

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP RESPON INVESTOR DALAM SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI

Jane Merrie Tedjo Kusumo dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@petra.ac.id

ABSTRAK

Corporate social responsibility (CSR) saat ini telah berkembang menjadi bagian yang terintegrasi dari strategi perusahaan. Perkembangan isu CSR telah mendorong banyak peneliti untuk membuktikan pengaruh CSR terhadap respon investor, namun hasil penelitian terdahulu masih belum konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh CSR terhadap respon investor dalam sektor industri barang konsumsi.

CSR diukur dengan *corporate social responsibility index* (CSRI), sedangkan respon investor diukur dengan *cumulative abnormal return* (CAR). Variabel kontrol yang digunakan adalah *return on assets* (ROA), ukuran perusahaan, *debt-to-equity ratio* (DER), dan *market share*. Sampel penelitian adalah sebanyak 115 perusahaan tahun, yang terdiri dari perusahaan-perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2008-2012.

Hasil penelitian membuktikan adanya pengaruh positif CSR terhadap respon investor. Variabel kontrol ROA berpengaruh negatif terhadap respon investor. Sedangkan, ukuran perusahaan, DER, dan *market share* tidak berpengaruh terhadap respon investor.

Kata kunci: *Corporate Social Responsibility, Cumulative Abnormal Return, Return on Assets*

ABSTRACT

Corporate Social Responsibility (CSR) has grown to be an integral part of corporate strategy. There were many researches done about the affect of CSR on investor response, but the results were inconsistent. The purpose of this research was to study the affect of CSR on investor's response in Consumer Goods Industrial sector.

CSR was measured by CSRI, meanwhile investor response was measured by CAR. ROA, firm size, DER, and market share were used as control variables. The sample of this research consisted of companies from Consumer Goods Industrial sector, which listed in Indonesia Stock Exchange during 2008-2012, with the total number of 115 firm years.

The results proved that CSR had positive affect on investor response. ROA had a negative affect on investor response. Whereas, firm size, DER, and market share had no affect on investor response.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Cumulative Abnormal Return, Return on Assets*

PENDAHULUAN

Corporate social responsibility (CSR) dipandang sebagai bagian yang terintegrasi dengan strategi perusahaan. Perkembangan isu CSR telah mendorong banyak peneliti untuk membuktikan pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan dan respon investor, namun hasil dari penelitian-penelitian tersebut masih belum konsisten. Beberapa peneliti menemukan

adanya pengaruh positif signifikan CSR terhadap kinerja keuangan dan respon investor (Cox et al. 2004, Cheung et al. 2009, Hussainey dan Salama 2010, Cheng dan Christiawan 2011, Roden 2011, Wang 2011, Aaron et al. 2012, Hendarto dan Purwanto 2012, Chen et al. 2013, serta Rodgers et al. 2013). Menurut Aaron et al. (2012) dan Rodgers et al. (2013), perusahaan yang melakukan CSR cenderung memiliki reputasi yang lebih baik di mata investor

sehingga peningkatan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan CSR. Beberapa penelitian juga menemukan pengaruh negatif CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan dan respon investor adalah Hillman dan Keim (2001), Wagner et al. (2002), Brammer et al. (2006), Jones et al. (2007) serta Dravenstott dan Chieffe (2011). Hasil dari beberapa penelitian menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh pada kinerja keuangan dan respon investor (McWilliams dan Siegel 2000, 2001, Mill 2006, Murray et al. 2006, Guidry dan Patten 2010, Amrousy et al. 2012 serta Clacher dan Hagendorff 2012).

Penelitian terdahulu banyak dilakukan dengan menggunakan data dari berbagai sektor industri. Sedangkan, hanya terdapat 3 penelitian yang dilakukan dalam 1 sektor industri, yaitu Griffin dan Mahon (1997), Wagner et al. (2002), serta Petersen dan Vredenburg (2009). Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan dalam 1 sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sektor industri barang konsumsi yang telah mempublikasikan laporan tahunan antara tahun 2008-2012. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh CSR terhadap respon investor.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut Marsden (2001), CSR adalah usaha perusahaan untuk menyelaraskan keuntungan yang diperoleh dari aktivitas bisnis dengan dampak yang ditimbulkan pada masyarakat dan lingkungan sekitar (dalam Dahlsrud, 2008). CSR berkaitan dengan konsep *sustainable development* (Elkington, 1999) yang menyatakan bahwa perusahaan harus bisa mengharmonisasikan 3 elemen, yaitu kesejahteraan ekonomi (*economic prosperity*), kualitas lingkungan (*environmental quality*), dan keadilan sosial (*social justice*), demi keberlanjutan usahanya. Pemangku kepentingan perusahaan dapat mengetahui dan menilai CSR yang dilaksanakan suatu perusahaan melalui pengungkapan informasi yang berkaitan dengan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan.

