

**ANALISIS PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY  
DISCLOSURE DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP  
RETURN SAHAM DENGAN SIZE SEBAGAI VARIABEL KONTROL**

**Eviatiwi Kusumaningtyas Sugiyanto**  
Fakultas Ekonomi, Universitas Semarang

Diterima: Januari 2015, Disetujui: April 2015, Dipublikasikan: Juli 2015

**ABSTRACT**

*This research aimed to analyze the effect of corporate social responsibility (CSR) disclosure and GCG implementation towards stock return by entering the companies size as control variable. This study also analyzed the influence of CSR toward GCG so in this study developed three research hypotheses. The samples which are use in this research are 62 companies. Samples are obtained by using purposive sampling method. The hypotheses were tested using Structural Equation Modeling (SEM) with WrapPLS 3.0 program. The result showed that onliy CSR had a significant positive effect toward stock return and GCG had no significant effect toward stock return. In addition GCG also has no significant effect on CSR. Key Word: abnormal return, corporate social responsibility, good corporate governance, size*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan praktek implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terhadap *return* saham dengan memasukkan *size* perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini juga menganalisis pengaruh GCG terhadap CSR sehingga dalam studi ini dikembangkan tiga hipotesis penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 62 perusahaan, yang diperoleh melalui teknik *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan menggunakan program WrapPLS 3.0. Hasil penelitian menunjukkan hanya CSR yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan tidak ditemukan pengaruh signifikan GCG terhadap *return* saham. Selain itu GCG juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap CSR.  
Kata Kunci: *abnormal return, corporate social responsibility, good corporate governance, size*

## PENDAHULUAN

Empat tahun belakangan ini *corporate social responsibility* atau CSR memang sedang menjadi *trend* di Indonesia. *Corporate social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan adalah sebuah pendekatan dimana perusahaan mengintegrasikan kepedulian sosial dalam operasi bisnis mereka dan dalam interaksi mereka dengan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) berdasarkan prinsip kesukarelaan dan kemitraan (Nuryana dalam Tanudjaja, 2006).

CSR sudah memiliki berbagai fase pelaksanaan. Fase pertama perusahaan melaksanakan CSR karena sadar adanya masalah setelah kejadian tertentu terutama yang diprotes oleh masyarakat dalam menjalankan bisnisnya, sampai pada fase perusahaan melaksanakan CSR untuk menghindari kejadian-kejadian buruk di masa yang akan datang seperti adanya pemogokan buruh, demo masyarakat, tuntutan hukum, dsb. Namun sekarang ini CSR tidak lagi dikaitkan hanya dengan berbagai dampak negatif atau tantangan yang dihadapi perusahaan melainkan dikaitkan pada upaya perusahaan dalam meraih keuntungan melalui CSR. Istilah “CSR Strategik” mulai muncul pada periode 2007, yang merujuk pada kondisi dimana CSR tidak sekedar menguntungkan para penerima manfaat (*beneficiaries*) yang biasanya adalah pemangku kepentingan eksternal, melainkan juga menguntungkan perusahaan yang melaksanakannya (CSR Indonesia, 2013). Jadi pelaksanaan CSR tidak lagi pada minimisasi resiko namun sudah mengarah pada maksimisasi peluang dibalik pelaksanaan program CSR.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengungkap manfaat atau peluang yang akan diraih perusahaan jika melaksanakan program CSR. Salah satunya adalah mengkaitkan pelaksanaan CSR dengan *return* saham. *Return* saham merupakan hasil yang dinikmati oleh investor sebagai imbalan atas dana yang ditanamkan pada saham suatu perusahaan. Pengungkapan program CSR dalam laporan tahunan perusahaan dapat memberikan citra positif perusahaan ataupun memberikan kesan bonafit dimata investor, hal ini dapat menjadi dasar ketertarikan investor dalam memutuskan untuk membeli suatu sekuritas. Minat investor tersebut dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang pada nantinya dapat meningkatkan *return* saham. Dari hasil penelitian juga didapat temuan yang beragam akan pengaruh CSR terhadap *return* saham, antara lain Sayekti (2007), Muid (2012), Amalia (2014), menemukan pengaruh positif signifikan CSR terhadap *return* saham. Sedangkan Fauzi (2007), Monika (2008), Ningsih (2014), tidak menemukan pengaruh CSR terhadap *return* saham. Dari perbedaan hasil tersebut peneliti tertarik untuk meneliti kembali pengaruh CSR terhadap *return* saham dengan menambahkan ukuran perusahaan untuk mengontrol pengaruh CSR terhadap *return* saham, karena perusahaan besar lebih banyak melakukan kegiatan CSR dibanding perusahaan kecil (Itoken dalam Fauzi, 2007).

