

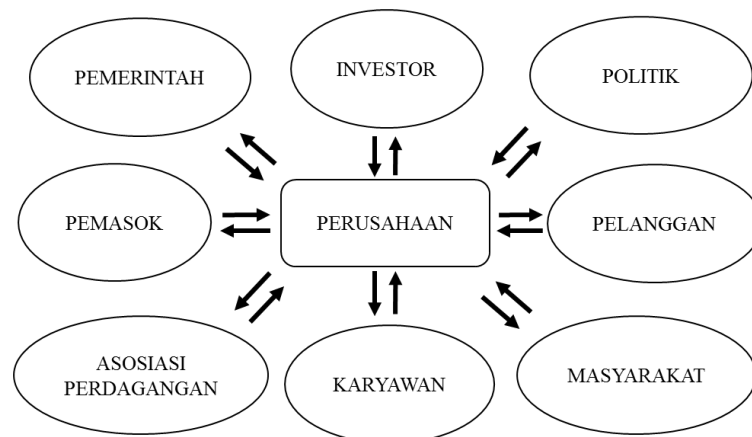
2. LANDASAN TEORI

Bab ini akan membahas landasan teori yang digunakan dalam studi ini, hubungan antar variabel, kajian studi terdahulu dan hipotesa penelitian.

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Stakeholder Theory

Stakeholders (pemangku kepentingan) adalah sekumpulan kelompok atau individu yang memiliki kepentingan berupa klaim, kepemilikan, hak, atau kepentingan di organisasi serta setiap aktivitas baik di masa lalu, sekarang dan masa yang akan datang (Clarkson, 1995). *Stakeholder theory* memiliki tujuan utama bahwa perusahaan tidak hanya mementingkan laba perusahaan namun mempertimbangkan kepentingan pihak-pihak lain yang juga memiliki kepentingan (Mitchell, Agle, and Wood, 1997). Disamping itu perusahaan juga harus menjalankan visi manajemen atas peran dan tanggung jawabnya, dan para manajer harus dapat mengambil keputusan yang terkait dengan kepentingan dari *stakeholders* perusahaan (Jensen, 1998). Hill dan Jones (1992) mengungkapkan bahwa *stakeholders* terdiri dari *shareholders*, kreditor, manajer, karyawan, konsumen, *supplier*, *local communities* dan *general public*. Pencapaian tujuan organisasi dapat memengaruhi dan dipengaruhi oleh setiap individu ataupun kelompok *stakeholder*. Gambar 2.1 menunjukkan hubungan mempengaruhi dan dipengaruhi antara *stakeholder* dan organisasi.



Gambar 2.1 Hubungan *Stakeholder* dan Perusahaan

Sumber : Donaldson and Preston (1995)

Clarkson (1995) mengklasifikasikan *stakeholder* menjadi dua kelompok *primary stakeholder* dan *secondary stakeholder*. *Primary stakeholder* merupakan *stakeholder* yang memiliki partisipasi berkelanjutan pada perusahaan, dan sangat berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan (*going concern*). Kelompok yang termasuk *primary stakeholder* meliputi: *shareholders* atau investor, karyawan, konsumen, *supplier*, dan *public stakeholder group* yang melibatkan peran pemerintah dan organisasi publik yang lain. Sedangkan *secondary stakeholder* merupakan pihak yang mempengaruhi atau memberikan dampak atau pihak yang dipengaruhi oleh perusahaan, tetapi tidak berpengaruh secara langsung dalam aktivitas transaksi perusahaan dan juga tidak berperan langsung bagi kelangsungan perusahaan. Kelompok yang termasuk *secondary stakeholder* adalah media masa, masyarakat disekitar perusahaan, dan kelompok kepentingan khusus lainnya (Clarkson, 1995).