Respon Investor

Respon investor adalah tanggapan investor atas setiap informasi baru yang dimiliki. Investor akan berusaha secara

aktif mencari informasi yang dapat dijadikan panduan dalam membuat keputusan investasi. *Efficient market hypothesis* (Scott 2012) menjelaskan bahwa dalam pasar yang efisien investor akan menanggapi informasi yang dipublikasikan perusahaan sehingga dapat mengakibatkan perubahan pada harga saham. Respon investor diukur dengan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Menurut Das et al. (1998), CAR adalah akumulasi persentase perubahan harga saham perusahaan setelah disesuaikan dengan pergerakan pasar saham dan risiko sistematis perusahaan (dalam Groening dan Kanuri 2013). Panjang periode estimasi (*estimation period*) dalam penelitian ini adalah selama minimal 100 hari.

Stakeholder Theory

Stakeholder atau pemangku kepentingan adalah semua kelompok dan individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh tindakan organisasi dalam mencapai tujuannya (Freeman 1984). *Stakeholder theory* menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat berkelanjutan dan meraih kesuksesan jangka panjang bila bisa memenuhi tujuan ekonomi dan non-ekonomi (berkaitan dengan sosial dan lingkungan), yaitu dengan cara memenuhi kebutuhan *stakeholder*-nya (Pirsch et al. 2007).

Penjelasan Pirsch et al. (2007) menunjukkan bahwa tanggung jawab ekonomi perusahaan, yaitu menghasilkan laba serta meningkatkan *shareholder wealth/value*, bukan merupakan satu-satunya tanggung jawab yang harus dipenuhi perusahaan. Carroll (2004) membagi tanggung jawab perusahaan dalam 4 kategori, di mana tanggung jawab ekonomi menjadi dasar dari 3 tanggung jawab lainnya, yaitu tanggung jawab hukum (mematuhi hukum yang berlaku), tanggung jawab etis (menjalankan kegiatan bisnis sesuai dengan nilai dan norma yang berlaku di masyarakat), dan tanggung jawab filantropis (menggunakan sumber daya perusahaan untuk meningkatkan kualitas hidup masyarakat dan lingkungan sekitar). Teori yang diungkapkan Carroll (2004) biasa dikenal dengan *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Dalam *stakeholder theory* yang dikemukakan Freeman (1984), aktivitas sosial yang dilakukan perusahaan akan memberikan kontribusi berupa kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik.

Decision Usefulness Theory

Suatu informasi berguna bila dapat membantu investor membuat suatu keputusan investasi (Scott 2012). *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) 2* menyatakan informasi dalam laporan keuangan harus relevan dan dapat diandalkan (*reliable*) agar dapat membantu pengambilan keputusan investasi.

Dalam *decision usefulness theory* (Scott 2012), investor diasumsikan sebagai individu rasional sehingga keputusan investasi bergantung pada *tradeoff* risiko dan *return* yang diekspektasi. Oleh karena itu, investor akan secara aktif mencari informasi berkaitan dengan risiko dan *future return* dari suatu investasi. Laporan tahunan perusahaan sebagai salah satu sumber informasi investor harus menyajikan informasi yang berguna. Bila suatu informasi dianggap berguna untuk membantu investor membuat keputusan investasi, maka investor akan memberikan respon positif terhadap informasi tersebut.

Return on Assets (ROA)

ROA adalah kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba atas sejumlah aset yang dimiliki (Almilia et al. 2009). ROA merupakan salah satu proksi untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Semakin besar ROA berarti semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan (Aryani 2011). Terdapat beberapa cara untuk mengukur ukuran perusahaan, di antaranya adalah log jumlah karyawan, total aset, atau *market capitalization*. Mengacu pada penelitian Cox et al. (2004), Cheung et al. (2009), Choi et al. (2010), Clacher dan Hagendorff (2012) dan Sari (2012), maka penelitian ini menggunakan log total aset untuk mengukur variabel ukuran perusahaan. Penggunaan log total aset bertujuan untuk meminimalkan perbedaan total aset perusahaan besar dan perusahaan kecil sehingga data dapat terdistribusi secara normal (Sari 2012).