Penerapan program CSR merupakan salah satu bentuk implementasi dari konsep tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Diperlukan *Good Corporate Governance* (GCG) agar perilaku pelaku bisnis mempunyai arahan yang bisa dirujuk dengan mengatur hubungan seluruh kepentingan pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang dapat dipenuhi secara proporsional, mencegah kesalahan-kesalahan signifikan dalam strategi korporasi dan memastikan kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera.

Untuk itu, penelitian ini juga memasukkan variabel GCG guna dianalisis pengaruhnya terhadap CSR maupun *return* saham. Setidaknya ada lima prinsip GCG yang dapat dijadikan pedoman bagi para pelaku bisnis, yaitu *Transparency*, *Accountability*, *Responsibility*, *Independency* dan *Fairness* (Syaputra, 2013). Prinsip *responsibility* merupakan prinsip yang mempunyai kekerabatan paling dekat dengan CSR. Dalam prinsip ini, penekanan yang signifikan diberikan kepada *stakeholders* perusahaan. Melalui penerapan prinsip ini diharapkan perusahaan dapat menyadari bahwa dalam kegiatan operasionalnya seringkali ia menghasilkan dampak eksternal yang harus ditanggung oleh *stakeholders*. Karena itu, wajar bila perusahaan juga memperhatikan kepentingan dan nilai tambah bagi *stakeholders*-nya.

GCG dan CSR menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab pada *stockholder* tetapi juga memiliki tanggung jawab terhadap pihak-pihak lain yang berkepentingan terhadap perusahaan (*stakeholder*). Sama halnya dengan CSR, GCG juga memiliki hubungan dengan *return* saham. Penerapan GCG pada perusahaan akan memberikan perlindungan kepada pemegang saham. Investor akan merasa aman atas investasinya, karena cenderung memperoleh *return* sesuai dengan harapannya (Nuswandari, 2009). Beberapa penelitian telah dilaksanakan untuk menganalisis hubungan antara GCG dan *return*. Dan dari beberapa penelitian tersebut didapat pula hasil yang beragam. Hasil penelitian Nurainy (2010), Sani (2011), Pratiwi (2012), dan Ginting (2013) menunjukkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Tjondro (2011), Ajiwanto (2014) menunjukkan bahwa GCG berpengaruh terhadap *return* saham. Dalam meneliti pengaruh GCG terhadap *return* saham juga akan dikontrol oleh *size* perusahaan, karena perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit untuk dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik (Wardani, 2008).

#### **RUMUSAN MASALAH**

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah menganalisis pengaruh pengungkapan CSR dan prakek pelaksanaan GCG terhadap *return* saham dengan menggunakan *size* perusahaan sebagai variabel kontrol.

#### **Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian adalah sebagai berikut:

1. Memberikan bukti empiris tentang signifikansi pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *return* saham.
2. Memberikan masukan kepada para manajer untuk meningkatkan *return* saham melalui program *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG).
3. Menjadi bahan masukan bagi penelitian selanjutnya.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Hipotesis**

