

PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP RESPON INVESTOR PADA PERUSAHAAN BERKAPITALISASI BESAR (*BIG CAPITALIZATION*)

Stevy Susilo dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email : yunie@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap respon investor telah banyak dilakukan, tetapi hasil-hasil penelitian tersebut tidak konsisten. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh (CSR) terhadap respon investor pada perusahaan berkapitalisasi besar.

CSR diproksikan melalui *Global Reporting Initiative* (GRI) Index dan respon investor yang diproksikan melalui *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Penelitian ini menggunakan variabel kontrol *Return On Asset* (ROA), ukuran perusahaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *market share*. Penelitian ini dilakukan pada kelompok perusahaan berkapitalisasi besar (Big Cap) yang telah dikelompokkan dalam *factbook* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008-2012. Sampel yang digunakan sebanyak 238 perusahaan tahun dan diuji menggunakan SPSS versi 20.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap CAR, hal ini berarti investor mempertimbangkan CSR dalam pengambilan keputusan investasi. Sedangkan variabel kontrol DER dan *market share* tidak berpengaruh terhadap CAR. ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap CAR.

Kata kunci : *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Return On Asset* (ROA), ukuran perusahaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *market share*, Big Cap.

ABSTRACT

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

CSR was measured by Global Reporting Initiative (GRI) Index and investor response that was measured by Cumulative Abnormal Return (CAR). Meanwhile this study used Return On Asset (ROA), firm size, Debt to Equity Ratio (DER), dan market share as control variables. This research was done in big capitalization company group (Big Cap) in factbook issued by Indonesia Stock Exchange in the period of 2008-2012. This research used 238 firm years sample and tested by SPSS 20.

The results of this research conclude that CSR has significant positive affect on CAR, which means investor considering CSR to make investment decision. While DER and market share had no siginificant effect on CAR. ROA and firm size had significant negative effect on CAR.

Keywords : *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Return On Asset* (ROA), firm size, *Debt to Equity Ratio* (DER), *market share*, Big Cap.

PENDAHULUAN

Penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi semakin penting saat ini dikarenakan berbagai alasan. Pertama, berkembangnya kepedulian masyarakat terhadap suatu perusahaan dikarenakan banyaknya

perusahaan yang tidak memberi kontribusi positif secara langsung pada masyarakat (Cheng & Christiawan, 2011). Kedua, investor perusahaan melihat aktivitas CSR sebagai salah satu pedoman untuk menilai potensi *going-concern* perusahaan (Yuliana, Purnomoshidi, & Sukoharsono, 2008). Ketiga, pentingnya penerapan CSR juga

telah didukung pemerintah dengan dikeluarkannya Undang – Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada pasal 74 ayat 1 mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan.

Penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap respon investor telah banyak dilakukan, tetapi hasil penelitian – penelitian tersebut tidak konsisten. Beberapa penelitian yang menunjukkan CSR berpengaruh positif terhadap respon investor yaitu penelitian Amalia, Arfan, dan Shabri (2014), Ahamed, Almsafir, dan Al-Smadi (2014), Darwanis, Siswar, dan Andina (2013), Sun (2012), Muid (2011), Saleh, Zulkifli, dan Muhamad (2011), Peters dan Mullen (2009), Ruf, Muralidhar, Brown, Janney, dan Paul (2001), Preston dan O'Bannon (1997), McGuire, Sundgren, dan Schneeweis (1988).

Adapula beberapa penelitian yang menunjukkan CSR berpengaruh negatif terhadap respon investor yaitu penelitian Servaes & Tamayo (2013), Babalola (2012), Indriastuti (2012), Sayekti dan Wondabio (2007), Luo dan Bhattacharya (2006), Brammer, Brooks, dan Pavelin (2006).

Tidak hanya berpengaruh positif dan negatif, ada beberapa penelitian yang menunjukkan CSR tidak berpengaruh terhadap respon investor yaitu penelitian Wulandari dan Wirajaya (2014), Prayosho dan Hananto (2013), Iqbal, Ahmad, Basheer, dan Nadeem (2012), Restuti dan Nathaniel (2012), Yang, Lin, dan Chang (2010), McWilliams dan Siegel (2001), Aupperle, Carrol, dan Hatfield (1985), Alexander dan Buchholz (1978).

Penelitian ini berfokus pada 50 perusahaan yang berkapitalisasi besar atau biasa disebut *Big Capitalization* (Big Cap) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya di Indonesia yang dilakukan pada sektor tertentu maupun multisektor. Penelitian Amalia, Arfan, dan Shabri (2014), Darwanis, Siswar, dan Andiana (2013), dan Indriastuti (2012) pada sektor manufaktur. Wulandari dan Wirajaya (2014), Restuti dan Nathaniel (2012), Muid (2011), Sayekti dan Wondabio (2007) pada multisektor. Prayosho dan Hananto (2013) pada sektor pertambangan. Cheng dan Christiawan (2011) pada sektor industri yang berhubungan dengan sumber daya alam.

