah satu informasi yang dapat menentukan pengambilan keputusan investasi oleh investor seperti yang tercermin dari *return* saham yang diterima perusahaan.

Selain tidak berpengaruh terhadap *return* untuk tahun mendatang, perusahaan partisipan SRA akan mendapatkan benefit jangka panjang dengan mempraktikkan CSR seperti, meningkatnya reputasi dan *corporate branding*, efisiensi, adanya apresiasi pihak eksternal, serta profitabilitas yang kuat, sedangkan untuk jangka pendeknya perusahaan memerlukan biaya untuk aktivitas sosial lingkungannya.

Menurut sudut pandang perspektif biaya peneliti menyimpulkan, tanggung jawab sosial dan lingkungan menjadi beban secara periodik sama halnya dengan beban pajak, dimana beban perusahaan tergolong merugikan investor. Investor memandang bahwa dalam jangka pendek dan menengah, semakin banyak aktivitas CSR yang diungkapkan maka semakin banyak pula beban yang dikeluarkan perusahaan. Dengan kata lain, dalam jangka waktu T+1 pengungkapan CSR tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham dan cenderung menurunkan *return*, seperti yang terlihat pada lampiran 2.4 yang menunjukkan pengungkapan CSR yang dilakukan oleh partisipan SRA menunjukan arah yang negatif terhadap *return* saham. Penelitian ini mendukung penelitian Hariyanti (2014) dan Pratiwi dan Suryana (2014) yang mengatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

***Return on Equity* berpengaruh Positif terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Partisipan *Sustainability Report Award* periode 2010-2014**

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas, variabel *Return on Equity* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,1 dan koefisien regresi sebesar 0,092. Hal ini dapat menunjukkan bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*, dengan demikian **H_2 dalam penelitian ini diterima.**

Hasil ini sesuai dengan bukti empiris penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prasetyo dan Amin (2012), Widyawati (2012), Suherman dan Siburian (2013), Chotimah (2013), Safitri *et al.* (2015) dan Carlo (2014) yang membuktikan bahwa rasio *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Return on equity* sebagai tolok ukur profitabilitas dimana investor pada umumnya ingin mengetahui tingkat probabilitas modal saham dan keuntungan atas modal yang telah mereka tanamkan ke dalam perusahaan. Kondisi ROE yang meningkat, akan menarik investor untuk menanamkan modalnya sehingga harga saham akan meningkat seiring dengan adanya permintaan saham. Selain itu, pendanaan yang diperoleh perusahaan dari investor akan memudahkan perusahaan untuk beroperasi dan melakukan ekspansi usaha, sehingga *return* dapat diperoleh untuk jangka panjangnya. Dengan demikian *Return on Equity* memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham.

***Debt to Equity Ratio* berpengaruh Positif terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Partisipan *Sustainability Report Award* periode 2010-2014**

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas, variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,1 dan koefisien regresi sebesar 0,015. Hal ini dapat menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*, dengan demikian **H_3 dalam penelitian ini ditolak.**

Hasil sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suprpti dan Nuraini (2009), Nuryana (2013), serta Suherman dan Siburan (2013) yang memberikan bukti empiris bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Harjito (2011), teori yang mampu menjelaskan penggunaan hutang sebagai pendanaan aktivitas perusahaan adalah teori *pecking order* dan teori *trade off*. Teori *pecking order* mengatakan bahwa sumber utama modal perusahaan berasal dari internal hingga eksternal, dari biaya yang terkecil hingga biaya yang besar. Struktur modal tersebut diperoleh melalui laba ditahan, hutang dan penerbitan ekuitas baru seperti obligasi serta yang terakhir adalah penerbitan saham. Sedangkan, Teori *trade off* merupakan teori yang menjelaskan rasio hutang yang optimal dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya. Teori ini dapat dikatakan berdasarkan pajak karena pembiayaan hutang mampu berpengaruh terhadap penghematan pajak.

Teori tersebut memaparkan bahwa hutang tidak satu-satunya sumber pendanaan modal. Hutang hanya diperlukan ketika perusahaan benar-benar membutuhkan pendanaan setelah laba ditahan. Selain itu pertimbangan hutang akan manfaat dan biaya dapat membentuk sumber pendanaan yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya dan memaksimalkan *return*.

Begitu halnya dengan penelitian yang melibatkan sampel partisipan *Sustainability Reporting Award* (SRA) dimana hutang yang bertumbuh dapat digunakan secara optimal sehingga biaya dapat diminimalisir. Sehingga dalam penelitian ini *Debt to Equity Ratio* menunjukkan adanya hubungan positif signifikan terhadap *return* saham.