#### **Hubungan *Corporate Social Responsibility* dengan *Return Saham***

*Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah sebuah pendekatan dimana perusahaan mengintegrasikan kepedulian sosial dalam operasi bisnis mereka dan dalam interaksi mereka dengan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) berdasarkan prinsip kesukarelaan dan kemitraan (Nuryana dalam Tanudjaja, 2006). Pengungkapan CSR dalam laporan keuangan tahunan perusahaan selain dapat memperkuat citra perusahaan dimata *stakeholders* juga merupakan salah satu informasi yang menjadi bahan pertimbangan yang diperhatikan investor maupun calon investor dalam memilih tempat investasi. Menurut penelitian Amalia dan Wijayanto dalam Dahli (2008), perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus akan direspon positif oleh para investor melalui fluktuasi harga saham yang semakin naik dari periode ke periode dan sebaliknya jika perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang buruk maka akan muncul keraguan investor terhadap perusahaan dan direspon negatif dengan fluktuasi harga saham yang menurun dari tahun ke tahun. Perusahaan yang melaksanakan program CSR berarti perusahaan membuat kebijakan yang terintegrasi dengan lingkungan sosial masyarakat ke dalam operasi bisnisnya, maka akan memberikan keuntungan diantaranya adalah citra perusahaan yang meningkat, timbulnya sinergisitas dengan komunitas di dalam entitas sosial perusahaan tersebut berada, kepercayaan yang timbul dari masyarakat akan perusahaan tersebut (Budi, 2013). Keuntungan inilah yang merupakan kunci informasi bagi investor dalam menganalisis suatu perusahaan guna pengambilan keputusan investasi yang pada akhirnya mempercayakan dana investainya kepada perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis pertama penelitian adalah:

**H1: CSR berpengaruh terhadap return saham.**

#### **Hubungan *Good Corporate Governance* dengan *Return Saham***

*Good Corporate Governance* (GCG) adalah Suatu sistem pengecekan dan perimbangan kewenangan atas pengendalian perusahaan yang dapat membatasi munculnya dua peluang: pengelolaan yang salah dan penyalahgunaan aset perusahaan (Arjiwanto, 2014). GCG terdiri dari prinsip transparansi, akuntabilitas, partisipasi, keadilan, dan responsibilitas. Prinsip-prinsip dasar dari GCG tersebut pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. Tidak dilaksanakannya prinsip-prinsip tersebut, akan tercermin dari kurang tersedianya informasi untuk melaksanakan analisis risiko atau hasil investasi yang berlebihan pada sumber daya yang tidak produktif yang pada akhirnya menurun atau pudarnya kepercayaan pemodal (Ginting, 2013). Menurut Lins, dkk dalam Amalia (2007) secara umum mekanisme yang dapat mengendalikan perilaku manajemen sering disebut mekanisme *corporate governance*. Mekanisme pengendalian internal GCG didesain untuk menyamakan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Mekanisme pengendalian internal terdiri dari kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, komite audit (Isnanta, 2008), dan kepemilikan institusional (Bodroastuti, 2009). Mekanisme tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan di

bursa saham. Sebagai contoh Para pengguna laporan keuangan akan mengambil keputusan berdasarkan laporan keuangan yang telah disahkan oleh auditor. Oleh karena itu dengan penggunaan auditor yang berkualitas diharapkan dapat meningkatkan kredibilitas laporan keuangan sehingga dapat menciptakan kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya pada saham perusahaan. Pranata di dalam majalah SWA (2006) menyebutkan bahwa sebanyak 25 perusahaan peringkat teratas yang menerapkan GCG dengan baik secara tidak langsung menaikkan nilai sahamnya. Xiaonian, et. Al. Dalam Pranata (2007) menyatakan bahwa pemegang saham saat ini sangat aktif dalam meninjau kinerja perusahaan karena mereka menganggap bahwa GCG yang lebih baik akan memberikan imbalan hasil yang lebih tinggi bagi mereka. GCG akan mengurangi resiko yang mungkin ditimbulkan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan diri sendiri. Sehingga investor akan tertarik membeli saham perusahaan tersebut, ketertarikan investor pada saham perusahaan yang menerapkan GCG akan menaikkan harga saham perusahaan di bursa. Dari penjelasn tersebut terlihat ada hubungan antara GCG dan nilai saham, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