Sedangkan Donaldson and Preston (1995) mengklasifikasikan *stakeholder theory* ke dalam tiga sudut pandang yaitu, normatif, instrumental, dan deskriptif. Sudut pandang normatif menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya memenuhi kebutuhan semua kelompok pemangku kepentingan secara sama rata, tidak hanya konsumen atau pemegang saham, serta merancang program CSR yang mencakup berbagai aspek. Sebaliknya, sudut pandang instrumental menyarankan perusahaan lebih baik melaksanakan program CSR yang dapat meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan, walaupun mengorbankan kepentingan kelompok lain. Sudut pandang deskriptif mengatakan bahwa perilaku organisasi dapat diprediksi melalui profil investor dari nilai yang mereka junjung dan situasi perusahaan.

Stakeholder theory dan penerapan CSR merupakan unsur yang penting dalam penelitian pada bidang bisnis dan sosial (Jensen, 2001). Perusahaan yang fokus dengan penerapan CSR memberikan tanda kepada *stakeholders*, bahwa

perusahaan peduli mengenai isu sosial dan lingkungan (Falkenberg dan Brunzel, 2011). Hal ini memotivasi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan *stakeholders* yang memiliki korelasi terhadap kelangsungan perusahaan, kesejahteraan ekonomi, keunggulan kompetitif, serta tumbuhnya kepercayaan dan loyalitas diantara konsumen (Mitchell, Agle, dan Wood, 1997).

2.1.2. *Decision Usefulness Theory*

Decision usefulness theory adalah teori yang mengungkapkan bahwa suatu informasi yang baik harus mengandung unsur *relevant* dan *reliable* (Scott, 2003). Menurut IASB *Conceptual Framework*, informasi dikatakan *relevant* ketika informasi tersebut dapat membuat perbedaan atau mempengaruhi pengguna dalam mengambil keputusan. Informasi dikatakan *reliable* jika informasi tersebut netral, lengkap, dan bebas dari kesalahan. Jadi informasi yang *relevant* dan *reliable* adalah informasi yang dapat diandalkan dan dapat mempengaruhi pengguna dalam mengambil keputusan seperti membuat ekspektasi atau merubah ekspektasi yang sebelumnya. Dalam dunia bisnis dan investasi, informasi yang dimaksudkan dapat beragam bentuknya, seperti siaran pers dari perusahaan, laporan tahunan, maupun *sustainability reporting*.

Investor adalah salah satu pengguna informasi laporan tahunan ataupun *sustainability reporting* perusahaan. *Decision usefulness theory* menggambarkan tindakan yang akan dilakukan investor ketika akan mengambil keputusan investasi. Menurut Scoot (2003), terdapat dua macam asumsi dalam teori *decision usefulness* terdapat dua macam asumsi, yaitu investor rasional dan *risk-averse*. Investor rasional merupakan investor yang mencari informasi yang relevan sebelum mengambil keputusan dan merupakan investor yang akan melakukan pengambilan keputusan berdasarkan informasi yang memberikan keuntungan maksimal. Berbagai macam informasi digunakan investor untuk mengambil keputusan dalam membeli atau menjual saham perusahaan. Harga saham akan mengalami perubahan ketika investor merespon informasi tersebut. *Decision usefulness*

theory juga memiliki asumsi bahwa investor adalah *risk-averse*, yang artinya investor sebisa mungkin akan menghindari atau meminimalisir resiko yang ada dengan mempertimbangkan *trade off* antara tingkat pengembalian yang diharapkan dan resiko. Hal ini berarti investor *risk-averse* adalah investor yang cenderung tidak mengambil resiko terlalu tinggi untuk tingkat *return* tertentu yang diharapkan.

Informasi pengungkapan yang *relevant* dan *reliable* itulah yang akan direspon oleh investor. Pengungkapan aktivitas CSR merupakan salah satu informasi relevan yang digunakan oleh investor. Pada subbab berikut akan dibahas teori tentang CSR.