Price Book Value berpengaruh Negatif terhadap Return Saham pada Perusahaan Partisipan Sustainability Report Award periode 2010-2014

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas, variabel *Price Book Value* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,040 lebih kecil dari 0,1 dan koefisien regresi sebesar -0,006. Hal ini dapat menunjukkan bahwa *Price Book Value* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian **H_4 dalam penelitian ini ditolak.**

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Stella (2009) yang memberikan bukti secara empiris bahwa *Price Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selain itu mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ganto *et al* (2008) dan Purnamaningsih dan Wirawati (2014) yang mengatakan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Menurut Sawir (2004:106), berdasarkan *Pecking Order Theory*, urutan sumber pendanaan dimulai dari pendanaan internal hingga eksternal. Hal tersebut dapat dimulai dari laba ditahan, utang, dan penerbitan ekuitas baru. Penyimpangan kebijakan dari urutan tersebut akan dianggap oleh investor sebagai sinyal negatif, dimana manajemen perusahaan akan berusaha memaksimalkan nilai saham pemegang saham baru, tidak untuk pemegang saham yang lama. Dalam kasus seperti itu ada kecenderungan bahwa: (1) jika perusahaan memiliki prospek yang baik maka manajemen akan menggunakan laba ditahan dan tidak menerbitkan saham baru; (2) jika perusahaan memiliki prospek yang buruk akan cenderung menerbitkan ekuitas baru. Investor yang mengetahui informasi ini akan menyesuaikan dengan harga yang dibayar, sehingga perusahaan akan cenderung turun. Berbeda halnya jika investor mengetahui secara baik bahwa pendanaan yang kuat berasal dari laba yang ditahan membuktikan perusahaan memiliki prospek yang baik.

Dalam penelitian ini penolakan hipotesis disebabkan karena analisis pasar modal mempertimbangkan saham partisipan *Sustainability Reporting Award* (SRA) dengan rasio *Price Book Value* yang tinggi menunjukkan adanya saham beredar yang tinggi pula, dimana menurut *Pecking Order Theory* informasi tersebut merupakan sinyal negatif bagi investor untuk menyesuaikan harga sehingga dapat menurunkan harga saham perusahaan dan menurunkan *return* bagi pemegang investor lainnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Price to Book Value* menunjukkan hubungan negatif dengan *return* saham.

Beta Fundamental berpengaruh Positif terhadap Return Saham pada Perusahaan Partisipan Sustainability Report Award periode 2010-2014

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas, variabel *Return on Equity* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,071 lebih kecil dari 0,1 dan koefisien regresi sebesar 0,011. Hal ini dapat menunjukkan bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham, dengan demikian **H_5 dalam penelitian ini diterima.**

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sugiarto (2011), Yunina *et al.* (2013), Budialim (2013), Sumani (2013), dan Prasetyo dan Amin (2012) bahwa *beta* fundamental berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sesuai dengan fungsinya, *beta* fundamental dapat mengukur tingkat *return* dan tingkat risiko melalui volatilitas nilai yang terbentuk dari masing-masing perusahaan dalam portofolio.

Dalam penelitian ini penerimaan hipotesis disebabkan karena *beta* fundamental merupakan salah satu informasi yang penting dalam keputusan berinvestasi. Risiko tidak sistematis dapat diperkecil melalui diversifikasi dimana nilai *beta* dapat dihitung untuk

memperkecil risiko. Setiap kenaikan *beta* sebesar 1 satuan akan meningkatkan *return* yang diterima oleh investor sebesar 0,011. Begitu pula sebaliknya penurunan *beta* 1 satuan akan menurunkan *return* yang diterima oleh investor. Dengan kata lain, investor hijau yang memantau volatilitas *return* dan risiko partisipan *Sustainability Reporting Award* (SRA) mampu memprediksi *return* saham karena semakin tinggi nilai *beta* fundamental maka *return* saham yang diperoleh investor semakin tinggi.

5. SIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil ini menunjukkan indikasi bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan oleh partisipan *Sustainability Reporting Award* (SRA) sebagian sama dari tahun ke tahun sedangkan adanya perubahan *return* saham. Sehingga terdapat informasi diluar pengungkapan CSR yang mampu mempengaruhi *return saham*. Selain itu, aktivitas CSR yang dilakukan dalam jangka waktu satu tahun tidak dapat dirasakan sebagai hasil investasi karena menurut sudut pandang perspektif biaya, aktivitas CSR merupakan beban bagi perusahaan yang memberikan dampak negatif bagi *return* saham.
2. *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil ini menunjukkan indikasi bahwa ROE merupakan informasi kinerja keuangan yang baik bagi investor. Setiap kenaikan satuan pada rasio ini maka *return* yang diperoleh investor akan semakin tinggi karena investor akan memilih perusahaan dengan *return* optimal yang dihasilkan dari pemakaian ekuitas yang efisien.
3. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil ini menunjukkan indikasi bahwa DER merupakan informasi kinerja keuangan yang baik bagi investor. Setiap kenaikan satuan pada rasio ini maka *return* yang diperoleh investor akan semakin tinggi karena perusahaan memerlukan hutang yang optimal dimana biaya dan keuntungan pajak menjadi pertimbangan untuk meningkatkan *return* saham.
4. *Price Book Value* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil ini menunjukkan indikasi bahwa PBV merupakan informasi kinerja keuangan yang baik bagi investor. Setiap kenaikan satuan pada rasio ini maka *return* yang diperoleh investor akan semakin rendah karena investor menganggap adanya sinyal negatif jika saham beredar tinggi sehingga rasio PBV yang terbentuk semakin tinggi yang berdampak pada penurunan harga saham.
5. *Beta* Fundamental berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil ini menunjukkan indikasi bahwa *beta* fundamental merupakan informasi akuntansi yang penting bagi investor karena rasio ini menunjukkan volatilitas *return* yang diperoleh investor. Setiap kenaikan satuan pada rasio ini maka *return* yang diperoleh investor akan semakin tinggi.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian terdapat dua keterbatasan, yang pertama data yang diambil dari sampel partisipan *Sustainability Reporting Award* melakukan pengungkapan CSR yang sama dari tahun ke tahun sedangkan *return* saham selalu berubah. Sehingga informasi yang ada didalamnya seolah-olah tidak memberikan informasi bagi investor. Keterbatasan

yang kedua yaitu, *Sustainability Reporting Award* merupakan suatu *event*, dimana *event* tersebut mampu menggerakkan harga saham beberapa hari setelah kegiatan berlangsung. Sedangkan penelitian tidak bersifat *Event Study*, dimana seluruh informasi baik pengungkapan *corporate social responsibility*, kinerja keuangan dan *beta* fundamental akan berpengaruh pada *return* jangka panjang.

Saran Penelitian

Saran dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Penelitian berikutnya, dapat menggunakan sampel yang berbeda dari penelitian atau minimal memperpanjang periode penelitian, sehingga kuantitas pengungkapan CSR tidak sama dari tahun ke tahun.
2. Penelitian berikutnya, dapat mengembangkan penelitian ini berupa penelitian *Event Study* untuk melihat reaksi investor terhadap informasi yang ada dengan membandingkannya dengan *return saham* yang terjadi beberapa hari sebelum dan sesudah kegiatan *Sustainability Reporting Award* dilaksanakan.
3. Penelitian berikutnya, dapat menggunakan informasi akuntansi dan non-akuntansi lain sebagai variabel yang dapat berpengaruh terhadap *return*, misalnya inflasi, suku bunga, atau variabel lain diluar kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, D. 2014. *Corporate Social Responsibility* Sebagai Salah Satu Faktor yang Berpengaruh terhadap *Return Saham*. *Jurnal Akuntansi Vol.18, No. 1: 71-85*.
- Arista, D. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham*. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan Vol. 3, No.1*.
- Azheri, B. 2011. *Corporate Social Responsibility: Dari Vountary Menjadi Mandatory*. Jakarta: PT. Rajagrafindo.
- Beaver, W. H. 1989. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall Inc.
- Budialim, Giovani, 2013. Pengaruh Kinerja Keuangandan Risiko Terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.2, No.1*.
- Carlo, M. A. 2014. Pengaruh *Return on Equity, Dividend Payout Ratio* dan *Price to Earning Ratio* pada *Return Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.1:150-164*.
- Chotimah, C. 2013. Analisis Rasio Keuangan terhadap *Return Saham* dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.2, No. 12*.
- Fama, Eugene F. 1970. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and empirical Work*. *Journal of Finance, Vol. 25, Issue 2: 383-417*.
- Ganto, J., Khadafi, M., Albra, W., dan Syamni, G. 2008. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur terhadap *Return Saham* di Bursa Efek Indonesia. *Media riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol.8, No.1: 85-96*.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi lima. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ginting, S. 2012. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas dan Profitabilitas terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira ekonomi Mikroskil, Vol.2, No.1: 39-48*.
- Hariyanti, A. I. 2014, "Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham* (Studi Empiris pada Perusahaan Perikanan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1, No. 1:70-82*.
- Harjito, A. 2011. *Teori Pecking Order dan Trade-Off* Dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 15, No.2: 187-196*.
- Hermawan, D. A. 2012. Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Earning per Share* dan *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*. *Management Analysis Journal*.

- Hermi, dan Kurniawan, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, Vol.6, No.2: 83-95.
- Jogiyanto, H. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPEE UGM.
- Lako, Andreas, 2011. *Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Semarang: Erlangga.
- Najmiah, Sujana, A., dan Sinarwati, N. 2014. Pengaruh *Price to Book Value (PBV)*, *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return Saham* Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *E-Jurnal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol.2, No.1.
- Nuryana, I. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return Saham* Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Aktual*, Vol.2, No.2 : 57-66.
- Palupi, M., Purnamasari, V., Dyah, S., Advensia, A., Sihombing, R., dan Warastuti, Y. 2013. *Alat-alat Pengujian Hipotesis*. Semarang: Unika Soegijapranata.
- Pramesti, Abdul Hadi, Hartatik, dan Getut, 2012. *Aplikasi SPSS Dalam Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Prasetyo, D. B., dan Amin, M. N. 2012. Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap *Return Saham* Syariah. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol.12, No.1: 23-44.
- Pratiwi, N., dan Suryana, I. K. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* pada *Return Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.2: 465-475.
- Purnamaningsih, D., dan Gusti, N. P. 2014. Pengaruh *Return on Asset*, Struktur Modal, *Price to Book Value* dan *Good Corporate Governance* pada *Return Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.1: 1-16.
- Putra, I. G., dan Utama, I. K. 2015. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Informasi Laba Akuntansi pada *Return Saham*, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 13.1:191-207.
- Safitri, O., Sinarwati, dan Atmadja, A. T. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013. *E-Jurnal Universitas Pendidikan Ganesha*.
- Sawir, A. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Septiani, N. D., dan Supadmi, N. 2014, “Analisis Pengaruh *Betaterhadap Return Saham* Periode Sebelum dan Sesudah Krisis Global”, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.1:19-32.
- Stella, 2009. Pengaruh *Price to Earning Ratio, Debt to equity Ratio, Return on Asset* dan *Price to Book Value* Terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 2 : 97-106.
- Subramanyam, K., dan Wild, J. 2010. *Financial Statement Analysis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiarto, A. 2011. Analisa Pengaruh *Beta, Size Perusahaan, Debt to Equity Ratio* dan *Price Book Value* terhadap *Return Saham*. *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol.3, No1: 8-14.
- Suherman, dan Siburian, A. 2013. Pengaruh *Earning per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Equity* dan *Price to Book Value* terhadap *Return Saham*. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* Vol.4, No.1: 16-30.
- Sumani, C. S. 2013. Analisis Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas terhadap Tingkat Pengembalian Saham dalam Perusahaan Non-Keuangan LQ-45 Periode 2007-2009. *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Unpar*:88-101.
- Suprpti, S. B., dan Nuraini, S. D. 2009. Pengaruh Pangsa Pasar, Rasio *Leverage* dan Rasio Intensitas Modal pada *Return Saham*. *Karisma*, Vol, 3 (2): 139-146.
- Tandelilin, E. 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi pertama*. Yogyakarta: BPPE-Yogyakarta.
- Widyawati, H. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Return Saham*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 2, No. 4: 49-64.
- Wijaya, D. 2008. Pengaruh Rasio Modal Saham terhadap *Return Saham* Perusahaan Telekomunikasi *Go Public* di Indonesia Periode 2007. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.10, No.2: 136-152.
- www.globalreporting.org. 2015. *Sustainability Reporting Guidelines*. Pedoman GRI, dari www.globalreporting.org.
- www.idx.co.id. 2015. Bursa efek Indonesia. Laporan Keuangan, dari <http://www.idx.co.id>
- www.kehati.or.id. 2015. *Kehati*. Diakses pada 8 Oktober 2015, dari Kehati: <http://www.kehati.or.id/>
- www.neraca.co.id. 2015. Ancaman Krisis Moneter. Ancaman Krisis Moneter, dari [www.neraca.co.id/ article/ 51126/ ancaman-krisis-moneter-derasnya-dana-asing-masuk-investasi-portofolio/](http://www.neraca.co.id/article/51126/ancaman-krisis-moneter-derasnya-dana-asing-masuk-investasi-portofolio/)
- www.ncsr-id.org. 2016. Partisipan SRA. Partisipasi *Sustainability Retporting Award*, dari www.ncsr-id.org.

www.tribunnews.com. 2015. Investor Lokal. BEI optimis investor lokal pasar modal, dari <http://m.tribunnews.com/bisnis/2015/09/15/bei-optimistis-investor-lokal-dominasi-pasar-modal-pada-2017>.

Yani, W., dan Wahidahwati. 2013. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset*, Vol. 2, No. 2.

Yuliantari, N. N., dan Sujana, I. K. 2014. Pengaruh *Financial Ratio*, *Firm Size*, dan *Cash Flow Operating* terhadap *Return Share* Perusahaan F dan B. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8.1: 59-69.

Yunina, F., Islahuddin, dan Shabri, M. 2013. Pengaruh Risiko Sistematis, *Leverage* dan Laba terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Aneka Industri Indonesia, *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Syiah Kuala*: 56-64