**H2: GCG berpengaruh terhadap return saham**

### **Hubungan *Good Corporate Governance* dengan *Corporate Social Responsibility***

Implementasi program CSR oleh Perusahaan pada hakikatnya bersifat orientasi dari dalam ke luar. Hal tersebut berarti sebelum melaksanakan aktivitas CSR, perusahaan terlebih dahulu harus membenahi kepatuhan perusahaan terhadap hukum. Selain itu perusahaan juga harus mengembangkan sejumlah kebijakan untuk menuntun pelaksanaan CSR, semua hal tersebut tidak akan terlaksana dengan baik bila perusahaan tidak menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) (Ismail Solihin, 2008). Menurut ISO 26000 dalam Jalal (2009) cakupan CSR juga meliputi tata kelola perusahaan. Yang dimaksud tata kelola perusahaan di sini meliputi; (1) Proses dan struktur pengambilan keputusan (transparansi, etis, akuntabel, perspektif jangka panjang, memperhatikan dampak terhadap pemangku kepentingan, berhubungan dengan pemangku kepentingan); (2) Pendelegasian kekuasaan (kesamaan tujuan, kejelasan mandat, desentralisasi untuk menghindari keputusan yang otoriter). Orientasi keputusan CSR dan GCG selalu bermuara ke kepentingan *stakeholder*. Hal ini mengindikasikan bahwa ada pengaruh GCG terhadap CSR. Sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah

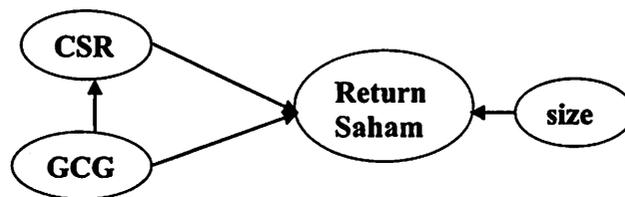
**H3: GCG berpengaruh terhadap CSR**

### **Ukuran Perusahaan**

Sebagai variabel kondisional peneliti menggunakan *size* perusahaan. Kaitannya dengan CSR perusahaan, perusahaan besar lebih banyak melakukan kegiatan CSR dibanding perusahaan kecil (Itoken dalam Fauzi, 2007). Perusahaan besar yang umumnya sudah melewati masa survival, dimana perusahaan sudah mempunyai keuntungan yang lebih baik, penjualan terus meningkat dan perencanaan jangka panjang sudah mulai dibuat, pada tahap ini melakukan

kegiatan CSR menjadi logis. Sebaliknya bagi perusahaan yang masih dalam masa survival justru lebih mementingkan produk dan merk yang mereka keluarkan. Itulah sebabnya bagi perusahaan yang berada pada situasi survival atau berjuang untuk tetap hidup, dimana keuntungan yang diperoleh relatif kecil, secara logis akan lebih memilih aktivitas marketing daripada CSR (Handoyo, 2008). Selanjutnya hubungannya dengan GCG, perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit untuk dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik (Wardani, 2008).

### Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

### METODE PENELITIAN

#### Sampel dan Data Penelitian

Sampel dalam penelitian ini berjumlah 62 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada Tahun 2012. Sampel diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling. Data penelitian berupa data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sampel.

#### Definisi Operasional Variabel

##### *Corporate Social Responsibility (CSR)*

CSR diukur dengan menggunakan index CSR (CSRI) yang berasal dari luas pengungkapan topik-topik CSR. Nilai 1 untuk topik/item yang diungkapkan dan nilai 0 untuk topik yang tidak diungkapkan (Nurlela, 2008). Adapun topik pengungkapan CSR adalah Tema Kemasyarakatan, Tema Produk dan Konsumsi, Tema Ketenagakerjaan, dan Tema Lingkungan Hidup. Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut (Nurlela, 2008 dan Budi, 2013):

$$CSRI = \frac{\sum X_{ij}}{ni}$$

$ni$  = jumlah item pengungkapan CSR

$\sum X_{ij}$  = *dummy variable*: 1 = jika *item* i perusahaan j diungkapkan; 0 = jika *item* perusahaan j tidak diungkapkan. Dengan demikian,  $0 \leq CSRI_{ij} \leq 1$

##### *Good Corporate Governance*

GCG diukur dengan menggunakan 4 proksi yakni kepemilikan manajerial, komite audit, komisaris independen, dan kepemilikan institusional (Ajiwanto, 2014). Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Pengukuran komite audit dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan perbandingan jumlah komite audit independen dengan jumlah dewan komisaris.

Variabel komisaris independen diukur dengan perbandingan antara jumlah komisaris komisaris independen dengan banyaknya komisaris pada perusahaan penerbit. Variabel kepemilikan institusi merupakan jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi.

**Return Saham**

Return saham atau *abnormal return* dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* (Sayekti, 2008). Rumus perhitungan *abnormal return* adalah sbb:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

- AR<sub>it</sub> : *Abnormal return* untuk perusahaan i pada periode t
- R<sub>it</sub> & R<sub>mt</sub> : *Return* perusahaan i pada periode t dan *Return* indeks pasar pada periode t
- P<sub>t</sub> & P<sub>t-1</sub> : Harga saham pada periode t dan Harga saham pada periode t-1
- IHSG<sub>t</sub> & IHSG<sub>t-1</sub> : Indeks harga saham gabungan pada waktu t dan pada waktu t-1

**Ukuran Perusahaan (Size)**

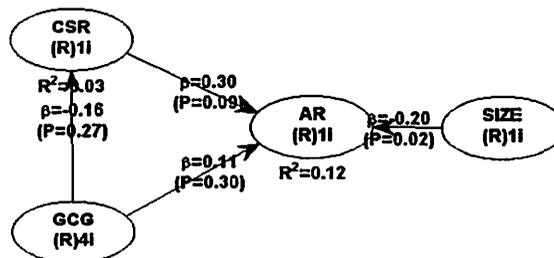
Size adalah simbol ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan Log Natural (Ln) dari total assets tiap tahun (Sari, 2013).

**Teknik Analisis**

Teknik analisis yang digunakan adalah *structural equation modeling (SEM)* dengan variabel kontrol. SEM dengan Program WarpPIS 3.0 dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara CSR dan GCG terhadap *return* saham yang dikontrol dengan variabel ukuran perusahaan.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Uji Model Stuktural**



**Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural**

Berdasarkan hasil *output Path Coefficients* dan *P-values* di atas dapat dilihat bahwa:

1. CSR berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dengan nilai *P-value* < 0.10 (*significance level* 10%) dan nilai *path* koefisiennya sebesar 0.30
2. GCG tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai *P-value* > 0.10
3. GCG tidak berpengaruh terhadap CSR dengan nilai *P-value* > 0.10
4. Variabel kontrol *size* perusahaan menunjukkan hasil yang signifikan (*P value* < 0.10) dan memiliki *efek suppression (negatife effect)* dengan nilai *path koefisien* sebesar -0,20

Selanjutnya tabel di bawah ini menunjukkan nilai *R square* sebesar 0,123. Nilai *R square* menunjukkan bahwa CSR dan GCG dapat menjelaskan variasi *return* saham sebesar 12,3%. Nilai *Q squared* yang dihasilkan adalah 0,128 > 0 yang berarti model mempunyai *predictive validity*. Nilai *full collinearity VIF* dari semua variabel penelitian menunjukkan nilai < 3.3 hal ini berarti bahwa tidak ada masalah *collinearity*.

**Tabel. 1 Latent Variabel Coefficients**

	CSR	GCG	AR	SIZE
R-squared	0.027		0.123	
Composite reliab.	1.000	0.037	1.000	1.000
Cronbach's alpha	1.000	-0.636	1.000	1.000
Avg. var. extrac.	1.000	0.367	1.000	1.000
Full collin. VIF	1.506	1.025	1.049	1.528
Q-squared	0.049		0.128	

## PEMBAHASAN

Dari hasil di atas dapat dilihat bahwa hipotesis pertama yang menyatakan CSR berpengaruh terhadap *abnormal return* diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pelaksanaan CSR membawa dampak positif pada kenaikan harga saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian Budi (2013) yang menyatakan pengungkapan CSR dalam laporan keuangan tahunan perusahaan selain dapat memperkuat citra perusahaan dimata *stakeholders* juga merupakan salah satu informasi yang menjadi bahan pertimbangan yang diperhatikan investor maupun calon investor dalam memilih tempat investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Perusahaan yang melaksanakan program CSR berarti memiliki kebijakan yang terintegrasi dengan lingkungan sosial masyarakat ke dalam operasi bisnisnya, maka akan memberikan keuntungan diantaranya adalah citra perusahaan yang meningkat, timbulnya sinergisitas dengan komunitas di dalam entitas sosial perusahaan tersebut berada, kepercayaan yang timbul dari masyarakat akan perusahaan tersebut (Budi, 2013). Dengan keuntungan tersebut maka akan memberikan dampak positif yang sangat besar bagi perusahaan tersebut. Keuntungan inilah yang merupakan kunci informasi bagi investor dalam menganalisis suatu perusahaan guna pengambilan keputusan investasinya. Perusahaan yang mempunyai komitmen yang tinggi terhadap CSR akan

diapresiasi oleh masyarakat sehingga reputasi perusahaan akan meningkat. Reputasi yang baik akan lebih memudahkan perusahaan menjalankan bisnisnya sehingga pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangannya, yang kemudian tercermin di harga saham yang terus meningkat. Hasil ini mendukung penelitian Sayekti (2007), Muid (2012), Amalia (2014).

Hipotesis kedua yang menyatakan GCG berpengaruh terhadap *abnormal return* tidak terbukti. Hasil dalam penelitian menunjukkan pelaksanaan GCG yang dilihat dari jumlah kepemilikan manajerial, jumlah komisaris independent, jumlah komite audit dan jumlah kepemilikan institusional tidak mempengaruhi *abnormal return* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam berinvestasi, investor tidak melihat jumlah kepemilikan manajerial, jumlah komisaris independent, jumlah komite audit maupun jumlah kepemilikan institusional sebagai suatu informasi yang mempengaruhi keputusannya di pasar modal. Menurut Ajiwanto (2014) keberadaan komite audit dalam perusahaan kurang efektif mempengaruhi return saham. Hal ini karena pengakuan komite audit oleh perusahaan hanya dilakukan untuk memenuhi regulasi serta kriteria saja tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan GCG dalam perusahaan. Tidak signifikannya pengaruh GCG terhadap *return* saham disebabkan karena keberadaan (kuantitas jumlah) dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, komite audit dan kepemilikan institusional belum tentu dapat meningkatkan kualitas nilai perusahaan melalui pelaksanaan GCG. Tidak signifikannya pengaruh GCG terhadap *return* saham mendukung hasil penelitian dari Nurainy (2010), Sani (2011), Pratiwi (2012), dan Ginting (2013)

Hasil uji hipotesis ketiga yang menyatakan pengaruh GCG terhadap CSR juga tidak terbukti dalam penelitian ini artinya GCG yang diukur berdasarkan jumlah kepemilikan manajerial, jumlah komisaris independen, jumlah komite audit dan jumlah kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh dalam pelaksanaan CSR. Hal ini disebabkan karena GCG merupakan suatu sistem dan seperangkat peraturan yang berisikan prinsip-prinsip transparansi, responsibilitas, keadilan, partisipasi, dan akuntabilitas. Pelaksanaan CSR merupakan salah satu bukti dari pelaksanaan prinsip-prinsip tersebut atau cerminan telah terlaksananya prinsip GCG dengan baik. Baik tidaknya pelaksanaan prinsip GCG tidak tergantung dari kuantitas pihak yang membuat kebijakan (kepemilikan manajerial, jumlah komisaris independen, jumlah komite audit dan jumlah kepemilikan institusional) namun lebih tepatnya tergantung dari kualitas kebijakan yang dihasilkan dalam memenuhi prinsip-prinsip pelaksanaan GCG.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI**

### **Simpulan**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. CSR berpengaruh positif terhadap return saham. Semakin banyak pengungkapan topik-topik atau item CSR dalam laporan tahunan perusahaan dapat meningkatkan return saham perusahaan