Debt-to-equity Ratio (DER)

Debt-to-equity ratio adalah rasio antara total kewajiban dengan total ekuitas

perusahaan pada akhir tahun (Juniarti dan Sentosa 2009). Semakin besar DER berarti semakin besar risiko perusahaan tidak mampu membayar hutang-hutangnya.

Market Share

Market share adalah posisi perusahaan dalam suatu sektor industri (O'Regan 2002). Dalam O'Regan (2002) dijelaskan bahwa suatu perusahaan yang memiliki *market share* besar berarti sukses dalam menjalankan usahanya karena berhasil mendominasi pasar.

Hubungan CSR terhadap Respon Investor

CSR merupakan upaya perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab ekonomi, sosial, dan lingkungan demi keberlanjutan hidup perusahaan. Perusahaan melaksanakan CSR sesuai dengan *stakeholder theory*. Aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan akan diungkapkan dalam laporan tahunan. Menurut *decision usefulness theory* (Scott 2012), bila informasi tentang aktivitas CSR yang dipublikasikan perusahaan memiliki kandungan informasi tentang keberlanjutan perusahaan maka akan direspon positif oleh investor. Sebaliknya, apabila informasi tersebut tidak mempunyai kandungan informasi mengenai keberlanjutan perusahaan maka tidak akan direspon atau mendapatkan respon negatif dari investor.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk membuktikan pengaruh CSRI terhadap CAR, namun hasil penelitian terdahulu masih belum konsisten. Cox et al. (2004), Cheung et al. (2009), Hussainey dan Salama (2010), Cheng dan Christiawan (2011), Roden (2011), Wang (2011), Aaron et al. (2012), Hendarto dan Purwanto (2012), Chen et al. (2013) serta Rodgers et al. (2013) menemukan pengaruh positif CSRI terhadap CAR. Sedangkan beberapa peneliti lain menyatakan bahwa CSRI berpengaruh negatif terhadap CAR (Hillman dan Keim 2001, Wagner et al. 2002, Brammer et al. 2006, Jones et al. 2007 serta Dravenstott dan Chieffe 2011). Selain itu, juga terdapat beberapa penelitian yang menemukan bahwa CSRI tidak berpengaruh pada CAR (McWilliams dan Siegel 2000, 2001, Mill 2006, Guidry dan Patten 2010, Amrousy et al. 2012 serta Clacher dan Hagendorff 2012). Berdasarkan uraian di atas, dinyatakan hipotesis sebagai berikut.
H₁: CSRI berpengaruh terhadap CAR

Hubungan ROA terhadap Respon Investor

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas perusahaan. Menurut Brigham (2001), semakin tinggi ROA berarti semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memperoleh laba (dalam Widodo 2007). Perusahaan yang dapat mengelola asetnya dengan efisien akan memiliki risiko yang lebih kecil sehingga investor akan lebih tertarik pada perusahaan tersebut (Hermuningsih 2013). Hasil penelitian Ulupui (2007) dan Ragothaman dan Carr (2008) menemukan adanya hubungan positif ROA dan *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, dinyatakan hipotesis sebagai berikut.

H₂: ROA berpengaruh positif terhadap CAR

Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Respon Investor

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki sumber daya keuangan yang lebih besar serta kekuatan yang lebih dominan di dalam industrinya (Clacher dan Hagendorff 2012). Dengan adanya sumber daya keuangan yang lebih besar, perusahaan akan menghadapi risiko kegagalan dalam menjalankan aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan yang lebih kecil sehingga minat investor untuk berinvestasi akan lebih besar. Hal ini didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap CAR (Saleh et al. 2011 serta Clacher dan Hagendorff 2012). Berdasarkan uraian di atas, dinyatakan hipotesis sebagai berikut.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap CAR

Hubungan DER terhadap Respon Investor

DER merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai struktur pendanaan suatu perusahaan. Semakin tinggi DER berarti bahwa proporsi pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan makin besar. Menurut Natarsyah (2002), proporsi pendanaan eksternal (hutang) yang lebih besar dari proporsi ekuitas perusahaan berakibat pada meningkatnya risiko kebangkrutan karena adanya kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar hutang saat jatuh tempo (dalam Ulupui

2007). Risiko perusahaan yang makin tinggi akan menurunkan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Acheampong et al. (2014) dan Koseoglu (2014) menemukan pengaruh negatif DER terhadap CAR. Berdasarkan uraian di atas, dinyatakan hipotesis sebagai berikut.

H₄: DER berpengaruh negatif terhadap CAR

Hubungan Market Share terhadap Respon Investor

Suatu perusahaan yang mendominasi *market share* dalam industrinya akan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industrinya. Menurut Gale dan Buzzell (1993), hal tersebut dikarenakan *market share* dapat menjadi salah satu penentu profitabilitas jangka panjang suatu perusahaan (dalam O'Regan 2002). Oleh karena itu, perusahaan dengan *market share* yang besar akan mendapatkan respon yang lebih baik dari investor. Penelitian Suprpti dan Nuraini (2009) serta Hidayat dan Setyaningsih (2011) menemukan adanya hubungan positif *market share* dan *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, dinyatakan hipotesis sebagai berikut.

H₅: *Market share* berpengaruh positif terhadap CAR

METODE PENELITIAN

Model analisis untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan model persamaan matematika 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 :

$CAR_{i,t}$: *Cumulative Abnormal Return* saham perusahaan i pada periode t

α : Konstanta persamaan regresi

$\beta_{1,2,3,4,5}$: Koefisien regresi pada tiap variabel

$CSRI_{i,t-1}$: *Corporate Social Responsibility Index* perusahaan i pada periode t-1

$ROA_{i,t-1}$: *Return on Assets* perusahaan i pada periode t-1

$FSIZE_{i,t-1}$: Ukuran perusahaan i pada periode t-1

$DER_{i,t-1}$: *Debt-to-equity ratio* perusahaan i pada periode t-1
 $MSHARE_{i,t-1}$: *Market Share* perusahaan i pada periode t-1
 ε : *Error*

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah CSR sebagai variabel independen dan Respon Investor (*Cumulative Abnormal Return*) sebagai variabel dependen. Penelitian ini juga menggunakan beberapa variabel kontrol, yaitu *return on assets* (ROA), ukuran perusahaan, *debt-to-equity ratio* (DER), dan *market share*. Variabel independen dalam penelitian ini, CSR diukur dengan *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI) berdasarkan kriteria yang ditetapkan dalam *GRI Index* versi G3.1. CSRI diperoleh dengan memberi nilai 1 (satu) untuk tiap *item* dalam *checklist* yang diungkapkan dalam laporan tahunan, sedangkan untuk tiap *item* yang tidak diungkapkan akan diberi nilai 0 (nol). Jumlah *item* CSR yang diungkapkan perusahaan dibobot dengan total *item* yang ada dalam kriteria. Sedangkan, variabel dependen respon investor diukur dengan *cumulative abnormal return* (CAR), yang dapat dihitung dengan menggunakan data harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama minimal 100 hari. Langkah-langkah untuk menghitung CAR masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut: 1) mengestimasi hubungan *return* perusahaan (R_{it}) dengan *return* portfolio pasar (R_{mt}) dengan menggunakan rumus $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$, 2) menghitung *abnormal return* masing-masing perusahaan dengan rumus $AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt})$ dan 3) menjumlahkan *abnormal return* 5 hari sebelum (t-5) dan setelah (t+5) batas pengumpulan laporan tahunan perusahaan sesuai dengan peraturan dari BAPEPAM, yaitu tanggal 30 April, serta *abnormal return* pada hari batas pengumpulan tersebut (t=0). Variabel kontrol ROA dapat dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan total aset, ukuran perusahaan dihitung dengan log total aset perusahaan, DER dihitung dengan cara membagi total kewajiban dengan total ekuitas, dan *market share* dihitung dengan cara membagi penjualan perusahaan dengan penjualan subsektor industri.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data kuantitatif

dan kualitatif. Data kuantitatif meliputi harga saham harian dan IHSG selama minimal 100 hari, laba bersih, penjualan perusahaan, penjualan industri, total aset, total kewajiban, dan total ekuitas. Sedangkan, data kualitatif adalah pengungkapan CSR. Sumber data dalam penelitian ini seluruhnya berupa data sekunder. Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah sebagai berikut: 1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2008-2012, 2) mempublikasikan laporan tahunan antara tahun 2008-2012, 3) memiliki data harga saham harian perusahaan dan IHSG lengkap selama minimal 100 hari dan 4) tidak melakukan kuasi reorganisasi antara tahun 2008-2012.

Analisis data dimulai dengan mempersiapkan data, menyajikan statistik deskriptif, melakukan uji asumsi klasik, melakukan uji kelayakan model regresi, melakukan uji hipotesis, serta analisa, pembahasan hasil, dan penarikan kesimpulan. Perhitungan statistik dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program SPSS (*Statistics for Social Science*) versi 20.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sampel penelitian merupakan hasil pemilihan dari perusahaan-perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Secara keseluruhan, sampel penelitian ini berjumlah 115 perusahaan tahun. Setelah diperoleh data CAR, CSRI, ROA, FSIZE, DER, dan MSHARE untuk masing-masing perusahaan, disajikan statistik deskriptif. Dalam Tabel 1 dapat dilihat bahwa jumlah data CSRI, ROA, FSIZE, DER, dan CAR adalah sebanyak 115, sesuai dengan jumlah sampel perusahaan tahun yang diteliti. Sedangkan jumlah data MSHARE adalah sebanyak 110, tidak sesuai dengan jumlah sampel perusahaan tahun yang diteliti karena data

MSHARE PT Bentoel Internasional Investama Tbk dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk tahun 2008-2009 serta PT Gudang Garam Tbk tahun 2009 tidak dapat dihitung. Hal tersebut disebabkan oleh data penjualan subsektor industri *tobacco* untuk tahun 2008-2009 tidak tersedia dengan lengkap.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
CSRI	115	.0	.3	.096	.0466
ROA	115	-4.66%	41.72%	12.619%	11.765%
FSIZE	115	10.9	13.8	12.213	.683
DER	115	.1	18.3	1.040	1.864
MSHARE	110	0.24%	90.02%	16.688%	23.914%
CAR	115	-2	2	-.47	.851
Valid N (listwise)	110				

(Sumber: Hasil Output SPSS)

Sebelum melakukan uji kelayakan model regresi dan uji hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari 4 pengujian, yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. Uji normalitas dilakukan dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi > 0.05, yang berarti bahwa data terbukti berdistribusi secara normal. Uji autokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin-Watson*. Hasil pengujian menunjukkan nilai DW sebesar 1.378, yang berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi. Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada data yang mengalami heteroskedastisitas, ditandai dengan nilai signifikansi > 0.05. Uji asumsi klasik yang terakhir adalah uji multikolinearitas, hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi masalah multikolinearitas karena tidak ada data yang memiliki nilai VIF > 10 dan *tolerance* < 0.1.

Hasil pengujian kelayakan model regresi dapat dilihat dalam Tabel 2 dan 3. Hasil uji koefisien determinasi berganda menunjukkan nilai R² sebesar 0.114, berarti bahwa 11.4% perubahan variabel CSRI, ROA, FSIZE, DER, dan MSHARE mempengaruhi perubahan CAR. Sedangkan, sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Hasil uji F menunjukkan besarnya F hitung adalah 3.808 dengan signifikansi sebesar 0.003, yang berarti bahwa model regresi dapat digunakan

untuk memprediksi signifikansi pengaruh variabel CSRI, ROA, FSIZE, DER, dan MSHARE secara keseluruhan terhadap variabel CAR sehingga model regresi dapat digunakan untuk menguji hipotesis.

Tabel 2. Nilai R² untuk Pengujian Kelayakan Model Regresi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.393 ^a	.155	.114	.813

a. Predictors: (Constant), MSHARE, DER, CSRI, ROA, FSIZE

(Sumber: Hasil Output SPSS)

Tabel 3. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	12.590	5	2.518	3.808	.003 ^b
Residual	68.764	104	.661		
Total	81.355	109			

a. Dependent Variable: CAR

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

(Sumber: Hasil Output SPSS)

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji t dapat dilihat dalam Tabel 4. Berdasarkan hasil uji t dalam Tabel 4.10, dapat dilihat bahwa variabel CSRI dan ROA memiliki nilai signifikansi < 0.05 atau 0.1 sehingga secara parsial kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap CAR. Sedangkan, variabel ROA, FSIZE, DER, dan MSHARE tidak berpengaruh terhadap CAR karena nilai signifikansinya > 0.05 atau 0.1.

