

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham pada Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia

Putri Fika Hidayansyah

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Manajemen
Institut Pertanian Bogor
Kampus Darmaga Bogor 16680
e-mail: putri.fika@gmail.com

Musa Hubeis

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Manajemen
Institut Pertanian Bogor
Kampus Darmaga Bogor 16680

Abdul Kohar Irwanto

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Manajemen
Institut Pertanian Bogor
Kampus Darmaga Bogor 16680

ABSTRACT

The company operational activities are performed with the purpose to maximize shareholder values; however, the company's activities have impacts on environment, social, economy and community. In order to comply with the government regulation, companies must conduct Corporate Social Responsibility (CSR), because investors are more interested in companies which have a good image in the community. This leads to make consumer loyalty higher and subsequently increases the company's profitability and company's stock values. The purpose of this study was to analyze the influence of CSR disclosure on Corporate Financial Performance (CFP) and stock prices. This study used 20 samples of property companies in the Indonesia's Stock Exchange selected by purposive sampling. Data were processed and analyzed using Structural Equation Modelling (SEM). This research shows that valid indicators to measure CSR at property sector include environment, human rights and society. A valid indicator measuring financial performance construct is only Market Value Added (MVA) and stock return is the valid indicator to measure stock price construct. The hypothesis test shows that CSR disclosure had significant effect on CFP, but the CSR disclosure had no significant effects on stock price, and CFP had no significant effects on stock prices.

Keywords : corporate social responsibility, financial performance, stock price, property sector

ABSTRAK

Kegiatan operasional perusahaan dilakukan dengan tujuan memaksimalkan *shareholder value*, namun kegiatan perusahaan memiliki dampak pada lingkungan, sosial, ekonomi dan masyarakat. Oleh karena itu, perusahaan harus menerapkan *Corporate Social Responsibility* (CSR), sebab investor lebih tertarik pada perusahaan memiliki citra yang baik di masyarakat, maka membuat loyalitas konsumen meningkat tinggi serta nantinya meningkatkan profitabilitas perusahaan dan akan meningkatkan nilai saham perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh pengungkapan CSR terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (CFP) dan harga saham. Penelitian ini menggunakan 20 contoh

perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipilih secara *purposive sampling*. Pengolahan dan analisis data menggunakan *Structural Equation Modelling* (SEM). Penelitian ini menunjukkan ukuran indikator yang valid yang dalam mengukur CSR di sektor properti adalah lingkungan hidup, hak asasi manusia dan masyarakat. Ukuran indikator yang valid mengukur kinerja keuangan hanya *Market Value Added* (MVA) dan indikator *return* saham mengukur harga saham. Uji hipotesis menunjukkan pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap CFP, CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan CFP tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kata kunci: tanggung jawab sosial perusahaan, kinerja keuangan, harga saham, sektor properti

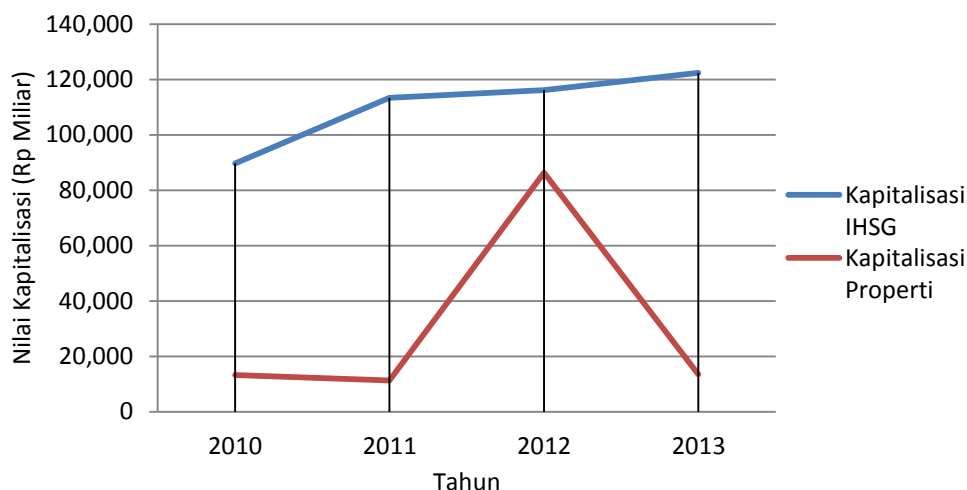
I. Pendahuluan

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya tidak hanya bertanggungjawab terhadap para pemilik (*shareholder*), namun juga pada pihak pemerintah, perusahaan pesaing, masyarakat sekitar, lingkungan internasional, lembaga di luar perusahaan (Lembaga Swadaya Masyarakat dan sejenisnya), lembaga pemerhati lingkungan, para pekerja perusahaan, kaum minoritas dan lain sebagainya yang keberadaannya mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan (*stakeholder*), yang memiliki hubungan baik bersifat langsung maupun tidak langsung (Hadi 2014). Kegiatan operasional perusahaan dilakukan dengan tujuan utama memaksimalkan nilai perusahaan (*shareholder value*) dengan mempertimbangkan laba sebagai salah satu faktornya. Namun kegiatan perusahaan juga membawa dampak bagi kondisi lingkungan, sosial dan ekonomi masyarakat, khususnya di sekitar perusahaan beroperasi (Harahap 2007). Karenanya, perusahaan berkewajiban memberikan sumbangan kepada masyarakat secara keseluruhan yang disebut *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai langkah nyata dalam memberikan sumbangan kepada masyarakat (Hadi 2014). Menurut Jalal (2012), perusahaan yang sudah peduli dengan kegiatan CSR pada tahun 2010 meningkat 40% dibandingkan tahun 2001. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dan investor saat ini tidak hanya melihat kondisi perusahaan dari segi kinerja keuangan, tetapi juga melihat bagaimana perusahaan menjaga keberlangsungan bisnisnya dengan lingkungan dan masyarakat di masa depan (Gunawan 2011).