2.1.3. Corporate Social Responsibility (CSR)

Pada era modern, perusahaan tidak lagi hanya berfokus pada mencari keuntungan, namun juga perlu menjalankan *Corporate Social Responsibility (CSR)* untuk memenuhi kepentingan *stakeholders* (Ghazali, 2010). *World Business Council for Sustainable Development* mendefinisikan CSR sebagai komitmen berkelanjutan perusahaan untuk berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi, meningkatkan kualitas hidup tenaga kerja serta seluruh keluarga mereka dan masyarakat luas dengan tujuan meningkatkan kualitas hidup masyarakat, sedangkan Marsden (2001) mendefinisikan CSR sebagai tindakan tanggung jawab perusahaan dalam menjalankan bisnisnya untuk mencapai keuntungan, dengan mempertimbangkan semua dampak yang dihasilkan terhadap lingkungan, sosial, dan ekonomi dalam masyarakat.

CSR telah menjadi suatu komitmen bagi perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan melalui praktek bisnis yang memberikan kontribusi pada sumber daya perusahaan (Kotler dan Lee 2005), melalui aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial dalam kegiatan bisnisnya dengan tujuan mencapai keberlangsungan dan kesuksesan perusahaan yang merupakan perwujudan *stakeholder theory* dengan cara menjawab kebutuhan dan permintaan para pemangku kepentingan (Maigan dan Farrel, 2004). Aktivitas CSR yang dilakukan

oleh perusahaan lebih banyak merupakan aktivitas sukarela oleh perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosial dan lingkungan, seperti melalui kontribusi perusahaan terhadap kesehatan masyarakat, pendidikan, masalah pengangguran, lingkungan, komunitas dan perkembangan ekonomi, serta kebutuhan dasar manusia dan keinginan-keinginan lainnya (Kotler dan Lee, 2005). Keberadaan CSR di dalam perusahaan seringkali mengalami penyesuaian dengan tujuan, strategi dan situasi dimana perusahaan berprestasi (Marrewijk, 2003).

CSR diukur menggunakan kriteria penilaian *Global Reporting Initiative* (GRI) yang meliputi dimensi ekonomi, lingkungan, dan sosial Seperti yang telah dilakukan oleh Kristianto (2015), Renddy dan Gordon (2010), Guidry dan Patten (2010), dan Ameer dan Othman (2010). Langkah-langkah untuk mengukur GRI Index adalah sebagai berikut:

1. Membandingkan kriteria-kriteria yang ada dalam GRI Index dengan pengungkapan CSR dalam *sustainability reporting*.
2. Jika kriteria yang dalam GRI Index terdapat di dalam *sustainability reporting* atau *annual reporting* perusahaan, maka akan diberi nilai 1. Jika tidak ada, diberi nilai 0
3. Kemudian nilai dari setiap kriteria akan dijumlahkan, dan dibagi dengan jumlah total kriteria GRI. Dengan rumus sebagai berikut:

$$CSRI = \frac{\sum \text{item yang diungkapkan}}{\text{total item dalam kriteria}} \quad (2.1)$$

Semakin tinggi nilai CSRI dalam perusahaan menunjukkan bahwa semakin banyak aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan telah sesuai dan memenuhi kriteria GRI.

1.1.4 *Firm Performance*

Firm performance merupakan performa perusahaan dalam periode waktu tertentu yang mencerminkan kondisi perusahaan dalam memanfaatkan sumberdaya yang dimiliki (Al-Matari, Al-Swidi, dan Fadzil, 2014). *Firm performance* dapat digunakan untuk mencerminkan posisi keuangan perusahaan, tingkat kompetitif perusahaan didalam sektornya, dan sebagai pembandingan antara *cost* dan *profit* perusahaan. Investor, dan kreditor menggunakan *firm performance* sebagai pedoman dalam melakukan *strategic planning* dan keputusan investasi yang akan diambil (Mohammadi dan Malek, 2012).

Salah satu cara untuk mengukur *firm performance* adalah dengan menganalisis rasio profitabilitas yang dilihat dari laporan keuangan. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atau tingkat efektivitas pengelolaan manajemen dalam menghasilkan keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Analisis rasio profitabilitas ini berguna untuk mengetahui apa yang telah dicapai oleh perusahaan dan bagaimana prospek yang akan dihadapi oleh perusahaan dimasa yang akan datang (Haosana, 2012).