Tabel 4. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.579	1.737		-1.485	.141
CSRI	3.489	1.850	.193	1.887	.062
ROA	-.028	.008	-.377	-3.678	.000
FSIZE	.169	.146	.132	1.158	.249
DER	-.027	.041	-.060	-.661	.510
MSHARE	.006	.004	.159	1.316	.191

a. Dependent Variable: CAR

(Sumber: Hasil Output SPSS)

Hubungan CSR terhadap Respon Investor

Hasil penelitian untuk hipotesis pertama menunjukkan bahwa CSRI berpengaruh positif signifikan terhadap CAR. Hasil penelitian ini sesuai dengan

penelitian Cox et al. (2004), Cheung et al. (2009), Hussainey dan Salama (2010), Cheng dan Christiawan (2011), Roden (2011), Wang (2011), Aaron et al. (2012), Hendarto dan Purwanto (2012), Chen et al. (2013) serta Rodgers et al. (2013) yang membuktikan bahwa informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan mendapatkan respon positif dari investor, ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*.

Perusahaan melaksanakan CSR sesuai dengan *stakeholder theory*, yaitu dengan tujuan untuk memenuhi tanggung jawab ekonomi, sosial, dan lingkungan demi keberlanjutan hidup dan kesuksesan jangka panjang perusahaan. Aktivitas CSR yang dilaksanakan perusahaan diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Berdasarkan *decision usefulness theory*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan aktivitas CSR dalam laporan tahunan perusahaan memiliki kandungan informasi mengenai keberlanjutan perusahaan sehingga direspon positif oleh investor. Hasil penelitian ini berarti bahwa investor dalam sektor industri barang konsumsi di Indonesia sudah mulai menggunakan informasi pengungkapan aktivitas CSR untuk membuat keputusan investasi.

Hubungan ROA terhadap Respon Investor

Hasil penelitian untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap CAR. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Ulupui (2007) serta Ragothaman dan Carr (2008) yang menemukan adanya pengaruh positif ROA terhadap CAR, namun sesuai dengan hasil penelitian Menaje (2012) dan Ratnasari (2003).

Menurut Menaje (2012), investor di negara berkembang cenderung lebih mengutamakan sentimen pasar dibandingkan dengan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dalam membuat suatu keputusan investasi. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2008-2012 sentimen pasar Indonesia cenderung negatif. Menurut Cheng dan Christiawan (2011), ketika laba perusahaan mengalami penurunan tetapi sentimen pasar baik, maka investor akan tetap bereaksi positif yang ditunjukkan melalui peningkatan CAR. Hasil penelitian ini membuktikan

bahwa investor dalam sektor industri barang konsumsi di Indonesia masih cenderung memberikan respon negatif terhadap informasi ROA perusahaan karena adanya pengaruh dari sentimen pasar Indonesia.

Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Respon Investor

Hasil penelitian membuktikan bahwa hipotesis ketiga tidak terbukti karena ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap CAR dalam sektor industri barang konsumsi di Indonesia. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Saleh et al. (2011) serta Clacher dan Hagendorff (2012) yang membuktikan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap CAR. Namun, penelitian Guidry dan Patten (2010) serta Solechan (2010) menemukan hasil yang sama dengan penelitian ini, yaitu bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap CAR.

Penelitian Kouser et al. (2012) yang dilakukan dalam sektor non-finansial di Pakistan membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Selain itu, Williamson (1975) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan akan makin menurun seiring dengan makin besarnya ukuran perusahaan (dalam Yadav dan Goyari 2014). Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar dapat mengalami *diseconomies of scale*. Bila ukuran perusahaan bertumbuh melebihi titik optimal tersebut maka efisiensi perusahaan akan menurun karena biaya-biaya yang meningkat sebagai akibat dari birokrasi perusahaan yang makin rumit (Canback, Samouel, dan Price, 2006 serta Strimpert dan Laux, 2011). Oleh karena itu, investor akan cenderung mengabaikan informasi mengenai ukuran perusahaan dalam membuat suatu keputusan investasi.

Hubungan DER terhadap Respon Investor

Hasil penelitian untuk hipotesis keempat sesuai dengan penelitian Ulupui (2007) serta Farkhan dan Ika (2012) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap CAR. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Acheampong et al. (2014) serta Koseoglu (2014) yang menemukan adanya pengaruh negatif DER terhadap CAR.

Penelitian Mahendra et al. (2012) yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI membuktikan bahwa investor di Indonesia kurang memandang penting informasi mengenai besar kecilnya hutang perusahaan dalam membuat suatu keputusan investasi. Investor lebih memperhatikan efektivitas penggunaan dana yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Hal tersebut terbukti dalam penelitian ini, di mana DER tidak berpengaruh terhadap respon investor dalam sektor industri barang konsumsi.

Hubungan *Market Share* terhadap Respon Investor

Hasil penelitian untuk hipotesis kelima menunjukkan bahwa *market share* tidak berpengaruh terhadap CAR. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Suprpti dan Nuraini (2009) serta Hidayat dan Setyaningsih (2011) yang membuktikan pengaruh positif *market share* terhadap CAR, tetapi sejalan dengan hasil penelitian Almilia (2006).

Market share dalam sektor industri barang konsumsi pada tahun 2008-2012 cenderung stabil. Menurut Finlay (2000), *market share* yang stabil menunjukkan bahwa *market share* bukan merupakan faktor pendorong utama terciptanya laba dalam suatu perusahaan (dalam O'Regan 2002). Oleh karena itu, investor dalam sektor industri barang konsumsi kurang memperhatikan informasi *market share* dalam membuat suatu keputusan investasi sehingga *market share* tidak berpengaruh terhadap CAR.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dari pengolahan data dalam penelitian yang dilakukan terhadap 115 perusahaan tahun dalam sektor industri barang konsumsi pada tahun 2008-2012, dapat ditarik kesimpulan bahwa: 1) CSR berpengaruh positif terhadap respon investor, 2) ROA berpengaruh negatif terhadap respon investor dan 3) ukuran perusahaan, DER, dan *market share* tidak berpengaruh terhadap respon investor. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka manajemen diharapkan dapat lebih memperhatikan kelengkapan pengungkapan aktivitas CSR dalam laporan tahunan perusahaan karena hasil penelitian

menunjukkan bahwa investor menggunakan informasi tersebut sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Selain itu, manajemen harus tetap memperhatikan efisiensi pengelolaan aset perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aaron, J. R., McMillan, A. & Cline, B. N. (2012). Investor reaction to firm environmental management reputation. *Corporate Reputation Review*, 15(4), 304-318.
- 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.
- Almilia, L. S. (2006). Reaksi pasar dan efek intra industri pengumuman financial distress. *Jurnal Ekono-Insentif*, 1(1), 1-16.
- Almilia, L. S., Shonhadji, N. & Angraini (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial sustainability ratio pada bank umum swasta nasional non devisa periode 1995-2005. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 42-52.
- Amrousy, Z., Gavius, I., Katz, H. & Yosef, R. (2012). Corporate social responsibility (CSR) and firm performance. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(11), 1691-1703.
- Aryani, D. S. (2011). Manajemen laba pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*, 1(2), 200-220
- Brammer, S., Brooks, C. & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35(3), 97-116.
- Canback, S., Samouel, P. & Price, D. (2006). Do economies of scale impact firm size and performance? A theoretical and empirical overview. *Journal of Managerial Economics*. 4(1), 27-70.
- Carroll, A. B. (2004). Managing ethically with global stakeholders: a present and future challenge. *Academy of Management Executive*, 18(2), 114-120.

- Chen, R. C. Y., Tang, H. W. & Hung, S. W. (2013). Corporate social responsibility and firm performance. *Journal of American Business Review*, 2(1), 181-188.
- Cheng, M. & Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap abnormal return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 23-35.
- Cheung, Y. L., Tan, W., Ahn, H. J & Zhang, Z. (2009). Does corporate social responsibility matter in Asian emerging market?. *Journal of Business Ethics*, 92, 401-413.
- Choi, J. S., Kwak, Y. M. & Choe, C. (2010). Corporate social responsibility and corporate financial performance: evidence from Korea. *Australian Journal of Management*, 35(3), 291-311.
- Clacher, I. & Hagendorff, J. (2012). Do announcements about corporate social responsibility create or destroy shareholder wealth? Evidence from the UK. *Journal of 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), 27-43.
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15, 1-13.
- Dravenstott, J. & Chieffe, N. (2011). Corporate social responsibility: should I invest for it or against it?. *Journal of Investing*, 20(3), 108-117.
- Elkington, J. (1999). Triple bottom-line reporting: looking for balance. *Australian CPA*, 69(2), 18-21.
- Farkhan & Ika (2012). Pengaruh rasio keuangan terhadap return saham perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *Value Added*, 9(1), 1-18
- Freeman, R. E. (1985). *Manajemen strategik: pendekatan terhadap pihak-pihak berkepentingan*. (Rochmulyati Hamzah, Trans.). Jakarta: Pustaka Binawan Pressindo.
- Griffin, J. J. & Mahon, J. F. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate twenty-five years of incomparable research. *Business and Society*, 36(1), 5-31.
- Groening, C. & Kanuri, V. K. (2013). Investor reaction to positive and negative corporate social events. *Journal of Business Research*, 1-9.
- Guidry, R. P. & Patten, D. M. (2010). Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports evidence that quality matters. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 1(1), 33-50.
- Hendarto, K. A. & Purwanto, B. M. (2012). Market reactions of mandatory implementation of corporate social responsibility: Indonesia context. *Asia Pacific Management Review*, 17(4), 379-402.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 127-148.
- 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 Indonesia 2004-2007). *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 1(2), 79-87.
- Hillman, A. J. & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?. *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-139.
- Hussainey, K. & Salama, A. (2010). The importance of corporate environmental reputation to investors. *Journal of Applied Accounting Research*, 11(3), 229-241.
- Jones, S., Frost, G., Loftus, J. & Van der Laan, S. (2007). An empirical examination of the market returns and financial performance of entities engaged in sustainability reporting. *Australian Accounting Review*, 17(1), 78-87.
- Juniarti & Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh good corporate governance, voluntary disclosure terhadap biaya hutang (cost of debt). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 88-100.
- Koseoglu, B. (2014). Cross-sectional variation in stock returns due to leverage in exchange Istanbul.

- International Business Research*, 7(1), 34-41.
- Kouser, R., Bano, T., Azeem, M. & ul-Hassan, M. (2012). Inter-relationship between profitability, growth and size: a case of non-financial companies from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 6(2), 405-419.
- Mahendra, A., Artini, L. G. S. & Suarjaya, A. A. G. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. 6(2), 130-138.
- McWilliams, A. & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?. *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609.
- McWilliams, A. & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- Menaje, P. M. (2012). Impact of selected financial variables on share price of public listed firms in the Philippines. *American International Journal of Contemporary Research*. 2(9), 98-104.
- Mill, G. A. (2006). The financial performance of a socially responsible investment over time and a possible link with corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 63, 131-148.
- Murray, A., Sinclair, D., Power, D. & Gray, R. (2006). Do financial markets care about social and environmental disclosure? Further evidence and exploration from the UK. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(2), 228-255.
- O'Regan, N. (2002). Market share: the conduit to future success?. *European Business Review*, 14(4), 287-293.
- Petersen, H. L. & Vredenburg, H. (2009). Morals or economics? Institutional investor preferences for corporate pada perusahaan yang go public di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. 6(1), 1-17.
- Stimpert, J. L. & Laux, J. A. (2011). Does size matter? Economies of scale in the banking industry. *Journal of Business and Economics Research*. 9(3), 47-56.
- social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 90, 1-14.
- Pirsch, J., Gupta, S. & Grau, S. L. (2007). A framework for understanding corporate social responsibility programs as a continuum: an exploratory study. *Journal of Business Ethics*, 70, 125-140.
- Ragothaman, S. & Carr, S. (2008). The impact of environmental information disclosures on shareholder return in a company: an empirical study. *International Journal of Management*, 25(4), 613-620.
- Ratnasari, E. W. (2003). *Analisis pengaruh faktor fundamental, volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham di BEI (studi kasus pada perusahaan manufaktur dan perbankan)*. Thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Roden, P. F. (2011). An analysis of corporate social responsibility: the Mexico evidence. *Journal of Finance and Economic Practice*, 11(2), 64-76.
- Rodgers, W., Choy, H. L. & Guiral, A. (2013). Do investors value a firm's commitment to social activities?. *Journal of Business Ethics*, 114, 607-623.
- 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.
- 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.
- Scott, W. R. (2012). *Financial accounting theory* (6th ed). Toronto: Pearson Education Canada.
- Solechan, A. (2010). Pengaruh earning, manajemen laba, IOS, beta, size dan rasio hutang terhadap return saham
- Suprpti, S. B. & Nuraini, S. D. (2009). Pengaruh pangsa pasar, rasio leverage dan rasio intensitas modal pada return saham. *Karisma*, 3(2), 139-146.
- Ulupui, I. G. K. A (2007). *Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan profitabilitas terhadap return*

- saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di BEJ)*. Thesis, Universitas Udayana, Bali.
- Wagner, M., Phu, N. V., Azomahou, T. & Wehrmeyer, W. (2002). The relationship between the environmental and economic performance of firms: an empirical analysis of the European paper industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 9(3), 133-146.
- Wang, Y. G. (2011). Corporate social responsibility and stock performance—evidence from Taiwan. *Modern Economy*, 2, 788-799
- Widodo, S. (2007). *Analisis pengaruh rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar terhadap return saham syariah dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2003-2005*. Thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- 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.