Menurut Reny dan Retno (2012), Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat, karena semakin baiknya citra perusahaan, maka loyalitas konsumen semakin tinggi, sehingga dalam jangka waktu tertentu profitabilitas perusahaan membaik dan nantinya menyebabkan nilai saham perusahaan meningkat. Namun, berdasarkan studi-studi yang telah dilakukan sebelumnya, hubungan CSR dan *Corporate Financial Performance* (CFP) masih belum menemukan satu titik temu, apakah CSR dapat meningkatkan nilai, menurunkan nilai, atau bahkan tidak ada hubungan sama sekali (Jo and Harjoto 2012). Berdasarkan penjelasan di atas, terdapat hubungan antara CSR, CFP dan harga saham. Oleh karena itu, penelitian ini melihat bagaimana pengaruh CSR terhadap CFP dan harga saham yang akan difokuskan pada sektor properti di Indonesia.

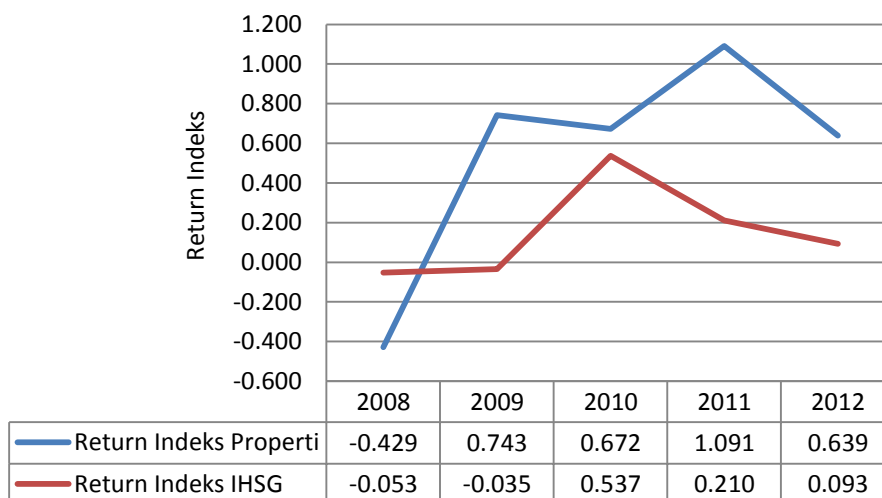
Menurut Winston (2014), prospek industri konstruksi dan properti cukup cerah, karena ditopang oleh kelanjutan program *Masterplan* Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI) dalam jangka panjang. Newel dan Chyi (2012) menyatakan tanggungjawab sosial perusahaan (CSR) telah menjadi sosok yang meningkat dan penting dalam beberapa tahun terakhir. Investor properti telah

memberikan prioritas pada indikator lingkungan dan sosial dalam pengambilan keputusan investasi propertinya. Peningkatan fokus kegiatan CSR dan kondisi keuangan perusahaan menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan investasi, sehingga dapat menilai apakah komitmen untuk CSR pada sektor properti cocok dengan manfaat kinerja keuangan dan nilai tambah investasi.



Gambar 1. Perbandingan nilai kapitalisasi sektor properti dengan nilai kapitalisasi IHSI

Secara umum, bisnis properti nasional meningkat hingga diprediksi sampai tahun 2015. Hal ini berdasarkan tinjauan dari nilai kapitalisasi bisnis properti yang dilakukan oleh Ikatan Analisis Properti Indonesia (Ginting 2012). Pada Gambar 1 terlihat jika nilai kapitalisasi sektorp properti memiliki *trend* yang meningkat sampai tahun 2013 dan jika dibandingkan dengan nilai kapitalisasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSI) yang memiliki *trend* fluktuatif, maka nilai kapitalisasi sektor properti cenderung stabil dan nilainya di atas nilai kapitalisasi IHSI. Menurut Ginting (2012), nilai kapitalisasi dapat memproyeksikan pertumbuhan suatu bisnis dan penggunaan pembanding IHSI dikarenakan IHSI merupakan nilai yang dijadikan acuan tentang arah pertumbuhan pasar modal di Indonesia. Gambar 1 menunjukkan jika sektor properti memiliki prospek yang baik jika dilihat dari nilai kapitalisasinya.



Gambar 2. Perbandingan *return* indeks sektor properti dengan *return* indeks IHSI

Gambar 2 menunjukkan nilai *return* indeks yang dihasilkan pada sektor properti lebih tinggi jika dibandingkan *return* indeks IHSIG. Hal ini berarti tingkat pengembalian investasi sektor properti memiliki prospek yang baik di pasar modal. Dari hasil analisis yang telah dilakukan, penelitian ini mengkaji apakah kondisi saham yang baik di pengaruhi dengan kinerja keuangan yang baik dan hubungan baik perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan sekitarnya di mana sektor properti berhubungan langsung dengan kondisi lingkungan dan masyarakat disekitar proyek.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan: (1) Menganalisis pengaruh pengungkapan CSR terhadap CFP, (2) Menganalisis pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham, (3) Menganalisis pengaruh CFP terhadap harga saham, (4) Menganalisis pengaruh pengungkapan CSR terhadap CFP dan harga saham untuk menilai kinerja perusahaan di sektor properti dan memberikan rekomendasi bagi perusahaan dan keputusan investor.

II. Metode Penelitian

Data penelitian berupa data primer dan sekunder. Data primer diperoleh melalui wawancara. Sedangkan data sekunder berupa data historis laporan keuangan perusahaan contoh penelitian dari tahun 2008-2012 dan bahan-bahan penunjang lainnya. yang relevan. Penarikan contoh berdasarkan teknik *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling*, yaitu memilih perusahaan yang bergerak dalam sektor properti dan terdaftar pada BEI tahun 2008-2012. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 20 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan contoh dalam penelitian ini seperti dimuat dalam Tabel 1, sehingga data yang digunakan dalam penelitian berjumlah 100 data yang diperoleh dari 20 perusahaan dikali 5 tahun.