2. GCG yang diukur dengan proksi kepemilikan manajerial, komite audit, komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi return saham maupun pengungkapan CSR

#### **Keterbatasan dan Saran**

##### **Keterbatasan**

1. Penelitian ini hanya menggunakan data sekunder untuk mengukur variabel dalam penelitian
2. Periode pengamatan yang pendek

##### **Saran**

1. Bagi manajemen perusahaan sebaiknya selalu mengungkapkan item CSR yang dilaksanakan perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan, karena pengungkapan kegiatan CSR dapat menjadi signal positif yang
2. Bagi penelitian selanjutnya menggunakan proksi lain dalam mengukur GCG sehingga dapat mencerminkan secara riil pelaksanaan dari GCG. Serta dapat menggunakan mix data yaitu berupa data sekunder dan data primer untuk mengukur variabel penelitian. Selain itu diperlukan penambahan periode pengamatan untuk melihat lebih dalam praktek-praktek GCG dan CSR dalam mempengaruhi return saham

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Amalia, Rita. 2014. *Pengaruh Laba, Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Dan Profitabilitas Terhadap Abnormal Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Akuntansi. Volume 3, No.1. pp 124-132. Pasca Sarjana Universitas Syiah Kuala.
- Ajiwanto, Awan Werdhy. 2014. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Corporate Governance Perception Index Dan Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2012*. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
- Dahli, Lely, Dkk. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005 dan 2006)*. Universitas Tanjung Pura Pontianak, 23-24 Juli, vol 4, SNA 11
- Bodroastuti, Tri. 2009. *Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di PT. BEI Periode 2003-2007)*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Budi, Tomas Setya Wahyu. 2013. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
- CSR Indonesia. 2013. *Tantangan dan Peluang Perkembangan CSR di Indonesia*. <http://csrindonesia.com>
- Fauzi, dkk. 2007. "The Link Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Indonesian Companies". *Issues in Social and Environment Accounting*, vol. 1, no. 1 June, PP. 149-159

- Ginting, Sarah Latranita. 2013. *Pengaruh GCG terhadap harga saham dengan ROE sebagai variabel moderating pada perusahaan Manufaktur (Tahun 2008-2010)*. Universitas Sumatera Utara
- Isnanta. 2008. *Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Jalal, Sukadi. 2009. A+CSR Indonesia [www.csrindonesia.com](http://www.csrindonesia.com). disampaikan dalam pelatihan Pelaporan Keberlanjutan, Bogor, 18-19 November.
- Muid, Dul. 2012. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Stock Return (The Influence Corporate Social Responsibility To Stock Return)* (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2008-2009). Fokus Ekonomi. Vol. 6.No.1. pp 105-121
- Ningsih, Septriani. 2014. *Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index*. Jurusan Akuntansi S1 STIE MDP
- Nur'ainy, Renny. 2010. *Pengaruh Implementasi Good Corporate Governance pada Return Saham Melalui Efisiensi Operasi Perusahaan*. Pascasarjana Universitas Gunadarma Jakarta
- Nurlela, Rika, dkk. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. SNAXI Universitas Tanjung Pura Pontianak.
- Sani, Ajeng Resmina. 2011. *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Padjajaran
- Sari, Devi Verena. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010*. Diponegoro Journal Of Management. Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1
- Sayekti, Yosefa, dkk. 2007. *Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*, SNA X UNHAS, Makasar
- Solihin, Ismail. 2009. *Corporate Social Responsibility From Charity to Sustainability*. jilid I, Salemba Empat, Jakarta.
- Syaputra, Bhisma. 2013. *Penggalangan Dana: GCG dan Hubungannya dengan CSR*. <http://keuanganlsm.com>
- Tanudjaja, Bing Bedjo. 2006. *Perkembangan Corporate Social Responsibility di Indonesia*. Jurusan Desain Komunikasi Visual, Fakultas Seni dan Desain. Universitas Kristen Petra
- Wardani, Diah Kusuma. 2008. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Indonesia*. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.