Menurut Berman (1999) ROA adalah alat ukur kinerja yang paling konsisten karena ROA tidak terpengaruh oleh keberadaan tingkat hutang didalam perusahaan. Pada penelitian ini *firm performance* akan diukur menggunakan rasio ROA karena ROA merupakan perhitungan kinerja perusahaan yang sifatnya jangka panjang selain itu ROA merupakan rasio kinerja perusahaan yang paling banyak digunakan oleh penelitian terdahulu. Selain itu nilai ROA menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan assets.

Dari penelitian Al-Matari, Al-Swidi, dan Fadzil (2014) peneliti mengambil satu indikator yang paling banyak digunakan dalam penelitian – penelitian, yaitu *Return on Assets (ROA)* dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

1.1.5 *Stock return*

Return yang merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi adalah imbalan kepada pemilik modal (*investor*) atas resiko investasi yang ditanggung (Muid, 2011). Sehingga *return* saham adalah perubahan nilai pasar selama suatu periode waktu tertentu dan merupakan ukuran yang dipakai oleh investor dalam pasar modal untuk menilai inti dari kinerja perusahaan (Nichols dan Wahlen, 2004). Sehingga dapat dikatakan *return* saham merupakan keuntungan atau imbalan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham suatu perusahaan.

Menurut Tandelilin (2010) *return* terdiri dari deviden dan *capital gain*. Deviden merupakan hasil kinerja perusahaan secara periodik, sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diterima dari harga jual yang lebih tinggi dari harga beli saham. Jogianto (2010) mengklasifikasikan *Return* ke dalam dua kelompok, yaitu:

1. *Return* realisasi (*actual return*), merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dianggap penting karena digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.
2. *Return* ekspektasi (*expected return*), merupakan *return* yang diharapkan oleh investor pada masa yang akan datang. *Return* ekspektasi berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Jogianto (2010) menjelaskan ada tiga model estimasi yang yaitu: (A) *Mean Adjusted Return* yaitu *return* harapan dihitung konstan sama dengan rata-rata *return* realisasi selama periode estimasi. (B) *Market Model Return*, yaitu *return* harapan dihitung dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, kemudian menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *expected return*. (C) *Market Adjusted Return*, yaitu *return* harapan dihitung dengan *return* indeks pasar.

Dalam penelitian ini, *return saham* dihitung menggunakan *cummulative abnormal return*, yaitu akumulasi dari selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi dihitung menggunakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya dibagi dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi ditentukan dengan menggunakan metode *market adjusted return*, yang diyakini sebagai praduga terbaik untuk mengestimasi *return* saham yaitu menggunakan *return* indeks pasar pada saat tersebut (Jogianto, 2010; Sayekti dan Wondabio, 2007). Selain itu dengan menggunakan *market adjusted return* maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasinya, karena *return* saham yang diestimasi langsung menggunakan *return* dari index pasarnya. *Return* realisasi dihitung menggunakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya dibagi dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi ditentukan dengan menggunakan metode *market adjusted return* yang dilakukan dalam penelitian Sayekti dan Wondabio (2007); Barber dan Lyon (1997); Apriliaastuti (2015). *Return* saham dihitung dengan metode berikut:

1. Menghitung *return* harian perusahaan

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (2.2)$$

Dimana:

R_{it} = *Return* harian perusahaan i pada hari ke t

p_{it} = Harga saham perusahaan i pada hari ke t

p_{it-1} = Harga saham perusahaan i pada hari ke t - 1

2. Menghitung *return* index harga pasar

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (2.3)$$

Dimana:

R_{mt} = *Return* index pasar pada hari ke t

$IHSG_t$ = Index Harga Saham Gabungan pada hari ke t

IHSG_{t-1} = Index Harga Saham Gabungan pada hari ke t – 1

3. Menghitung *abnormal return*

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (2.4)$$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada hari ke t

4. Menjumlah *abnormal return* masing-masing perusahaan selama 11 hari.

$$CAR_{it} = \sum_{n=1}^{11} AR_n \quad (2.5)$$

Dimana:

CAR_{it} = *Cummulative Abnormal Return* perusahaan i pada hari ke t

1.1.6 *Debt to Equity*

Debt to equity ratio menunjukkan adanya bagian sumber pendanaan dari luar perusahaan yang digunakan untuk operasional maupun investasi (Fanani, 2009). Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan perusahaan semakin agrasif dalam pendanaan petumbuhannya, dan meningkatkan resiko dari perusaahaan untuk bangkrut (Kimmel, Weygandt, & Kieso, 2008; Fanani, 2009; Ramadan, 2012). Variabel *Debt to equity ratio* dihitung dengan rumus total *debt* dibagi dengan total *equity* dengan rumus sebagai berikut:

$$debt\ to\ equity = \frac{total\ debt}{total\ equity} \quad (2.6)$$

1.1.7 *Firm Size*

Firm size (ukuran perusahaan) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan (Aryani, 2011). Ukuran perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan untuk melakukan operasi, kemungkinan

menghasilkan laba, dan mempengaruhi reaksi pasar (Crisostomo, Freire, dan Cortes, 2011). Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma dari total asset sama dengan pengukuran oleh Mishra & Modi (2012), dengan rumus sebagai berikut:

$$firm\ size = \log(Total\ asset) \quad (2.8)$$

2.2. Kajian Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu secara terpisah telah menunjukkan adanya hubungan antara variabel CSR dan *firm performance* (Stanwic dan Sarah, 1998; Bernadette, Muralidhar, Brown, Janney, dan Paul, 2001; Moneva dan Ortas, 2010; Saleh, Zulkifli, dan Muhammad, 2011; Wang dan Kong, 2011; Yong Oh, Chang, dan Martynov, 2011; Cordeiro dan Tewari; 2014) serta *firm performance* dan *stock return* (Kennedy, 2005; Chen, Fu, & Chang, 2009; Martani, Mulyono, dan Khairurizka, 2009; Ulupui, 2009; Susilowati dan Turyanto, 2011; Aufa, 2013; Erari, 2014; Bintara, 2015). Hal ini memungkinkan hubungan CSR dan *stock return* menjadi tidak langsung, yaitu dimediasi oleh *firm performance*.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *corporate financial performance* dapat diselidiki melalui *financial accounting measures*. Penelitian Bernadette, Krishnamurty, Robert, Jay, dan Karen (2001) mengungkapkan CSR berpengaruh positif terhadap pertumbuhan penjualan perusahaan. Perusahaan yang mau meningkatkan CSR memiliki *financial performance* yang lebih baik dibandingkan dengan kompetitornya, hal ini berarti bahwa CSR memiliki pengaruh secara positif terhadap *firm performance*. Hal ini didukung oleh penelitian Saleh, Zulkifli, dan Muhammad (2011) yang menunjukkan adanya hubungan signifikan positif antara CSR dan *corporate financial performance* (CFP). Sampel penelitian ini menggunakan 200 perusahaan pulik Malaysia yang berkapitalisasi besar pada tahun 1999-2005. Dimana CFP di ukur dengan ROA, *Market Return*, dan Tobin's Q. Dengan variabel kontrol *Firm Size*, *Assets turnover*, dan EPS.

Berbagai macam penelitian terdahulu menilai *Firm performance* dengan *Return on Assets* (ROA), ROA menggambarkan *firm performance* dalam menghasilkan laba bersih dari aset yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *stock return*. Hal ini yang menyebabkan ROA berpengaruh terhadap *stock return* perusahaan. Semakin tinggi *return on assets* perusahaan semakin tinggi pula *stock return*-nya (Bintara, 2015). Karena perusahaan dengan konsidi ROA yang tinggi mempunyai potensi terhadap daya tarik investor. Budiharjo (2016) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2012. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara ROA dan *stock return*. Hal ini juga didukung oleh penelitian Bintara (2015) menunjukkan adanya hubungan yang positif signifikan antara *firm performance* dan *stock return*. Variabel independent *firm performance* dihitung menggunakan ROA. Sampel penelitian dilakukan pada 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013.