Tabel 1. Perusahaan yang dijadikan contoh penelitian

No	Kode Saham	Nama Emiten	No	Kode Saham	Nama Emiten
1.	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	11.	ELTY	Bakrieland Development Tbk
2.	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	12.	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
3.	BKSL	Sentul City Tbk	13.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
4.	COWL	Cowell Development Tbk	14.	MDLN	Modernland realty Tbk
5.	CTRA	Ciputra Development Tbk	15.	MTSM	Metro Realty Tbk
6.	CTRP	Ciputra Property Tbk	16.	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
7.	CTRS	Ciputra Surya Tbk	17.	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
8.	DART	Duta Anggada Realty Tbk	18.	PWON	Pakuwon Jati Tbk
9.	DILD	Intiland Development Tbk	19.	RODA	Pikko Land Development Tbk
10.	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	20.	SMRA	Summarecon Agung Tbk

Sumber : www.sahamok.com (2014)

Pengolahan data dilakukan dengan analisis deskriptif dan kuantitatif untuk memberikan gambaran mengenai peubah penelitian, dan selanjutnya dilakukan pengujian hubungan antar peubah penelitian dengan model analisis *Structural Equation Modelling* (SEM) dengan pendekatan ragam berbasis *software* SmartPLS. Peubah laten dan indikator yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 2.

Tabel 2. Peubah dan indikator penelitian

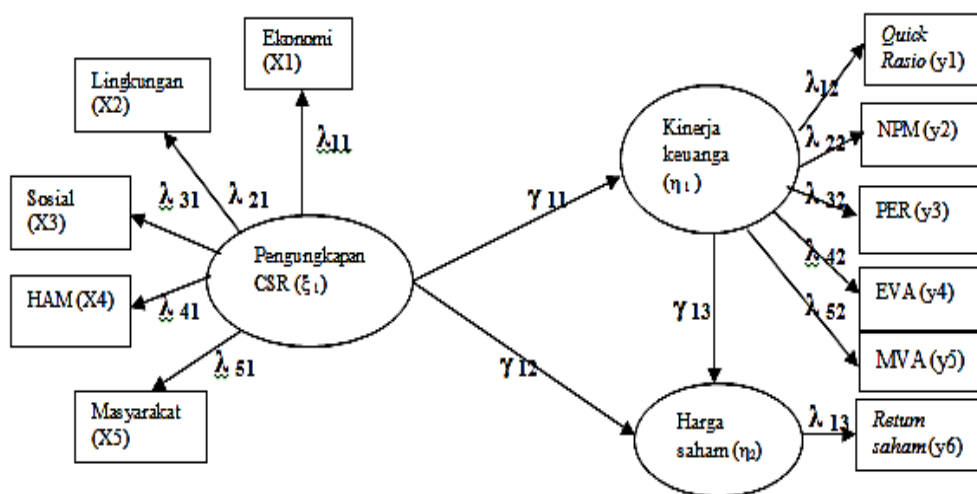
Peubah laten	Peubah indikator	Definisi operasional peubah
Pengungkapan CSR	1. Ekonomi	Perhitungan CSRI (Haniiffa dan Cooke 2005) adalah :
	2. Lingkungan	$CSRI_j = \frac{X_{ij}}{n_j}$
	3. Sosial	Keterangan: CSRI _j : <i>Corporate Social Responsibility Disclosure Index</i> perusahaan j
	4. HAM (Hak Asasi Manusia)	n _j : jumlah item untuk perusahaan j X _{ij} : <i>dummy variable</i> : 1 = jika item i diungkapkan; 0 = jika item i tidak diungkapkan
	5. Masyarakat	Dengan demikian, $0 \leq CSRI_j \leq 1$
Kinerja keuangan perusahaan (CFP)	<i>Quick Ratio</i>	Perhitungan rasio <i>Quick Ratio</i> (Fahmi 2012) adalah : $Quick Ratio = \frac{current\ assets - inventories}{current\ liabilities}$
	<i>Net Profit Margin</i> (NPM)	Perhitungan rasio NPM (Fahmi 2012) adalah : $NPM = \frac{laba}{penjualan}$
	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	Perhitungan rasio PER (Fahmi 2012) adalah : $PER = \frac{harga\ pasar\ saham}{laba\ bersih}$
	<i>Economic Value Added</i> (EVA)	Rumus EVA (Tunggal 2001) adalah : $EVA = NOPAT - COC$ Keterangan : NOPAT = <i>Net Operating Profit After Tax</i> (laba bersih setelah pajak) COC = <i>Cost Of Capital</i> $NOPAT = Laba\ Bersih - Beban\ Bunga$ $COC = WACC \times IC$ Keterangan : WACC = <i>Weight Average Cost of Capital</i> (biaya modal rata-rata tertimbang). <i>Invested Capital</i> (IC) = Jumlah modal yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya yang terdiri dari hutang dan modal sendiri. $WACC = Kd^* \times Wd + ke \times We$ $Kd^* = Kd (1-T)$ Keterangan : Kd = biaya hutang Wd = proporsi hutang Ke = biaya modal We = proporsi modal $Kd = \frac{Beban\ Bunga\ Pinjaman}{Total\ hutang}$ $Wd = \frac{Total\ hutang}{Total\ Hutang\ dan\ Ekuitas}$ $We = \frac{Total\ Ekuitas}{Total\ Hutang\ dan\ Ekuitas}$ Perhitungan Biaya Ekuitas (Hilton and Platt 2009) adalah : $Biaya\ Ekuitas\ (K_E) = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Ekuitas}$

Lanjutan Tabel 2

Peubah laten	Peubah indikator	Definisi operasional peubah
	Market Value Added (MVA)	<p>MVA = Market Value of Equity (MVE) – Book Value of Equity (BVE)</p> <p>MVE = Shares Outstanding x Stockprice</p> <p>BVE = Shares Outstanding x nominal value of share</p>
Harga Saham	Return saham	<p>Return saham (Keown et al. 2004) dihitung dengan rumus berikut:</p> $\text{Return saham } (R_i) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

Model SEM disajikan pada Gambar 3. Hipotesis yang dikembangkan berdasarkan model tersebut adalah:

1. Pengungkapan CSR berpengaruh nyata terhadap CFP pada perusahaan contoh penelitian.
2. Pengungkapan CSR berpengaruh nyata terhadap harga saham pada perusahaan contoh penelitian.
3. CFP berpengaruh nyata terhadap harga saham pada perusahaan contoh penelitian.