Penelitian dilakukan pada perusahaan Big Cap dikarenakan saham perusahaan Big Cap adalah saham yang menjadi incaran

investor untuk berinvestasi jangka panjang, karena memiliki potensi pertumbuhan yang bagus serta risiko yang relatif rendah (Faried, 2008). Selain itu, menurut Akuntino (2014) dikutip dari Destriyani (2014), kecenderungan saham Big Cap yang lebih likuid dibandingkan saham berkapitalisasi menengah (Mid Cap) dan berkapitalisasi kecil (Small Cap), menjadikan saham Big Cap menjadi pilihan utama investor.

Melihat adanya ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian terdahulu dan belum adanya penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap respon investor pada perusahaan Big Cap di Indonesia, maka peneliti tertarik untuk menindaklanjuti penelitian tersebut.

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah perilaku utama dan tanggung jawab perusahaan atas dampak dari operasionalnya di masyarakat sekitar, baik dampak positif dan negatif pada ekonomi, lingkungan, dan sosial pada masyarakat (Marsden, 2001 dikutip dari Dahlsurd, 2008). Pada era globalisasi, *stakeholder* yang baru dan perbedaan peraturan tiap negara, membawa ekspektasi yang baru dalam bisnis dan mengubah pandangan bagaimana dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial harus dioptimalkan dalam membuat keputusan, oleh karena itu CSR diperlukan untuk mengembangkan dan mengimplementasikan strategi bisnis agar berhasil (Dahlsurd, 2008).

Stakeholder Theory

Stakeholder theory adalah teori yang menyatakan bahwa organisasi dapat berkelanjutan dan sukses dengan syarat memenuhi tujuan ekonomi (contohnya memaksimalkan keuntungan) dan non-ekonomi (contohnya kinerja sosial perusahaan) dengan memenuhi kebutuhan berbagai *stakeholder* perusahaan (Pirsch, Gupta, & Grau, 2007).

Menurut Freeman (1998) dikutip dari Branco dan Rodrigues (2007), *stakeholder* adalah kelompok atau individu yang menerima benefit dari atau dirugikan oleh, dan yang haknya dihormati atau dilanggar oleh tindakan perusahaan. *Stakeholder theory* melihat kepentingan *stakeholder* sebagai faktor yang perlu diperhitungkan dan dikelola ketika perusahaan memaksimalkan kekayaan pemegang saham

(Branco & Rodrigues, 2007). Didukung pula oleh pernyataan Mitchell, Agle, dan Wood (1997) bahwa motivasi perusahaan untuk memuaskan keinginan *stakeholder* didukung fakta bahwa memenuhi kebutuhan *stakeholder* berkorelasi dengan kelangsungan hidup, kesejahteraan ekonomi, keunggulan bersaing perusahaan, kepercayaan dan loyalitas konsumen perusahaan.

Decision Usefulness Theory

Decision usefulness theory adalah teori yang melihat suatu informasi berguna bukan dari kelengkapan dalam menyajikan informasi perusahaan, tetapi informasi berguna bila mampu membantu pengguna dalam mengambil keputusan (Scott, 2012). Pendekatan *decision usefulness* diadopsi untuk memenuhi kebutuhan informasi pengguna utama laporan keuangan perusahaan, yaitu investor (Dandago & Hassan, 2013). Tujuan dari akuntansi untuk keperluan investor yaitu menyediakan informasi akuntansi mengenai perusahaan untuk digunakan dalam pengambilan keputusan investasi (Staubus, 2013). Informasi yang diperlukan oleh investor misalnya informasi laba perusahaan, yang akan digunakan untuk memutuskan membeli atau menjual saham, dan harga saham mengalami perubahan ketika investor merespon informasi (Maharani, 2014).

Respon Investor

Respon investor adalah reaksi investor atas suatu informasi yang berhubungan dengan kinerja suatu perusahaan (Scott, 2012). Investor memerlukan informasi (misalnya informasi laba perusahaan) ketika memutuskan untuk membeli atau menjual saham, dan harga saham akan mengalami perubahan ketika investor merespon informasi (Maharani, 2014). Di dalam *efficient market hypothesis* dinyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan sehingga dapat disimpulkan bahwa investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima (Muharam & Widati, 2006).

Respon investor diukur dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR), yang mengacu pada penelitian Groening dan Kanuri (2013) dan Arya dan Zhang (2009).

CAR adalah total perubahan persentase harga saham setelah menyesuaikan perubahan pergerakan pasar saham dan risiko sistematis perusahaan (Groening & Kanuri, 2013).

Return On Asset

Return On Asset (ROA) adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan jumlah aset yang dimiliki (Almilia, Shonhadji, & Angraini, 2009). ROA yang rendah mengindikasikan pendapatan perusahaan yang rendah terhadap jumlah aset yang dimiliki dan menunjukkan penggunaan aset perusahaan tidak efisien (Syauta & Widjaja, 2009). ROA dapat dirumuskan sebagai berikut.

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

Ukuran Perusahaan

Menurut Aryani (2011) ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengelompokkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur melalui beberapa metode yaitu penjualan, karyawan, aset, maupun hal-hal yang dapat menambah nilai (Zadeh & Eskandari, 2012). Log total aset digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan dengan tujuan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan besar dan kecil sehingga data total aset dapat terdistribusi normal (Sari, 2012 dan Johnson & Greening, 1999 dalam Cox, Brammer, & Millington, 2004). Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut.

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

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara total kewajiban perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun (Juniarti & Sentosa, 2009). Oleh karena itu, apabila nilai DER semakin tinggi maka semakin tinggi pula beban perusahaan terhadap pihak luar yaitu kreditur (Stella, 2009). DER dapat dirumuskan sebagai berikut.

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

Market Share

Market share adalah posisi suatu perusahaan dalam suatu sektor industri (O'Regan, 2002). Perusahaan yang memiliki pangsa pasar yang lebih besar, memiliki posisi yang menguntungkan karena memiliki kekuatan pasar yang lebih besar dan kualitas manajemen yang lebih baik (Stiawan, 2009). *Market share* dirumuskan sebagai berikut.

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

Pengaruh CSR terhadap CAR

Stakeholder theory adalah teori yang menyatakan bahwa organisasi dapat berkelanjutan dan sukses dengan syarat memenuhi tujuan ekonomi (contohnya memaksimalkan keuntungan) dan non-ekonomi (contohnya kinerja sosial perusahaan) dengan memenuhi kebutuhan berbagai *stakeholder* perusahaan (Pirsch, Gupta, & Grau, 2007). CSR merupakan perwujudan dari *stakeholder theory* (Maignan & Ferrell, 2004) dan aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan (Sayekti & Wondabio, 2007).

Menurut *decision usefulness theory*, apabila pengungkapan aktivitas CSR dalam laporan tahunan mengandung informasi bagi investor untuk menilai keberlanjutan perusahaan, maka akan direspon positif oleh investor. Hal ini didukung oleh penelitian Yuliana, Purnomosidhi, dan Sukoharsono (2008), Cheng dan Christiawan (2011), dan Amalia, Arfan, dan Shabri (2014).

Sebaliknya, apabila pengungkapan aktivitas CSR dalam laporan tahunan tidak mengandung informasi bagi investor untuk menilai keberlanjutan perusahaan, maka akan direspon negatif ataupun tidak direspon oleh investor. Hal tersebut didukung oleh beberapa penelitian yang menyatakan CSR berpengaruh negatif terhadap CAR yaitu penelitian Brammer, Brooks, dan Pavelin (2006) dan Sayekti dan Wondabio (2007), dan Zeiner dan Johansen (2013), dan penelitian yang mendukung bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap CAR adalah Restuti dan Nathaniel (2012), Prayosho dan Hananto (2013), dan Wulandari dan Wirajaya (2014). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:
H1 = CSRI berpengaruh terhadap CAR.

Pengaruh ROA terhadap CAR

ROA yang tinggi menunjukkan perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan laba dengan efisien (Syauta & Widjaja, 2009) dan juga menunjukkan kinerja perusahaan yang baik (Pahala, Jaya, & Meilisa, 2012). Oleh karena itu semakin tinggi ROA, maka semakin efisien perusahaan dan memiliki risiko yang kecil. Dengan memiliki risiko yang kecil, maka kesempatan investor untuk memperoleh *return* semakin besar dan hal tersebut direspon positif oleh investor. Penelitian yang mendukung hal tersebut yaitu penelitian Ulupui (2007), Syauta dan Widjaja (2009), dan Saputra dan Astika (2013), maka hipotesis yang dirumuskan adalah:
H2 = ROA berpengaruh positif terhadap CAR.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap CAR

Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan memiliki kapasitas yang besar dan semakin dapat merespon kebutuhan *stakeholder* (D'Arcimoles & Trebucq, 2002 & Yang, Lin, & Chang, 2010). Selain itu, perusahaan yang berukuran besar juga memiliki *economies of scale* yang tercermin dalam kemampuan perusahaan untuk menghasilkan produk dengan tingkat biaya yang rendah, sehingga perusahaan dapat mencapai laba yang diinginkan (Kamaliah, Akbar, & Kinanti, 2009 dan Kusuma, 2005). Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi dan memiliki risiko yang kecil. Sehingga kesempatan investor untuk menerima *return* semakin besar dan hal tersebut akan direspon positif oleh investor yang ditunjukkan dalam *abnormal return*. Didukung oleh beberapa penelitian yaitu penelitian Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009), Clacher dan Hagendorff (2012), dan Surya dan Januarti (2012), maka hipotesis yang dibuat adalah:

H3 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap CAR.

Pengaruh DER terhadap CAR

DER adalah salah satu ukuran untuk mengetahui kekuatan keuangan perusahaan (Daud & Syarifuddin, 2008). Semakin tinggi rasio ini, maka menunjukkan kondisi

perusahaan yang buruk. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki masalah riil jangka panjang, salah satunya kebangkrutan (Walsh, 2004 dikutip dari Daud & Syarifuddin, 2008). Semakin tinggi nilai DER, maka menunjukkan perusahaan memiliki risiko yang tinggi, sehingga berdampak pada *return* yang diterima investor rendah dan hal tersebut akan direspon negatif oleh investor. Hal tersebut didukung oleh penelitian Hull (1999), Daud dan Syarifuddin (2008), dan Acheampong, Agalega, dan Shibu (2014), sehingga hipotesis yang dirumuskan adalah: H4 = DER berpengaruh negatif terhadap CAR.

Pengaruh *Market Share* terhadap CAR

Perusahaan yang memiliki pangsa pasar (*market share*) yang besar berarti memiliki kekuatan pasar yang besar dan dominan di pasar sehingga dapat memaksimalkan profit karena memiliki *market power* (Stiawan, 2009 dan Ariyanto, 2004). Hal ini menarik minat investor, dikarenakan investor lebih tertarik pada perusahaan yang dapat menghasilkan laba / profit yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi *market share* maka perusahaan tersebut memiliki risiko yang rendah dan investor memiliki *return* yang lebih besar. Hal ini akan direspon positif oleh investor. Didukung oleh penelitian Suprapti dan Nuraini (2009) dan Hidayat dan Setyaningsih (2011), maka hipotesis yang dibuat adalah: H5 = *Market Share* berpengaruh positif terhadap CAR.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh CSR yang diprosikan melalui GRI Index terhadap respon investor yang diprosikan melalui CAR. Sumber data pada penelitian ini berupa data sekunder. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Data kuantitatif yaitu harga saham harian dan IHSG selama 100 - 128 hari per tahun, total aset, total kewajiban, total ekuitas, total penjualan perusahaan, total penjualan industri, dan laba bersih, sedangkan data kualitatif yaitu CSR *disclosure* dalam laporan tahunan perusahaan.

CSR diukur berdasarkan kriteria yang ada pada GRI Index 3.1. Dengan

menggunakan *dummy variable*, apabila perusahaan mengungkapkan kriteria CSR yang disebutkan dalam *checklist*, maka diberi nilai 1 dan apabila tidak diungkapkan maka diberi nilai nol. Nilai tersebut akan dijumlahkan untuk memperoleh total nilai perusahaan dan akan dibagi dengan jumlah seluruh item dalam kriteria. Berikut adalah rumus untuk menghitung CSR Index (CSRI).

$$CSRI = \frac{\sum \text{item yang diungkapkan}}{\text{total item dalam kriteria}}$$

Respon investor diukur dengan CAR. CAR akan dihitung selama 11 hari periode peristiwa yaitu hari penerbitan laporan tahunan, $t-5$, dan $t+5$ (Yuliana, Purnomosidhi, & Sukoharsono, 2008). Untuk mengestimasi hubungan *return* perusahaan dan *return* pasar, dibutuhkan data harga saham selama 100-128 hari (Becchetti & Ciciretti, 2011). Menurut Arya & Zhang (2009), CAR dihitung dengan:

1. Mengestimasi hubungan *return* perusahaan (R_{it}) dengan *return* pasar (R_{mt}) untuk memperoleh β_i dan α_i .

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

2. Menghitung *Abnormal Return* (AR).

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

3. Menghitung CAR.

$$CAR = \sum AR$$

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan Big Cap periode 2008-2012 yang berjumlah 50 perusahaan pada masing-masing tahun. Daftar perusahaan Big Cap dilihat dari *fact book* yang diterbitkan oleh BEI. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian adalah metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Kriteria-kriteria yang harus dipenuhi adalah perusahaan yang ada dalam daftar perusahaan Big Cap periode 2008-2012 yang berjumlah 50 perusahaan pada masing-masing tahun sehingga total populasi penelitian ini adalah 250 perusahaan tahun, mempublikasikan laporan tahunan pada saat perusahaan masuk dalam daftar Big Cap, dan memiliki data harga saham harian perusahaan dan IHSG lengkap selama 100 - 128 hari.

Dari *purposive sampling*, terdapat 12 perusahaan dari 250 perusahaan tahun yang tidak memenuhi kriteria. 7 perusahaan tidak mempublikasikan laporan tahunan dan 5 perusahaan tidak memiliki data harga

saham harian perusahaan dan IHSG lengkap selama 100-128 hari.

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:
 $CAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 CSRI_{i,t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 FSIZE_{i,t-1} + \beta_4 DER_{i,t-1} + \beta_5 MSHARE_{i,t-1} + \epsilon$

Keterangan:

- $CAR_{i,t}$: respon investor.
- α : konstanta persamaan regresi.
- β_1 - β_5 : koefisien regresi dari setiap variabel.
- $CSRI_{i,t-1}$: *Corporate Social Responsibility Index*
- $ROA_{i,t-1}$: *Return On Asset*.
- $FSIZE_{i,t-1}$: ukuran perusahaan.
- $DER_{i,t-1}$: *Debt to Equity Ratio*.
- $MSHARE_{i,t-1}$: *market share*.
- ϵ : perkiraan kemungkinan *error*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|----------|----------|----------|----------------|
| CSRI | 238 | ,02381 | ,94048 | ,18082 | ,11992 |
| ROA | 238 | -,66730 | ,41620 | ,11162 | ,11852 |
| FSIZE | 238 | 12,06147 | 14,80320 | 13,40938 | ,55711 |
| DER | 238 | ,15364 | 12,07165 | 2,65099 | 3,27210 |
| MSHARE | 238 | ,00469 | 1,00000 | ,29708 | ,26143 |
| CAR | 238 | -2,43705 | 2,64505 | -,07135 | ,78350 |
| Valid N (listwise) | 238 | | | | |

Sebelum dilakukan uji asumsi klasik, dijalankan uji regresi untuk mendapatkan *error* persamaan regresi. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa data layak untuk digunakan. Uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas.

Tabel 2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Normalitas

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 228 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 0E-7 |
| | Std. Deviation | ,72797994 |
| | Absolute | ,068 |
| Most Extreme Differences | Positive | ,045 |
| | Negative | -,068 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1,020 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,250 |

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Pada tabel 2 menunjukkan angka probabilitas *Kolmogorov-Smirnov* lebih dari 0,05 yaitu 0,250. Sehingga dapat disimpulkan uji normalitas terpenuhi atau dengan kata lain berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Autokorelasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,289 ^a | ,083 | ,063 | ,73610 | 1,798 |

- a. Predictors: (Constant), LOG_MSHARE, FSIZE, CSRI, ROA, LOG_DER
- b. Dependent Variable: LAG_CAR

Pada tabel 3 menunjukkan angka Durbin-Watson Test sebesar 1,798. Angka ini berada diantara 0 dan 2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Heteroskedastisitas

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | ,818 | ,160 | | 5,116 | ,000 |
| CSRI | -,364 | ,266 | -,095 | -1,369 | ,173 |
| ROA | -,398 | ,320 | -,102 | -1,246 | ,214 |
| FSIZE | -,013 | ,015 | -,060 | -,871 | ,385 |
| LOG_DER | -,064 | ,072 | -,075 | -,893 | ,373 |
| LOG_MSHARE | ,038 | ,071 | ,038 | ,527 | ,599 |

- a. Dependent Variable: ABS_RES3

Tabel 4 menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki signifikansi diatas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah memenuhi uji heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Multikolinieritas

| Model | Collinearity Statistics | |
|------------|-------------------------|-------|
| | Toleranc e | VIF |
| (Constant) | | |
| CSRI | ,910 | 1,100 |
| ROA | ,655 | 1,527 |
| FSIZE | ,927 | 1,078 |
| LOG_DER | ,634 | 1,578 |
| LOG_MSHARE | ,864 | 1,158 |

a. Dependent Variable: LAG_CAR

Dari tabel 5 dapat dilihat bahwa seluruh data memiliki VIF lebih kecil dari 10 atau TOL mendekati 1. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

Pengujian kelayakan model regresi bertujuan untuk menguji apakah model regresi layak untuk menguji hipotesis. Uji kelayakan model regresi yang dilakukan adalah koefisien determinasi berganda dan uji F.

Tabel 6. Hasil Pengujian Koefisien Regresi Berganda (R^2)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,289 ^a | ,083 | ,063 | ,73610 | 1,798 |

a. Predictors: (Constant), LOG_MSHARE, FSIZE, CSRI, ROA, LOG_DER

b. Dependent Variable: LAG_CAR

Pada tabel 6 dapat dilihat bahwa R^2 sebesar 0,063 yang berarti perubahan CAR sebesar 6,3% dapat dijelaskan oleh variabel CSRI, ROA, ukuran perusahaan, DER, dan *market share*.

Tabel 7. Hasil Pengujian Kelayakan Model Regresi – Uji F

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 10,931 | 5 | 2,186 | 4,035 | ,002 ^b |
| Residual | 120,290 | 222 | ,542 | | |
| Total | 131,221 | 227 | | | |

a. Dependent Variable: LAG_CAR

b. Predictors: (Constant), LOG_MSHARE, FSIZE, CSRI, ROA, LOG_DER

Pada tabel 7 menunjukkan F hitung sebesar 4,031 dengan tingkat signifikansi 0,002. Dengan tingkat signifikansi dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa

keseluruhan variabel independen berpengaruh signifikan pada variabel dependen dan model regresi layak untuk menguji hipotesis.

Pengujian hipotesis menggunakan uji t. Uji t digunakan untuk menguji tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial atau individual

Tabel 8. Hasil Pengujian Hipotesis – Uji t

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | ,110 | ,255 | | ,433 | ,665 |
| CSRI | 1,512 | ,423 | ,241 | 3,570 | ,000 |
| ROA | -1,409 | ,509 | -,220 | -2,767 | ,006 |
| FSIZE | -,040 | ,024 | -,111 | -1,668 | ,097 |
| LOG_DER | -,040 | ,115 | -,028 | -,350 | ,727 |
| LOG_MSHARE | -,035 | ,114 | -,021 | -,308 | ,758 |

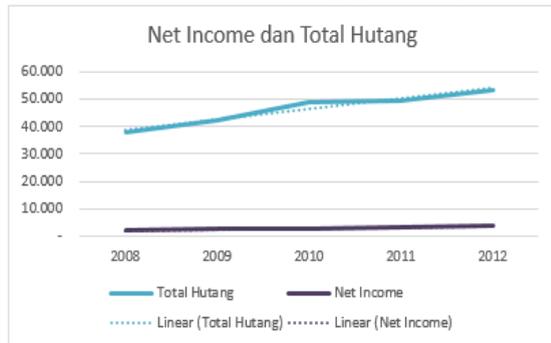
a. Dependent Variable: LAG_CAR

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSRI berpengaruh positif signifikan terhadap CAR, ini berarti hipotesis pertama diterima. Selain itu, tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh CSRI terhadap respon investor yang diprosikan melalui CAR terjawab yaitu bahwa CSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap CAR. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Amalia, Arfan, dan Shabri (2014), Ahamed, Almsafir, dan Al-Smadi (2014), Darwanis, Siswar, dan Andina (2013), Sun (2012), Muid (2011), Saleh, Zulkifli, dan Muhamad (2011), Cheng dan Christiawan (2011), Peters dan Mullen (2009), Yuliana, Purnomosidhi, dan Sukoharsono (2008), Ruf, Muralidhar, Brown, Janney, dan Paul (2001), Preston dan O'Bannon (1997), dan McGuire, Sundgren, dan Schneeweis (1988).

Aktivitas CSR merupakan perwujudan dari *stakeholder theory* (Maignan & Ferrell, 2004) dan aktivitas tersebut diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan (Sayekti & Wondabio, 2007). Dengan adanya respon yang positif dari investor atas pengungkapan aktivitas CSR dalam laporan tahunan perusahaan, maka *decision usefulness theory* terbukti. Dengan terbuktinya *decision usefulness theory*, maka investor mempertimbangkan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan untuk menilai keberlanjutan perusahaan dan menjadikan

informasi CSR sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan berkapitalisasi besar.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap CAR. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Hull (1999), Daud dan Syarifuddin (2008), dan Acheampong, Agalega, dan Shibu (2014), tetapi hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Muid (2011), Aufa (2013) dan Satriya (2014). Investor kurang memperhatikan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan, hal ini dikarenakan investor melihat bagaimana manajemen perusahaan menggunakan dana hutang tersebut secara efektif dan efisien dalam meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan (Mahendra, Artini, & Suarjaya, 2012).



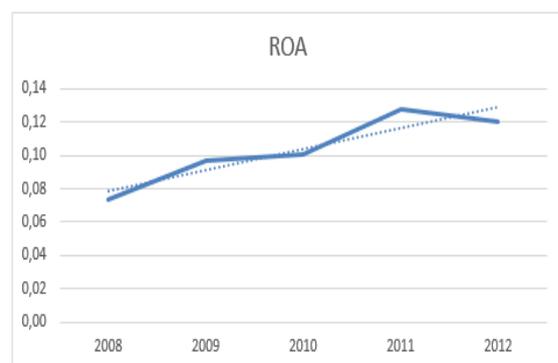
Gambar 1. Tren *Net Income* dan Total Hutang

Dalam gambar 1 dapat terlihat bahwa tren total hutang cenderung naik dan tren *net income* cenderung tetap. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dengan bertambahnya total hutang tidak memberi jaminan bahwa manajemen mengelola hutang tersebut secara efektif. Oleh karena itu DER tidak menjadi pertimbangan investor untuk pengambilan keputusan investasi.

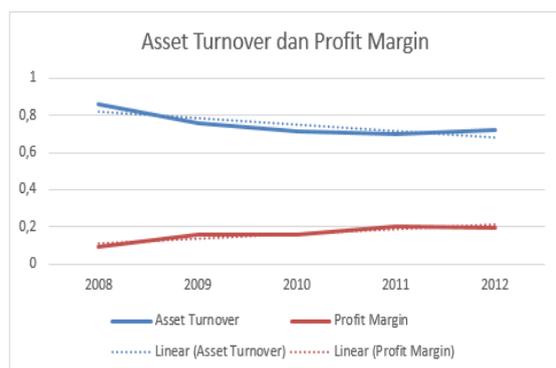
Hasil pengujian menunjukkan bahwa *market share* tidak berpengaruh terhadap CAR. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Almilia (2006) tetapi tidak konsisten dengan penelitian Suprpti dan Nuraini (2009) dan Hidayat dan Setyaningsih (2011) yang menyatakan bahwa *market share* berpengaruh positif terhadap CAR. Sebagian besar perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok perusahaan berkapitalisasi besar (Big Cap) memiliki *market share* yang lebih besar dari rata-rata industrinya. Misalnya perusahaan UNVR memiliki rata-rata *market share* 90% selama 5 tahun dan sektor industri barang

konsumsi memiliki rata-rata *market share* sebesar 17%. Perusahaan JSMR juga memiliki rata-rata *market share* yang tinggi dalam industrinya sebesar 85% selama 5 tahun dan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi memiliki rata-rata *market share* sebesar 16,25%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa sebagian besar *market share* perusahaan Big Cap adalah yang terbesar dalam industrinya sehingga bukan menjadi faktor yang signifikan dalam pertimbangan investasi pada perusahaan Big Cap. Oleh karena itu, *market share* tidak menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan Big Cap.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap CAR. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ratnasari (2003), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Ulupui (2007), Syauta dan Widjaja (2009), dan Saputra dan Astika (2013) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap CAR. Hal ini disebabkan terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan aset dan *return* saham perusahaan (Cooper, Gulen, & Schill, 2009). Ini berarti pertumbuhan aset tidak selamanya berdampak pada kenaikan laba bersih perusahaan (Menaje, 2012). Pada gambar 2 terlihat tren ROA dari tahun ke tahun semakin meningkat, sedangkan pada gambar 3 tren *asset turnover* semakin lama semakin turun sedangkan tren *profit margin* semakin naik. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan ROA tidak didukung pengelolaan aset yang efektif dan efisien terlihat dari tren *asset turnover* yang semakin lama semakin turun pada sampel perusahaan berkapitalisasi besar.



Gambar 2. Tren ROA



Gambar 3. Tren *Asset Turnover* dan *Profit Margin*

Dengan adanya hal tersebut, dapat menimbulkan respon investor yang negatif pada perusahaan, karena investor menilai bahwa ROA yang tinggi tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan telah mengelola asetnya dengan baik. Oleh karena itu, semakin besar nilai ROA maka akan direspon negatif oleh investor.

Pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap CAR. Hal penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Wang & Xu (2014) tetapi tidak konsisten dengan penelitian Martani, Mulyono, dan Khairurizka (2009), Clacher dan Hagendorff (2012), dan Surya dan Januarti (2012) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap CAR. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, dapat berdampak pada peningkatan ketidakefisienan operasi perusahaan dan hal tersebut mengakibatkan perusahaan tidak menghasilkan laba secara optimal (Wijayati & Sedana, 2013). Gobel (2013) juga menyatakan bahwa perusahaan yang berukuran besar memiliki pengeluaran biaya yang banyak dan apabila tidak dikelola dengan baik akan berdampak pada penurunan laba yang dihasilkan perusahaan. Biaya-biaya operasional tersebut adalah biaya gaji, biaya administrasi, biaya perawatan mesin dan aset tetap lainnya, dll. Coase (1937) dan Williamson (1975) dalam Yadav dan Goyari (2014) juga menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan mengarah pada ketidakefisienan. Dalam gambar 4.3 juga dapat dilihat tren aset *turnover* perusahaan yang semakin lama semakin turun, hal ini mengindikasikan bahwa manajemen tidak mengelola aset perusahaan dengan efektif. Oleh karena itu,

dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, investor menilai perusahaan cenderung tidak efisien dalam melakukan operasionalnya dan sehingga hal tersebut direspon negatif oleh investor.

KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap respon investor yang diprosikan melalui *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada perusahaan berkapitalisasi besar adalah *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI) berpengaruh positif signifikan terhadap CAR. Dengan adanya hasil penelitian bahwa CSR berpengaruh positif terhadap CAR maka CSR dapat dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. DER tidak berpengaruh terhadap CAR. *Market share* tidak berpengaruh terhadap CAR. ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap CAR. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap CAR.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu penelitian ini mengukur dan menilai aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan terbatas berdasarkan pengungkapan pada laporan tahunan perusahaan. Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu dalam mengukur dan menilai aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan, hendaknya penelitian selanjutnya juga melihat pengungkapan pada laporan atau media-media lain yang mengungkapkan mengenai aktivitas CSR perusahaan selain laporan tahunan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1), 125-134.
- Ahamed, W. S., Almsafir, M. K., & Al-Smadi, A. W. (2014). Does Corporate Social Responsibility Lead to Improve in Firm Financial Performance? Evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 126-138.

- Alexander, G. J., & Buchholz, R. A. (1978). Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance. *Academy of Management Journal (pre-1986)*, 21(3), 479-486.
- Almilia, L. S. (2006). Reaksi Pasar dan Efek Intra Industri Pengumuman Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi – Kopertis Wilayah IV*, 1(1), 1-16.
- Almilia, L. S., Shonhadji, N., & Angraini. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Sustainability Ratio pada Bank Umum Swast Nasional Non Devisa Periode 1995-2005. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 42-52.
- Amalia, R., Arfan, M., & Shabri, M. (2014). Pengaruh Laba, Pengungkapan Corporate Social Responsibility, dan Profitabilitas terhadap Abnormal Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 3(1), 124-132.
- Arya, B., & Zhang, G. (2009). Institutional Reforms and Investor Reactions to CSR Announcements: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Management Studies*.
- Aryani, D. S. (2011). Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*, 1(2).
- Aufa, R. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis, dan Tingkat Likuiditas terhadap Return Saham pada Perusahaan Finance yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1(3), 1-27.
- Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J. D. (1985). An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability. *The Academy of Management Journal*, 8(2), 446-463.
- Babalola, Y. A. (2012). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firms' Profitability in Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*(45).
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures. *Financial Management*, 35(3), 97.
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 24-36.
- Clacher, I., & Hagendorff, J. (2012). Do Announcements About Corporate Social Responsibility Create or Destroy Shareholder Wealth? Evidence from the UK. *Journal Business Ethics*, 106, 253-266.
- Cox, P., Brammer, S., & Millington, A. (2004). An Empirical Examination of Institutional Investor Preferences for Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 27.
- Dahlsrud, A. (2008). How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15, 1-13.
- Dandago, K. I., & Hassan, N. I. (2013). Decision Usefulness Approach to Financial Reporting: A Case for Malaysian Inland Revenue Board. *Asian Economic and Financial Review*, 772-784.
- Darwanis, Siswar, D., & Andina, A. (2013). Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility serta Dampaknya terhadap Pertumbuhan Laba dan Koefisien Respon Laba (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 6(1), 64-92.
- Daud, R. M., & Syarifuddin, N. A. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure, Timeliness, dan Debt to Equity Ratio terhadap Earning Response Coefficient (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 1(1), 82-101.
- Destriyani, C. (2014, April 2). Big Cap Bank Masih akan Jadi Penggerak IHSG. hal. 4-5.
- Faried, A. R. (2008). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2002 s.d. 2006. Semarang.

- Gobel, M. (2013). Analisis Efisiensi Biaya Operasional melalui Pengelolaan Tunjangan Makan dan Jaminan Pemeliharaan Kesehatan pada Perusahaan Jasa Outsourcing. *Jurnal EMBA*, 1(4), 1868-1878.
- Groening, C., & Kanuri, V. K. (2013). Investor reaction to positive and negative corporate social events. *Journal of Business Research*.
- Hidayat, A., & Setyaningsih, S. (2011). Pengaruh Economic Value Added, Market Share, Earning dan Net Cash Flow terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods di Bursa Efek di Indonesia 2004-2007). *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 1(2), 79-87.
- Hull, R. M. (1999). Leverage ratios, industry norms, and stock price reaction: An Empirical Investigation of Stock for Debt Transactions. *Financial Management*, 28(2), 32.
- Juniarti, & Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 88-100.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. (2006). Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value. *Journal of Marketing*, 70, 1-18.
- Maharani, A. A. (2014). Respon Pasar atas Informasi Laba (Replikasi Ball dan Brown 1968). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(1), 83-93.
- Mahendra, A., Artini, L. G., & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), 130-138.
- Maignan, I., & Ferrell, O. C. (2004). Corporate Social Responsibility and Marketing: An Integrative Framework. *Journal of the Academy of Marketing Science*.
- Martani, D., Mulyono, & Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 8(6).
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *The Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- Menaje, P. M. (2012). Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(9), 98-104.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *The Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
- Muid, D. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Stock Return (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2009). *Fokus Ekonomi*, 6(1), 105-121.
- O'Regan, N. (2002). Market Share: The Conduit to Future Success? *European Business Review*, 14(4), 287.
- Peters, R., & Mullen, M. R. (2009). Some Evidence of the Cumulative Effects of Corporate Social Responsibility on Financial Performance. *Journal of Global Business Issues*, 3(1), 1.
- Pirsch, J., Gupta, S., & Grau, S. L. (2007). A Framework for Understanding Corporate Social Responsibility Programs as a Continuum: An Exploratory Study. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 125-140.
- Preston, L. E., & O'Bannon, D. P. (1997). The Corporate Social-Financial Performance Relationship. *Business and Society*, 36(4), 419.
- Prayosho, I. S., & Hananto, H. (2013). Pengaruh Sustainability Reporting terhadap Abnormal Return Saham pada Badan Usaha Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI periode 2010-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2).
- Ratnasari, E. W. (2003). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan, dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan

- Manufaktur dan Perbankan*). Semarang.
- Restuti, M. M., & Nathaniel, C. (2012). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earning Response Coefficient. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1), 40-48.
- Saleh, M., Zulkifli, N., & Muhamad, R. (2011). Looking for evidence of the relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance in an emerging market. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 3(2), 165-190.
- Saputra, K. A., & Astika, I. B. (2013). Pengaruh Informasi Laba Akuntansi dan Informasi Corporate Social Responsibility pada Return Saham (Studi Pada Perusahaan Pertambangan di BEI). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(3), 101-116.
- Sari, R. A. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*, 1(1), 124-140.
- Sayekti, Y., & Wondabio, L. S. (2007). Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi*, 1-35.
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory (6th edition)*. Toronto: Pearson Education Canada.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, 59(5), 1045-1061.
- Staubus, G. J. (2013). *The Decision Usefulness Theory of Accounting: A Limited History*.
- 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*, 11(2), 97-106.
- Surya, A., & Januarti, I. (2012). Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO terhadap Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1-8.
- Syauta, R. C., & Widjaja, I. (2009). Analisis Pengaruh Rasio ROA, LDR, NIM, dan NPL terhadap Abnormal Return Saham Perbankan di Indonesia pada periode sekitar Pengumuman Subprime Mortgage. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 1(2), 351-367.
- Ulupui, I. G. (2007). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2(1).
- Wang, S.-S., & Xu, M.-C. (2014). The effects of Private placement on long-term shareholder wealth: empirical evidence from Chinese listed firms. *13*.
- Wijayanti, N. W., & Sedana, I. P. (2013). Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(12), 1-13.
- Wulandari, K. T., & Wirajaya, I. G. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earning Response Coefficient. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 355-369.
- Yadav, I. S., & Goyari, P. (2014). The Profitability and Size of Indian Companies : An Empirical Analysis. *South Asian Journal of Management*, 21(1), 32-48.
- Yang, F.-J., Lin, C.-W., & Chang, Y.-N. (2010). The linkage between corporate social performance and corporate financial performance. *African Journal of Business Management*, 4(4), 406-413.
- Yuliana, R., Purnomosidhi, B., & Sukoharsono, E. G. (2008). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Dampaknya terhadap Reaksi Investor. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2).
- Zeiner, I. M., & Johansen, M. T. (2013). *The Effect of Corporate Social Responsibility Announcements on a Company's Stock Returns and Market Efficiency*.