Beberapa penelitian terdahulu mengatakan bahwa *firm performance* berpengaruh terhadap *stock return*, namun tidak menurut penelitian yang dilakukan oleh Silva & Santos (2015) tentang *firm performance and market value telephony in Brazil* yang menemukan bahwa indikator tradisional *firm performance* seperti *Return on Sales*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, *Return on Assets* tidak dapat menjelaskan tentang variasi atas *stock return* perusahaan.

Jones & Murrell (2001) melakukan penelitian apakah aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan *added value* bagi perusahaan. Penelitian ini menggunakan 63 perusahaan di Amerika yang mendapat predikat sebagai “*Most Family-Friendly Company*” dari majalah *Working Mother*. Hasil penelitiannya menunjukkan CSR mempengaruhi peningkatan harga saham secara signifikan yang diukur dengan *abnormal return*.

Arya & Zhang (2009) melaporkan adanya hubungan positif antara CSR dan *shareholder returns* di Afrika Selatan. Sampel penelitian ini menggunakan 71 perusahaan publik di Afrika selatan pada tahun 1996-2005. *Shareholder retrun* menggunakan diukur menggunakan *cummulative abnormal return*.

Hasil penelitian Muid (2011) menunjukkan adanya pengaruh CSR terhadap *stock return* dengan *Price to Book Value* (PBV) dan *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai *variabel control*. Variabel dependen *stock return* diukur menggunakan *cummulative abnormal return market adjusted model*. Sedangkan variabel independen CSR dilihat dari aspek lingkungan dan sosial. Muid (2011) menggunakan 68 perusahaan industri rawan lingkungan yang tidak mengikuti Program Penilaian Peringkat Kerja Perusahaan dan terdaftar di BEI tahun 2008-2009.

Flammer (2012) melakukan penelitian pada perusahaan di Amerika yang sahamnya diperdagangkan pada tahun 1997 hingga 2009. Flammer (2012) menemukan bahwa investor bereaksi secara positif ketika perusahaan melakukan pengungkapan aktivitas yang baik untuk lingkungan. Dimana reaksi investor diukur dengan menggunakan *cummulative abnormal return*. Selain itu dalam penelitian ini menemukan bahwa perusahaan dengan predikat CSR yang baik akan mendapatkan tekanan yang lebih rendah dari investor dari pada perusahaan dengan predikat CSR yang buruk.

Kontradiktif dengan penelitian yang sebelumnya Guidry & Patten (2010) juga gagal menemukan adanya hubungan antara CSR dengan reaksi pasar. Variabel CSR diukur melalui penerbitan *sustainability reporting*, sedangkan reaksi pasar diukur menggunakan *cummulative abnormal return*. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada hubungan signifikan antara CSR dan *cummulative abnormal return*, tetapi penelitian ini menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas pelaporan *sustainability reporting* yang bagus memiliki dampak yang lebih positif terhadap *abnormal return* dari pada perusahaan yang kualitas pelaporan *sustainability reporting*-nya rendah.

Wang, Qiu, & Kong (2011) tidak menunjukkan adanya pengaruh antara CSR dengan reaksi pasar yang diukur menggunakan *cummulative abnormal return* pada investor individual. Dalam penelitiannya ini Wang, Qiu, & Kong (2011) juga menemukan adanya hubungan antara CSR dan *cummulative abnormal return* pada investor institusi lebih tinggi dari pada individual investor. CSR diukur menggunakan Southern Weekend. Sampel penelitian ini dilakukan pada 57 perusahaan di Cina.

Brammer, Brooks & Pavelin (2016) melakukan penelitian hubungan *corporate social performance* dan *Stock return* dengan sampel perusahaan di Inggris, hasil penelitian menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai CSR tinggi cenderung menghasilkan *return* yang lebih rendah. *Stock return* diukur menggunakan *abnormal stock return* bulanan dan *corporate social performance* diukur dengan data dari *Ethical Investment Research Services* (EIRIS) untuk mengukur CSR perusahaan. Adapun variabel kontrol yang digunakan yaitu kapitalisasi pasar, beta, dan *price to book ratio*.