Gambar 3. Model SEM

III. Hasil dan Pembahasan

III.1. Hasil perhitungan Kinerja Keuangan dan Return Saham

Analisis pada kinerja keuangan dan *return* saham dilakukan dengan melihat rataan hasil yang diperoleh perusahaan selama 5 tahun pada setiap indikator kinerja keuangan dan *return* saham. Dari hasil perhitungan pada Tabel 3, terlihat bahwa untuk indikator *quick ratio* terdapat 9 dari 20 perusahaan atau 45% perusahaan yang nilai *quick ratio* di bawah 100%. Perusahaan dapat dikatakan memiliki tingkat likuiditas baik, jika nilai *quick ratio* di atas 100% (Fahmi 2012). Dari Tabel 3 terlihat sebagian

besar perusahaan pada sektor properti memiliki tingkat likuidasi di bawah standar. Sedangkan untuk nilai NPM, dari 20 perusahaan sektor properti, ada 14 perusahaan atau 70% nilai NPM masih di bawah 20%, sedangkan rata-rata industri menginginkan tingkat laba 20% dari kegiatan operasionalnya.

Tabel 3. Perhitungan QR, NPM, PER, MVA, EVA, return saham dalam rata-rata 5 tahun (2008-2012)

Kode emiten	Quick Ratio	NPM	PER	MVA	EVA	Return Saham
BIPP	42.387	-72.034	8.392	(1 224 371 000)	(2 566 663 439 956)	0.119
BKDP	213.892	-121.707	117.045	560 207 860	(2 191 861 893 327)	0.175
BKSL	434.423	12.388	110.951	3 370 960 840	(8 043 195 055 057)	0.169
COWL	105.792	14.170	17.641	1 059 608 800	(2 151 663 663 445)	0.008
CTRA	127.036	28.081	24.199	680 380 760	(30 961 399 716 251)	0.314
CTRP	496.199	40.079	14.673	1 299 877 460	(11 603 275 591 965)	0.254
CTRS	57.517	21.002	12.362	2 050 186 040	(11 077 806 678 134)	0.706
DART	40.738	16.214	4.951	(1 199 607 860)	(10 695 721 336 873)	0.234
DILD	112.561	16.908	57.644	1 490 732 200	(14 867 551 411 170)	-0.090
DUTI	101.362	25.661	15.817	13 885 000	(27 149 760 638 056)	5.039
ELTY	98.601	1.825	-37.634	(56 523 965 680)	408 071 502 6310	-0.036
LPCK	16.486	19.588	5.962	3 268 358 700	(8 559 687 666 865)	0.914
LPKR	157.904	20.398	25.140	35 122 727 000	(72 106 955 771 491)	0.123
MDLN	55.976	11.207	54.225	(1372956200)	(6 925 679 023 389)	0.632
MTSM	265.097	-61.246	22.988	(107 671 478)	(192 747 064 693)	0.349
OMRE	35.948	17.497	2.172	(85 748 600)	(4 374 116 586 346)	0.136
PLIN	133.024	17.748	18.096	56 508 600	(21 584 150 633)	-0.010
PWON	78.769	20.444	-10.743	2 539 622 837	(32 830 929 731)	0.161
RODA	5007.125	4.207	-256.055	(46 385 900)	(1 128 280 652 467)	0.677
SMRA	68.525	14.904	9.610	4 809 668 366	(20 604 779 754 918)	0.700

Sumber : laporan keuangan perusahaan (diolah)

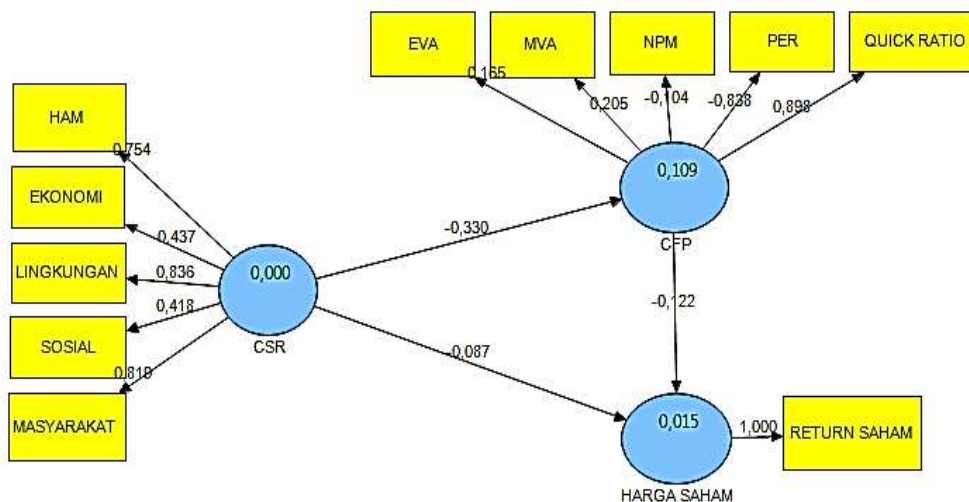
Nilai PER pada perusahaan sektor properti, ditemukan pada tiga perusahaan dengan nilai PER negatif dan ada beberapa perusahaan yang memiliki nilai PER terlalu tinggi dibandingkan perusahaan properti lainnya, yaitu BKDP (117.045), BKSL (110.951), DILD (57.644) dan MDLN (54.225). Hal ini berarti harga saham yang ditawarkan di pasar terlalu tinggi, sehingga peluangnya relatif kecil untuk menguat. Dalam kondisi ini perusahaan perlu meninjau kembali penawaran harga saham yang dilakukan di pasar modal. Untuk nilai EVA, hanya 1 perusahaan yang memiliki nilai EVA di atas 0, yaitu Bakrieland Development, Tbk; sedangkan 19 perusahaan lainnya memiliki nilai EVA kurang dari 0 ($EVA < 0$), yang berarti selama 5 tahun mencerminkan tingkat kompensasi (nilai kekayaan) yang lebih rendah daripada tingkat biaya modal. Ini berarti manajemen belum mampu menciptakan peningkatan nilai kekayaan perusahaan. Semakin positif EVA, berarti semakin bagus kinerja perusahaan tersebut, yaitu manajemen telah menjalankan tugasnya dengan baik (Young dan O'byne 2001). Untuk MVA pada perusahaan properti sebanyak 13 atau 65% perusahaan memiliki nilai MVA baik, yaitu di atas 0, berarti perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang

telah diinvestasikan oleh penyandang dana dari kegiatan operasionalnya di dalam pasar (Young dan O’byne 2001). Untuk penilaian *return* saham ada 3 perusahaan yang memiliki nilai *return* saham bernilai negatif sedangkan 17 perusahaan lainnya bernilai positif, namun nilainya masih kecil, yaitu rata-rata di bawah 1.

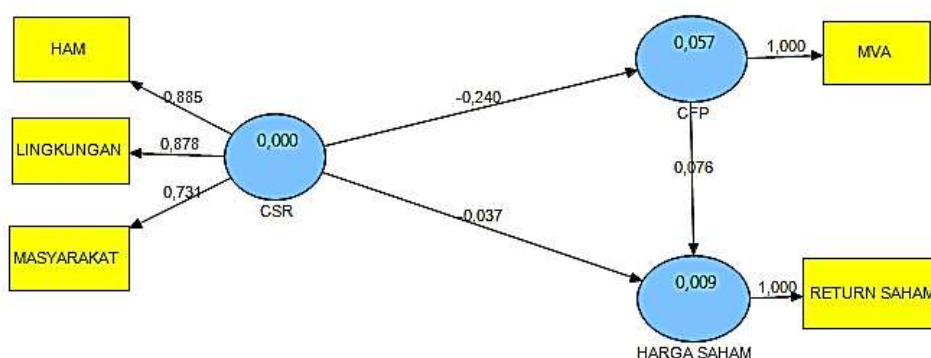
Dari hasil perhitungan kinerja keuangan diperoleh hasil ada beberapa perusahaan yang mana memiliki nilai EVA negatif namun *return* sahamnya positif. Hal ini menunjukkan jika investor memiliki apresiasi yang baik dalam melakukan pembelian saham di sektor properti walaupun hampir seluruh perusahaan memiliki EVA negatif. Harga saham yang merupakan unsur utama MVA, lebih tergantung kepada ekspektasi kinerja di masa mendatang daripada suatu kinerja historis oleh sebab itu, sebuah perusahaan dalam sejarah EVA negatif dapat saja memiliki MVA positif, asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan arah dimasa mendatang (Liestiyowati 2013). Hal ini di tunjukkan bahwa 65% perusahaan pada sektor properti memiliki $MVA > 0$.

III.2. Analisis Model Awal Pengaruh CSR terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham

Model hubungan ketiga peubah laten, yaitu CSR, CFP/Kinerja Keuangan dan harga saham dianalisis dengan *SmartPLS* terhadap model awal, sebagaimana disajikan pada Gambar 4. Perbaikan model dilakukan dengan melihat koefisien masing-masing peubah laten dengan indikatornya jika di bawah 0.7 (Ghozali 2008) harus dikeluarkan dari model. Dari Gambar 4 dilakukan iterasi pembuangan peubah dengan nilai *loading factor* di bawah 0.7 sampai ditemukan hasil model yang *fit* dan sesuai standar, sehingga diperoleh hasil model akhir seperti pada Gambar 5.



Gambar 4. Hasil analisis model awal



Gambar 5. Hasil analisis model akhir

Dari Gambar 5, nilai *loading factor* HAM (0.885), lingkungan (0.878), masyarakat (0.731) pada peubah laten CSR, MVA (1.000) pada peubah laten CFP dan *return* saham (1.000) pada peubah laten harga saham sudah memiliki nilai lebih dari 0,7, berarti indikator tersebut valid dalam mengukur konstruk.

III.3. Evaluasi Model Pengukuran Mode Reflektif

Evaluasi model pengukuran adalah evaluasi hubungan antar konstruk dengan indikatornya. Analisis model *outer-reflective* dilakukan dengan evaluasi terhadap *convergent validity*. *Convergent validity* dievaluasi dengan tiga tahap, yaitu validitas setiap indikator yang sudah dilakukan di awal pada pembahasan sebelumnya, *internal consistency* atau reliabilitas konstruk melalui *cronbach's alpha* dan *composite reliability*, serta *average variance extracted*/AVE (Yamin dan Kurniawan 2011). Nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability*, serta AVE dari pengolahan data disajikan pada Tabel 4. Hasil penilaian pada mode reflektif dan standar nilai yang dipenuhi disajikan pada Tabel 5.

Tabel 4. *Overview* dari model akhir

	AVE	Composite Reliability	R Square	Cronbachs Alpha
CFP	1	1	0.057484	1
CSR	0.696292	0.872254		0.781645
HS	1	1	0.008516	1

Sumber : Hasil olahan data dengan *SmartPLS*

Tabel 5. Hasil penilaian kriteria dan nilai standar mode reflektif

No.	Kriteria	Nilai Hasil Penelitian vs Standar
1.	Reliabilitas Komposit (ρ_c)	Reliabilitas konstruk memiliki reliabilitas/keandalan yang tinggi sebagai alat ukur jika lebih besar 0,7. ρ_c CFP = 1.000 dan ρ_c CSR = 0.872, ρ_c harga saham = 1.000 memiliki nilai $\rho_c > 0,7$.
2.	<i>Cronbach's alpha</i>	<i>Cronbach's alpha</i> CFP (1.000), CSR (0.782), harga saham (1.000). Nilai <i>cronbach's alpha</i> 3 peubah laten tersebut di atas 0.7 menunjukkan model yang baik dan konstruk tersebut reliabel.

Lanjutan Tabel 5

No	Kriteria	Nilai Hasil Penelitian vs Standar
3.	Reliabilitas indikator	<i>Loading factor</i> masing-masing indikator pada model akhir: HAM = 0.885; lingkungan = 0.878; masyarakat = 0.731; MVA = 1.000; <i>return</i> saham = 1.000 Dimana masing-masing dari nilai <i>loading factor</i> di atas 0.7 sehingga valid dalam mengukur konstruksinya masing-masing.
4.	AVE	AVE menggambarkan besaran ragam yang mampu dijelaskan oleh item-item dibandingkan dengan ragam yang disebabkan oleh kesalahan pengukuran (Yamin dan Kurniawan 2011). AVE CFP = 1.000; AVE CSR = 0.696; AVE harga saham = 1.000 memiliki nilai AVE > 0.5.

III.4. Evaluasi Model Struktural

Model *inner* atau struktural menggambarkan hubungan antar peubah laten, yang dalam penelitian ini merupakan hubungan langsung antara CSR dan CFP, CSR dan harga saham, CFP dan harga saham, serta hubungan tidak langsung antara CSR. Harga saham melalui CFP yang dilakukan melalui evaluasi pada peubah pemoderasi CFP. Kriteria penilaian analisis model *inner* dengan nilai standar disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Nilai analisis model *inner* vs nilai standar

No	Kriteria	Nilai Hasil Penelitian vs Nilai Standar
1.	R^2 dari peubah laten endogen	Nilai R^2 dari hasil penelitian: <ul style="list-style-type: none"> R^2 untuk CFP = 0.057 (termasuk kategori lemah) R^2 untuk Harga saham (HS) = 0.008 (termasuk kategori lemah) Pengelompokan nilai R^2 menurut Chin <i>dalam</i> Yamin dan Kurniawan (2011) adalah substansial (0.67), moderat (0.33) dan lemah (0.19).
2.	Estimasi koefisien path	Evaluasi terhadap nilai koefisien terdiri atas evaluasi besarnya nilai <i>original sample</i> dan pengaruh nyata melalui <i>bootstrap</i> , disajikan pada Tabel 7.

Peubah CFP dipengaruhi oleh peubah CSR dengan nilai R^2 0.057, artinya peubah CFP mampu dijelaskan oleh peubah CSR dengan keragaman 5.7%, Peubah harga saham dipengaruhi oleh CSR dan CFP menghasilkan nilai R^2 0.008 artinya peubah harga saham mampu dijelaskan oleh peubah CSR dan CFP dengan keragaman 0.08%. Kedua nilai R^2 ini menurut Chin *dalam* Yamin dan Kurniawan (2011) dikategorikan ke dalam kelompok lemah. Nilai *R-square* yang rendah diduga karena faktor yang mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi CSR bukan hanya sekedar mematuhi peraturan, seperti terlihat pada saat analisis pengungkapan CSR di mana kebanyakan perusahaan tidak lengkap, namun harus jelas dalam mengungkapkan kegiatannya. Selain itu, di indikasikan perusahaan masih ragu-ragu dalam melaksanakan atau mengungkapkan CSR, karena berasumsi pengungkapan CSR akan mengurangi laba dan dividen bagi pemegang saham. Dapat dianggap CSR tidak berpengaruh dalam kemampuan operasional perusahaan dan tidak memberikan sumbangan dalam peningkatan nilai saham.

Tabel 5 menunjukkan hasil *bootstrap (resampling data sampel)* dengan nilai *p value* < 0.05 menunjukkan pengaruh nyata yang ditunjukkan pada hubungan antara CSR terhadap CFP dengan nilai 2.1109 > 1.96. Namun pengaruh tersebut bersifat negatif (dapat dilihat pada nilai *original sample* pada Tabel 7). Hal ini berarti

peningkatan CSR tidak membuat peningkatan positif pada CFP. Pengaruh tidak nyata ditunjukkan pada CSR terhadap harga saham dan CFP pada harga saham dengan nilai $|t \text{ hitung}| < 1.96$.

Tabel 7. Nilai hasil *bootstrap* koefisien path

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standar Deviation (STDEV)	Standar Error (STERR)	t Statistics (O/STERR)
CFP -> HS	0.075839	0.085728	0.059075	0.059075	1.283763
CSR -> CFP	-0.23976	-0.24454	0.113579	0.113579	2.110942**
CSR -> HS	-0.05564	-0.05951	0.099378	0.099378	0.559835

** $|t \text{ hitung}| > |t \text{ tabel}| \rightarrow$ nyata

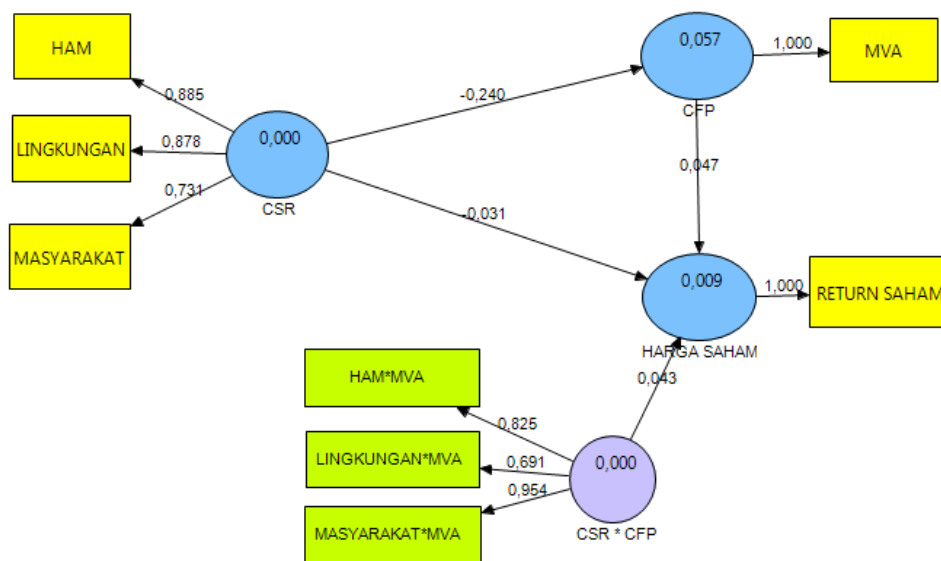
Sumber : Hasil olahan data dengan Smart PLS

Hasil penelitian ini berbeda jika dikaitkan dengan hasil penelitian terdahulu, seperti pada penelitian Samsinar *et al.* (2009) yang melakukan penelitian terhadap kinerja keuangan perusahaan dan harga saham pada perusahaan industri *go public* di BEI pada tahun 2007-2009, menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memberi pengaruh positif terhadap hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham di pasar modal. Menurut Newel dan Chyi (2012) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji secara empiris dampak dari faktor CSR dan faktor keuangan terhadap kinerja *Real Estate Investment Trust* (REITs) di Australia (A-REITs) dan apakah CSR digunakan investor A-REIT untuk menilai kinerja A-REIT saat akan berinvestasi. Menurut Newel dan Chyi (2012), bahwa tanggungjawab sosial perusahaan (CSR) telah menjadi sosok yang meningkat dan penting dalam beberapa tahun terakhir. Investor properti telah memberikan prioritas pada indikator lingkungan dan sosial dalam pengambilan keputusan investasi propertinya. Peningkatan fokus kegiatan CSR dan kondisi keuangan perusahaan menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan investasi, sehingga dapat menilai apakah komitmen untuk CSR oleh sektor properti cocok dengan manfaat kinerja keuangan dan nilai tambah investasi. Namun hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengaruh CSR pada indikator lingkungan, sosial dan *corporate governance* (GCG) terhadap peningkatan nilai *Real Estate Investment Trust* (REITs) di Australia (A-REITs) kurang berpengaruh jika dibandingkan faktor ukuran kinerja keuangan, seperti *book-to-market value*, *gearing* dan beta dalam mempengaruhi kinerja A-REIT. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai saham perusahaan. Hanya CSR yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun memiliki hubungan yang negatif. Ditemukan adanya indikasi jika sebagian besar investor pada sektor properti di Indonesia lebih memperhatikan *return* saham dan kurang mempertimbangkan indikator CSR dan kinerja keuangan perusahaan dalam memutuskan investasinya.

III.5. Evaluasi Peubah *Moderating*

Evaluasi peubah *moderating* dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh CSR terhadap harga saham melalui peubah pemoderasi CFP. Hasil evaluasi akan menunjukkan pengaruh tidak langsung CSR terhadap harga saham melalui CFP. Model dari hasil analisis peubah moderasi ditunjukkan pada Gambar 6. Evaluasi model

pengukuran untuk model peubah pemoderasi sama seperti yang dijelaskan sebelumnya, dimana pengukuran bersifat reflektif adalah melihat *convergen validity* dan *discriminat validity*. *Convergent validity* dievaluasi melalui item *reliability* (validitas indikator), *internal consistency* atau reliabilitas konstruk melalui *Cronbach's alpha* dan *composite reliability*, serta *average variance extraccted* (AVE). Pemeriksaan item *reliability* dapat dilihat dari *loading* faktor pada Gambar 6. Nilai HAM*masyarakat (0.825), lingkungan*MVA (0.691), masyarakat*MVA (0.954), di mana semua *loading* faktor dari semua peubah manifest di atas 0.6 yang berarti peubah tersebut valid dalam mengukur konstruk, nilai 0.6 merupakan nilai minimal yang masih dapat digunakan untuk menentukan reliabilitas peubah indikator (Ghozali 2008).



Gambar 6. Model *output* dari analisis peubah pemoderasi

Tabel 8. *Output* dari model peubah pemoderasi

	AVE	Composite Reliability	R Square	Cronbachs Alpha
CFP	1	1	0.057484	1
CSR	0.696292	0.872254		0.781645
CSR * CFP	0.689688	0.867659		0.812123
HARGA SAHAM	1	1	0.009367	1

Sumber : Hasil olahan data dengan Smart PLS

Dari Tabel 8, nilai AVE dari semua konstruk sudah di atas 0.5. *Composite reliability* dan nilai *Cronbach's alpha* semua indikator di atas 0.7 menunjukkan reliabilitas konstruk sebagai alat ukur tinggi, sehingga hasil yang ditunjukkan pada Tabel 8 dapat dikatakan model peubah pemoderasi sudah *fit*.

Tabel 9. Hasil *bootstrapping* peubah pemoderasi

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standar Deviation (STDEV)</i>	<i>Standar Error (STERR)</i>	<i>t-statistics (O/STERR)</i>
CFP -> HARGA SAHAM	0.04722	0.022094	0.082251	0.082251	0.574096
CSR -> CFP	-0.23976	-0.25114	0.097001	0.097001	2.471725
CSR -> HARGA SAHAM	-0.0419	-0.08277	0.104707	0.104707	0.400134
CSR * CFP -> HARGA SAHAM	0.042565	0.05782	0.105987	0.105987	0.401608

Sumber : Hasil olahan data dengan Smart PLS

Setelah evaluasi *convergent validity* terpenuhi, selanjutnya perlu dilihat hasil evaluasi model struktural, khususnya nyata dari peubah *moderating*. Untuk melihat kontribusi yang diberikan peubah moderating terhadap model, dapat dilihat dari efek interaksinya (Tabel 9). Nilai efek nyata yang ditunjukkan dari *t-statistic* adalah $0.4016 < 2.0$ (Yamin dan Kurniawan 2011), sehingga dapat dikatakan ketika CSR meningkat, maka tidak memberikan efek peningkatan hubungan atau pengaruh positif CFP terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan jika harga saham tidak terpengaruh oleh CSR dan kinerja keuangan.

Tabel 10. Perbandingan R^2 dengan dan tanpa interaksi

Kriteria	Nilai R^2
Dengan Interaksi	0.009367
Tanpa Interaksi	0.008516

Sumber : Hasil olahan data dengan Smart PLS

Berikutnya hasil nilai R^2 dengan adanya peubah interaksi dan tanpa adanya peubah interaksi dalam model. Dari Tabel 10 terlihat nilai R^2 dengan adanya peubah interaksi 0.009367 dan nilai R^2 tanpa adanya peubah interaksi 0.008516. Perubahan nilai R^2 dengan memasukan peubah interaksi memberikan peningkatan nilai R^2 sangat kecil, sehingga jelas adanya peubah interaksi dalam model tidak memberikan pengaruh nyata terhadap peningkatan hubungan positif CSR terhadap harga saham perusahaan sektor properti di BEI.

III.6. Implikasi Manajerial

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) CSR berpengaruh nyata terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun mempunyai hubungan yang negatif; 2) Pengungkapan CSR tidak berpengaruh nyata terhadap kinerja keuangan dan 3) Kinerja keuangan tidak berpengaruh nyata terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan jika kegiatan CSR perusahaan tidak mampu membuat kinerja keuangan meningkat baik, maka diperlukan langkah bagi perusahaan untuk memperbaiki cara pengungkapan CSR menjadi lebih jelas dan sesuai standar GRI. Tujuannya agar masyarakat, investor dan pemegang saham memberikan apresiasinya pada kegiatan CSR perusahaan. Selain itu, perusahaan perlu melakukan evaluasi terhadap dana CSR dan kegiatannya, apakah telah memberikan dampak positif bagi lingkungan eksternal maupun internal perusahaan. Dari hasil analisis rasio keuangan

dan EVA, perusahaan harus melakukan evaluasi dan pengecekan kembali pada komponen modal dan hutang, serta kinerja para manajer dengan melibatkan CEO perusahaan dalam melakukan pengawasan operasional perusahaan yang disebut dengan pendekatan teori agensi.

Investor dan pemegang saham pada sektor properti kurang memberikan prioritas pada indikator kondisi keuangan perusahaan dan CSR sebagai penilaian dalam keputusan investasinya. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan wawancara, yang diutamakan perusahaan adalah mampu menghasilkan laba ekonomi dan peningkatan harga sahamnya. Ini diduga bahwa CSR hanya dianggap untuk mematuhi peraturan dari pemerintah saja dan investor kurang memahami esensi apa saja yang dapat diperoleh dari CSR. Selain itu, keterbatasan dari penelitian ini hanya menggunkan jangka waktu selama 5 tahun, jika dihitung dengan jangka waktu yang lebih panjang, memungkinkan hasil yang diperoleh dapat berbeda. Dalam hal ini diperlukan langkah agar perusahaan lebih terbuka dan jelas dalam mengungkapkan kegiatan yang berhubungan dengan CSR dalam laporan tahunannya. Perusahaan perlu memberikan proporsi lebih dalam membahas CSR perusahaan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan memberikan penjelasan apa saja dampak positif yang dapat diperoleh perusahaan jika melaksanakan CSR dengan baik. CSR merupakan investasi jangka panjang yang menguntungkan, bukan sekedar untuk promosi dan kewajiban. Dari langkah tersebut, masyarakat, pemerintah maupun konsumen akan semakin mengenal perusahaan, sehingga membentuk citra positif bagi perusahaan yang berdampak nantinya pada permintaan terhadap saham perusahaan yang meningkat, sehingga akan meningkatkan nilai saham perusahaan.

IV. Kesimpulan

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, maka yang dapat disimpulkan adalah 1) Pengungkapan CSR memiliki pengaruh nyata terhadap CFP, namun memiliki hubungan negatif. Hal ini menunjukkan kegiatan CSR memiliki pengaruh, namun tidak dapat membuat kinerja keuangan menjadi baik; 2) Pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan jika investor dalam membeli saham pada perusahaan di sektor properti tidak memberikan prioritas penilaian pada aspek CSR dalam pengambilan keputusan investasinya; 3) Pengaruh CFP tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan kondisi kinerja keuangan perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan investor dalam membeli saham perusahaan di sektor properti dan 4) Hasil penelitian ini mengindikasikan jika kondisi harga saham dan keputusan investasi investor melalui pembelian saham tidak terpengaruh dari kondisi kinerja keuangan perusahaan dan kegiatan CSR perusahaan, maka investor dapat melihat kinerja keuangan dan *return* saham yang mampu dihasilkan sebelum melakukan investasi sebagai upaya melihat kondisi keuangan perusahaan dan hubungan perusahaan dengan lingkungan dan masyarakat untuk menilai prospek keberlanjutan perusahaan dimasa mendatang.

V. Daftar Pustaka

- Fahmi I. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Dimas Handi, editor. Bandung (ID): Alfabeta.
- Ghozali I. 2008. *Structural Equation Modelling Metode Alternatif dengan Partial Least Square Edisi ke-2*. Semarang (ID): Universitas Diponegoro.
- Ginting B. 2012. Binsis Property. [Internet]. [diunduh 2012 Okt 10]. Tersedia pada : <http://www.rumah.com/>.
- Gunawan H. 2011. Sustainability report. [Internet]. [diunduh 2014 Januari 3]. Tersedia pada : <http://investasi.kontan.co.id/>
- Hadi N. 2014. *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta (ID): Graha Ilmu.
- Haniffa RM, TE Cooke. 2005. The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*. [Internet]. [diunduh 2014 Januari 29]; 24. Tersedia pada : <http://econpapers.repec.org>
- Harahap SS. 2007. *Teori Akuntansi*. Jakarta (ID): Raja Grafindo Persada.
- Hilton WR, Platt ED. 2009. *Managerial Accounting*. Singapore (SG): Mc Graw-Hill.
- Jalal. 2012. Pembangunan berkelanjutan, pelaporan keberlanjutan, standar GRI G3.1 dan GRI FPSS. [Internet]. [diunduh 2014 April 9]. tersedia pada : www.csrindonesia.co.id
- Jo H, Harjoto MA. 2012. The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal Business and Ethics* [Internet]. [diunduh 2013 Sept 9]; 3 (2). Tersedia pada : <http://search.proquest.com/>
- Keown AJ, David FS, Martin JD, Petty JW. 2004. *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Aplikasi*. Haryandini, penerjemah. Bambang Sarwiji, editor. Jakarta (ID): PT. Indeks Kelompok Gramedia. Terjemahan dari : *Financial Management: Principles and Applications*. Ed ke-9.
- Liestiyowati. 2013. Hubungan EVA dan MVA. [Internet]. [diunduh 2014 April 10]. Tersedia pada: <http://akuntan-si.blogspot.com/2013/06/cara-menghitung-mva-market-value-added.html>.
- Newel G, Chyi LL. 2012. Influence of the corporate social responsibility factors and financial factors on reit performance in australia. *Journal of Property Investment and Finance*. [Internet]. [diunduh 2014 Maret 18]; 30(4). Tersedia pada : <http://search.proquest.com/>
- Reny D, Retno M. 2012. Pengaruh *good corporate governance* dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2007-2010). *Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta*. [Internet]. [di unduh 17 Des 2013]; 1(1). Tersedia pada : <https://www.journal.uny.ac.id>
- Samsinar A, Siti H, Gagaring P. 2009, Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Harga Saham. [Internet]. [diunduh 2014 Januari 30]. Tersedia pada : <http://pasca.unhas.ac.id/>
- Tunggal AW. 2001. *Economic Value Added atau EVA: Teori, Soal dan Kasus*. Jakarta (ID): Harvarindo.
- Winston. 2014. Prospek sektor properti. [Internet]. [diunduh 2014 April 10]. Tersedia pada: <http://premier.winston.co.id>
- Yamin S, Kurniawan H. 211. *Structural Equation Modelling*. Jakarta (ID): Salemba Infotek.

Young SD, O'Byrne SF. 2001. *EVA dan Manajemen berdasarkan Nilai : Panduan Praktis untuk Implementasi*. Lusy W, penerjemah. Jakarta (ID): Salemba Empat. Terjemahan dari: *EVA and Value-Based Management*. Ed ke-1.