2.3. Hipotesis

2.3.1. Hubungan antara CSR dengan *stock return*

CSR menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Mahoney dan Roberts, 2007) karena investor meyakini bahwa perusahaan dengan predikat CSR yang baik akan mendapatkan citra yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan predikat CSR yang buruk (Flammer, 2012). Hal ini telah memotivasi banyak perusahaan untuk mengungkapkan CSR yang dilakukannya melalui laporan keuangan (ekonomi) dan *sustainability report* (non-ekonomi).

Tetapi ada pula investor yang beranggapan bahwa aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan terlalu berlebih sehingga dianggap sebagai pemborosan. Hasil penelitian Renddy dan Gordon (2010) melaporkan hubungan negatif antara *sustainability reporting* dengan performa keuangan perusahaan. Hasil yang sama

juga dilaporkan oleh Brammer, Brooks dan Pavelin (2016); Xu, Zheng, dan Tam (2012). Hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai CSR tinggi cenderung menghasilkan *return* yang lebih rendah.

Kontradiktif dengan penelitian diatas Guidry dan Patten (2010); Cormier dan Magnan (2003) membuktikan adanya hubungan positif antara CSR dengan *stock return*. Hubungan CSR dengan *stock returns* menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan sosial dan lingkungan akan memiliki *abnormal return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan (Jones dan Murrell, 2001; Muid, 2011).

Pengungkapan aktivitas CSR bertujuan memberikan informasi pada pengguna mengenai kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan, baik secara ekonomi maupun non-ekonomi yaitu aspek sosial dan lingkungan (Marsden, 2001). Apabila informasi yang diberikan tersebut hanya terbatas pada nilai ekonomi saja, maka akan kurang mendapatkan respon dari investor, tetapi sebaliknya jika informasi tersebut mengandung nilai ekonomi dan non-ekonomi maka akan direspon positif oleh investor (Clarkson, 1995) karena kepedulian investor terhadap tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan. Dengan adanya CSR dalam perusahaan, akan mempengaruhi peningkatan harga saham secara signifikan yang diukur dengan *abnormal return* (Jones dan Murrell, 2001; Muid, 2011).

Dengan melihat kondisi seperti itu, maka hipotesis yang dapat menjelaskan hubungan langsung CSR terhadap *stock return*, yaitu:

H1: Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *stock return*.

2.3.2. *Firm performance* sebagai mediator hubungan antara CSR dan *stock returns*

Corporate Social Responsibility merupakan salah satu metode yang efektif untuk membentuk dan meningkatkan *emotional brand value*, pengetahuan, dan ingatan konsumen mengenai perusahaan (Lauritsen dan Perks, 2015). Perusahaan

yang melakukan aktivitas CSR akan memiliki *financial performance* yang lebih baik di masa yang akan datang (Moneva dan Ortas, 2010). Hal ini sesuai dengan penelitian Stanwick dan Sarah (1998) yang menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* yang telah dilakukan oleh perusahaan dapat mempengaruhi *firm performance*, karena perusahaan yang melakukan CSR memiliki citra merek yang baik di mata masyarakat, dan akan berdampak pada peningkatan penjualan perusahaan (Bernadette, Muralidhar, Brown, Janney, Paul, 2001) yang selanjutnya akan berdampak pada peningkatan *firm performance* (Wang dan Kong, 2011).

Secara terpisah studi lainnya menunjukkan bahwa *firm performance* juga berpengaruh terhadap *stock return* perusahaan. *Firm performance* yang meningkat akan berdampak pada meningkatnya *stock return* perusahaan (Nuryaman, 2015). Ketika investor melihat *firm performance* yang lebih baik dibandingkan dengan kompetitornya, maka investor akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan permintaan dan selanjutnya harga saham yang berpotensi peningkatan *return* saham. *Stock return* merupakan cerminan saat ini atas penilaian investor mengenai *firm performance* perusahaan di masa yang akan datang (Chen, Fu, & Chang, 2009).

Dari pembahasan hasil penelitian terdahulu secara terpisah telah menunjukkan adanya potensi bahwa hubungan antar variabel CSR dan *stock return* tidak hanya terjadi secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung melalui *firm performance*. Oleh sebab itu di dalam studi ini dihipotesiskan bahwa:

H2: *Firm performance* secara signifikan memediasi hubungan antara CSR dan *stock return*.

2.3.3. Hubungan Debt to Equity dengan *firm performance* dan *stock return*

Investor yang *risk averse* akan berusaha sedapat mungkin menghindari atau meminimalkan resiko dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Salah satu pengukuran resiko yang dilakukan oleh investor yaitu melalui penilaian *debt to equity ratio*. *Debt to equity* merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan

untuk mengukur resiko kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi akan lebih dihindari oleh investor. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan perusahaan mempunyai resiko bangkrut yang semakin besar. Selain itu, dengan *debt to equity ratio* yang tinggi, maka laba perusahaan akan semakin kecil dikarenakan efek beban bunga yang makin besar (Kimmel, Weygandt, dan Kieso, 2008). Beban bunga yang meningkat secara terus menerus akan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan (*firm performance*). Sehingga semakin besar *debt to equity* akan pengaruh terhadap menurunnya *firm performance* (Asgharian, 2003; Pervan dan Visic, 2012; Primadanti dan Eko, 2013).

Debt to equity yang tinggi menunjukkan semakin tinggi resiko perusahaan. Sehingga investor akan menghindari perusahaan yang *debt to equity*-nya tinggi. Hal ini berarti semakin tinggi nilai *debt to equity* maka *stock return* akan semakin rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian Hull (1999) Karena investor memilih melakukan investasi pada perusahaan yang resiko bangkrutnya rendah. Sehingga dapat dihipotesakan bahwa:

H3: *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm performance*.

H4: *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *stock return*.

2.3.4. Hubungan Firm Size dengan firm performance dan stock return

Besarnya *firm size* dapat menentukan kapasitas perusahaan untuk melakukan aktivitas operasional, kemungkinan menghasilkan laba, dan mempengaruhi reaksi pasar (Crisostomo, Freire, dan Cortes, 2011). Ukuran perusahaan (*firm size*) yang makin besar menunjukkan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melakukan operasi, mempengaruhi pasar, dan menghasilkan laba (Crisostomo, Freire, dan Cortes, 2011). Dengan ukuran perusahaan yang besar, maka perusahaan tersebut memiliki asset yang besar pula. Asset perusahaan yang besar menandakan perusahaan memiliki produktivitas yang

tinggi sehingga menghasilkan beban yang lebih rendah. Beban produksi yang lebih rendah membuat laba perusahaan yang lebih tinggi. Meningkatnya laba akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan (*firm performance*). Hal ini dapat terjadi karena meningkatnya laba perusahaan dapat berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan. Maka dari itu semakin besar ukuran perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan *firm performance* (Perven dan Visic, 2012).

Selain itu *firm size* juga dapat berpengaruh terhadap *stock return*. Karena laba yang semakin besar menandakan perusahaan lebih stabil dan dapat bertahan. Berdasarkan pengertian tersebut, *firm size* dapat menjadi sinyal bagi para investor dalam melakukan investasi (Kristianto, 2015) dan investor akan lebih memilih perusahaan yang cenderung stabil dan *sustainable* dalam melakukan keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan penelitian Adebayo dan John (2013); Dogan (2013); Erari (2014); Mazviona dan Nyangara (2014), sehingga dapat dihipotesakan bahwa :

H5: *Firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm performance*.

H6: *Firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *stock return*.

Setelah penjelasan tentang tinjauan teoritis dan pembangunan hipotesis penelitian, selanjutnya akan dijelaskan metode yang digunakan dalam penelitian ini. Bab 3 akan menjelaskan detail tentang metode, data dan alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini.