

**Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham* Perusahaan yang Tergabung di *Jakarta Islamic Index***  
(*Influence of Corporate Social Responsibility and Financial Performance Return to the Stock Company Incorporated in Jakarta Islamic Index*)

Damar Adriawan  
Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)  
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121  
E-mail: rozy.wbp@gmail.com

**Abstrak**

Pasar modal menjadi tonggak penting dalam sistem ekonomi suatu negara, hal tersebut dikarenakan pasar modal turut berperan dalam pencapaian pertumbuhan ekonomi di negara yang bersangkutan. Selain berdiri pasar modal konvensional, di Indonesia juga terdapat pasar modal berbasis syariah. Pasar modal syariah sendiri diharapkan memberikan kontribusi untuk memperbaiki dan mengembangkan iklim investasi dalam negeri. Indonesia memiliki mayoritas penduduk muslim sehingga memiliki kesempatan besar untuk mendirikan dan mengembangkan pasar modal syariah. Terdapat informasi-informasi yang terdapat di pasar modal yang bermanfaat bagi investor untuk mengambil keputusan berinvestasi. Dalam penelitian ini hanya fokus membahas informasi secara fundamental saja yaitu informasi yang berasal dari kondisi internal perusahaan dan tercermin dalam laporan tahunan pada tahun 2009-2013. Pentingnya sebuah informasi dalam sebagai dasar bagi investor untuk memprediksikan return, resiko atau ketidakpastian, jumlah, waktu dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi di pasar modal menyebabkan pemahaman informasi sangat dibutuhkan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure*, ROE (*Return On Equity*), DTA (*Debt to Asset Ratio*) terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Metode analisis yang digunakan adalah metode *Ordinary Least Square (OLS)* dengan menggunakan data runtun waktu (*time series*). Hasil analisis estimasi variabel CSR, ROE, dan DTA pada seluruh perusahaan yang menjadi objek penelitian menunjukkan hasil yang signifikan pengaruhnya terhadap variabel *return* saham.

**Kata Kunci:** Pasar Modal, CSR, ROE, DTA, Return Saham, *Jakarta Islamic Index (JII)*

**Abstract**

*Capital markets became an important milestone in the economic system of a country, it is because the stock market played a role in the achievement of economic growth in the countries concerned. In addition to the conventional capital market standing, in Indonesia there is also a Sharia-based capital market. Islamic capital market alone is expected to contribute to improving and developing the investment climate in the country. Indonesia has a majority Muslim population that has a great opportunity to establish and develop the Islamic capital market. There is information contained in the capital market that are useful for investors to take a decision to invest. In this study only focused fundamentally only discuss information that is information derived from the company's internal conditions and are reflected in the annual report in 2009-2013. Pentingnya an information as a basis for investors to predict the return, risk or uncertainty, the amount, timing and factors Another related to investment activities in the capital markets led to an understanding of information is needed. The purpose of this study was to determine the effect for Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure and financial performance such as ROE (Return On Equity), DTA (Debt to Asset Ratio) to return stock companies listed on the Jakarta Islamic Index. The analytical method used is a method of Ordinary Least Square (OLS) using time series data (time series). CSR variable estimation analysis results, ROE, and DTA in the entire company which is the object of research shows the results are not significant influence on stock return variable.*

**Keywords:** Capital Markets, CSR, ROE, DTA, Stock Return, *Jakarta Islamic Index (JII)*

**Pendahuluan**

Pasar modal merupakan suatu tempat dimana modal diperdagangkan antara pihak yang memiliki kelebihan modal (*investor*) dengan orang yang membutuhkan modal

(*issuer*) untuk pengembangan investasi (Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, 2004). Pasar modal juga diartikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga atau profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM)). Secara umum pasar modal dapat

diartikan sebagai tempat bertemunya perusahaan publik sebagai penerbit (*issuer*), perusahaan yang memiliki modal (*investor*) dan lembaga atau jasa penunjang secara tidak langsung dalam melakukan kegiatan perdagangan efek atau surat berharga.

Pasar modal menjadi tonggak penting dalam sistem ekonomi suatu negara, hal tersebut dikarenakan pasar modal turut berperan dalam pencapaian pertumbuhan ekonomi di negara yang bersangkutan. Pasar modal sudah berdiri diberbagai negara termasuk negara-negara yang tergabung dalam ASEAN, salah satunya Indonesia. Keberadaan pasar modal di Indonesia berperan penting dalam mempengaruhi laju perekonomian melalui perannya dalam penyerapan investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangan (Tim Studi Investasi Syariah, 2004). Tersedianya fasilitas dan instrument pasar modal menyebabkan Indonesia mampu bersaing dengan negara-negara lain. Selain berdiri pasar modal konvensional, di Indonesia juga terdapat pasar modal berbasis syariah.

Berdirinya pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan penerbitan Reksa Dana Syariah pada tahun 1997. Pada tahun 2000, Bursa Efek Indonesia menerbitkan *Jakarta Islamic Index* (JII). Langkah ini bertujuan untuk memandu bagi calon investor yang ingin berinvestasi secara syariah. Perbedaan mendasar antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional adalah bahwa pelaksanaan pasar modal syariah secara umum tidak hanya ditentukan oleh kondisi bisnis, lingkungan sosial ekonomi dan politik (Said, 2012). Terdapat prinsip yang jelas antara yang benar dan salah karena kegiatan dalam pasar modal syariah didasarkan pada Al-Quran dan Hadis Rasulullah SAW seperti pelarangan riba, spekulasi atau segala kegiatan yang mengandung ketidakpastian (*gharar*), ketidaktahuan (*Jahl*), dan judi (*masyir*) (Najeeb, dalam Said 2012). Selain itu pada pasar modal syariah juga menggunakan asumsi, aplikasi, dan prosedur yang berdasarkan epistemology islam. Pasar modal syariah sendiri diharapkan memberikan kontribusi untuk memperbaiki dan mengembangkan iklim investasi dalam negeri. Indonesia memiliki mayoritas penduduk muslim sehingga memiliki kesempatan besar untuk mendirikan dan mengembangkan pasar modal syariah (Antonio *et.al.*, 2013).

Jenis dan macam sekuritas yang dapat dijadikan sarana investasi juga banyak. Masing-masing memiliki ciri tersendiri dengan kandungan resiko dan *return* harapan yang berbeda-beda (Gumanti, 2011:24). Saham merupakan salah satu sekuritas yang ditawarkan di dalam pasar modal. Di dalam pasar modal saham merupakan sekuritas yang paling banyak diperdagangkan. Begitu juga saham syariah yang terdaftar pada JII (*Jakarta Islamic Index*). Selain itu investor tertarik untuk berinvestasi dalam bentuk saham karena lebih besar dalam menawarkan tingkat keuntungan. Namun perlu diperhatikan untuk para investor bahwa investasi dalam bentuk saham juga memiliki resiko yang tinggi (Gumanti, 2011:36). Oleh karena itu investor yang

rasional akan selalu mempertimbangkan *return* dan *risk* dalam berinvestasi. Terdapat informasi-informasi yang terdapat di pasar modal yang bermanfaat bagi investor untuk mengambil keputusan berinvestasi.

Terdapat dua jenis informasi berdasarkan sumbernya, yaitu informasi bersifat fundamental dan informasi bersifat teknikal. Informasi fundamental merupakan informasi yang berasal dari kondisi internal perusahaan dan tercermin dalam laporan keuangan atau kebijakan-kebijakan khusus perusahaan. Sedangkan informasi teknikal merupakan informasi yang berasal dari kondisi makro seperti kondisi politik, ekonomi dan keamanan (Gumanti, 2011: 3-4). Dalam penelitian ini hanya fokus membahas informasi secara fundamental saja. Laporan tahunan dan keuangan merupakan bagian informasi penting yang wajib dipublikasikan baik bagi pihak internal perusahaan maupun para *stake holders* baik yang memiliki kepentingan langsung dan tidak langsung dengan perusahaan. Informasi yang dipublikasikan harus mengungkapkan keadaan keuangan perusahaan yang sebenarnya, sehingga bermanfaat bagi masyarakat umum. Informasi yang bermanfaat adalah informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan atau informasi yang relevan menyajikan informasi yang relevan (Daud dan Syarifuddin, 2008). Informasi-informasi yang disajikan dapat menambah nilai emiten (perusahaan yang terdaftar di pasar modal) sehingga diharapkan dapat menarik perhatian calon investor untuk menanamkan modalnya pada suatu emiten di pasar modal. Selain itu informasi digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksikan *return*, resiko atau ketidakpastian, jumlah, waktu dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi di pasar modal (Budi, 2013). Terdapat informasi tambahan dalam laporan keuangan yang mencerminkan kinerja perusahaan yaitu ROE (*Return On Equity*), DTA (*Debt To Asset Ratio*) dan CSR (*Corporate Sosial Responsibility*).

Penelitian sebelumnya oleh Ningsih dan Akbar (2014) yang menggunakan variabel bebas yaitu *Total Asset Turnover* (TATO), *Earning Per Share* (EPS), dan *Debt Equity Ratio* (DER). Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa *Corporate Sosial Responsibility* dan kinerja perusahaan (TATO, EPS, dan DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham syariah.

Lebih lanjut penelitian ini mencoba mengukur kembali dengan variabel independen yang berbeda yaitu ROE (*Return On Equity*), DTA (*Debt To Asset Ratio*) dan CSR (*Corporate Sosial Responsibility*). Penelitian ini menggunakan sampel penelitian dari seluruh perusahaan yang terdaftar di JII. Sampel menggunakan perusahaan yang menjadi anggota tetap di JII dan yang melaksanakan CSR selama tahun 2009-2013. Sebanyak enam sektor yang digunakan dalam penelitian ini dengan mengambil satu perusahaan pada setiap sektornya. Hal ini diharapkan dapat merepresentasikan hasil penelitian yang lebih akurat melalui perluasan objek penelitian.

ROE (*Return on Equity*) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan modal yang ada untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Suatu perusahaan dikatakan mampu memiliki tingkat pengembalian atas modal yang baik jika rasio yang diperoleh lebih besar daripada biaya modalnya (Gumanti, 2011:116). Rasio ini paling banyak digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan secara keseluruhan (Rappaport dalam Triatmojo, 2011). Selain itu ROE merupakan rasio paling penting yang harus dipertimbangkan oleh investor (Monteiro dalam Triatmojo, 2011). ROE merupakan hasil akhir dari analisis rasio keuangan yang terstruktur. Semakin tinggi ROE juga dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham yang kemudian diikuti dengan meningkatnya return saham suatu perusahaan. Sehingga dapat dimungkinkan ROE berpengaruh positif terhadap return saham.

*DTA (Debt to Asset Ratio)* merupakan rasio yang menjelaskan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dari total asetnya (Hanafi dan Halim, 2012:79). Dalam artian ratio ini digunakan dalam menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menjamin total hutang menggunakan aset yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk memenuhi salah satu dari syarat terdaptarnya saham emiten di JII yaitu perusahaan yang terdaftar memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (Kurniawan dalam Utami dan Nugraha, 2011). Dengan mengetahui kemampuan perusahaan dalam menjamin total hutang dengan aset yang dimiliki, maka akan cukup menggambarkan resiko yang terkandung dalam saham tersebut. Jumlah aktiva yang lebih banyak dari jumlah total hutang mencerminkan saham tersebut memiliki resiko yang lebih terbatas dan return yang lebih tinggi. *CSR (Corporate Social Responsibility)* atau yang biasa disebut sebagai laporan pertanggungjawaban sosial merupakan salah satu upaya yang dilakukan emiten untuk menarik calon investor. Menurut Widjaja dan Yeremia (dalam Marnelly, 2012) *Corporate Social Responsibility* merupakan bentuk kerjasama antara perusahaan (tidak hanya perseroan terbatas) dengan segala hal (*stakeholders*) yang secara langsung maupun tidak langsung berinteraksi dengan perusahaan untuk menjamin keberadaan dan kelangsungan hidup usaha perusahaan tersebut. Selain itu menurut UUPM 2007, pasal 15 huruf b tanggung jawab sosial perusahaan adalah tanggung jawab yang melekat pada setiap perusahaan penanaman modal untuk tetap menciptakan hubungan yang serasi, seimbang dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma dan budaya masyarakat sekitar. Dari definisi tersebut terlihat jelas bahwa dalam kegiatan bisnis perusahaan harus tetap memperhatikan kerjasama dan tanggung jawab sosial yang tidak hanya diberikan kepada para pemegang kepentingan bisnis perusahaan tetapi juga masyarakat yang berada dilingkup perusahaan melakukan kegiatan oprasinya. Hal ini sesuai dengan *stake holders theory* yang

mengisyaratkan perusahaan untuk memperhatikan *stake holders* (Reny dan Priantina, 2012). CSR dalam beberapa dekade ini telah memperoleh banyak perhatian, ini terbukti bahwa lebih dari 50 persen eksekutif global mengidentifikasi CSR sebagai prioritas utama bagi para eksekutif (The Economist, 2008). Dengan menerapkan CSR perusahaan berupaya untuk mencapai tujuan baik dalam bidang ekonomi, lingkungan dan sosial masyarakat, selain itu tetap memperhatikan harapan dari pihak yang berhubungan langsung dengan bisnis perusahaan (*share holders*).

Dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunannya semakin banyak (Sayekti dan Wondabio, 2007). Perusahaan semakin yakin bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung dari hubungan perusahaan dan masyarakat dan lingkungan tempat operasi perusahaan (Daud dan Syarifuddin, 2008). Sesuai dengan *Legitimacy Theory* menyatakan bahwa perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai *justice* dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan (Tilt dalam Haniffa dan Cooke, 2005). Oleh karena itu operasi perusahaan harus sejalan dengan harapan masyarakat, hal ini sebagai bentuk bahwa kegiatan perusahaan berorientasi atau berpihak kepada masyarakat. Selain itu CSR juga sejalan dengan *signaling theory*, yang artinya pengungkapan CSR dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Lebih lanjut penelitian ini menggunakan data periodik dari tahun 2009-2013. Hal ini karena ditahun 2009 hingga 2013 kondisi pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan. Pernyataan ini terbukti dari lampiran yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Beberapa kondisi yang mencerminkan meningkatnya kinerja pasar modal Indonesia antara lain, (1) IHSG meningkat dari 2.534,36 ditahun 2009 menjadi 4.609,95 ditahun 2013, (2) rata-rata harian perdagangan saham terus meningkat dari Rp. 4.046,51 milyar pada tahun 2009 menjadi Rp. 6.830,19 milyar pada 11 Juni 2013, (3) nilai kapitalisasi pasar saham meningkat dari Rp. 2.019,38 triliun pada 2009 menjadi Rp. 4.522 triliun pada 11 Juni 2013. Dengan semakin membaiknya kondisi pasar modal Indonesia, dimungkinkan informasi yang tersedia semakin relevan.

## Metode Penelitian

### Jenis Penelitian dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data *time series*. Data yang digunakan merupakan data CSR dan laporan kinerja perusahaan selama periode tahun 2009-2013. Pemilihan rentang waktu penelitian tersebut dipengaruhi oleh ketersediaan data serta fenomena peningkatan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII selama rentang waktu penelitian.

Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Perusahaan yang terdaftar tetap di JII selama tahun 2009-2013, perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan secara periodik selama kurun waktu penelitian yaitu selama tahun 2009-2013, Perusahaan yang melaporkan pengungkapan CSR secara periodik selama kurun waktu penelitian yaitu selama tahun 2009-2013, Perusahaan yang melaporkan pembayaran deviden secara periodik selama kurun waktu penelitian yaitu selama tahun 2009-2013;

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain *return* saham sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen yaitu *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) dan kinerja perusahaan. Data laporan keuangan diperoleh dari (informasi harga saham diperoleh dari ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com))).

### Metode Analisis Data

Berikut merupakan model yang digunakan dalam penelitian ini.

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 CSR_t + \beta_2 ROE_t + \beta_3 DTA_t + e_t \quad (3.1)$$

dimana:

$R_t$	= Return saham
$CSR_t$	= Corporate Sosial Responsibility
$ROE_t$	= Return On Equity
$DTA_t$	= Debt To Asset Ratio
$e_t$	= Error term

### Hasil Penelitian

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel CSR signifikan dalam mempengaruhi variabel return dikarenakan besarnya probabilitas t-hitung sebesar 0.0003 yang juga lebih kecil dibandingkan dengan  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ). Sedangkan rasio profitabilitas yang diwakili variabel ROE tidak signifikan dalam mempengaruhi return. Hal tersebut terlihat dari besarnya probabilitas t-hitung sebesar 0.0002 yang lebih kecil dibandingkan dengan  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ). Sama halnya dengan variabel CSR dan ROE, variabel DTA signifikan dalam mempengaruhi return. Hal ini terlihat dari besarnya probabilitas t-hitung dari variabel DTA yaitu sebesar 0.0000 yang besar kecil dibandingkan dengan  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ). Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa dari ketiga variabel independen yang digunakan signifikan dalam mempengaruhi besarnya nilai R. Sementara hasil pengujian serentak menunjukkan bahwa keseluruhan variabel independen (CSR, ROE dan DTA) signifikan dalam mempengaruhi besarnya return (R) yang terlihat dari besarnya probabilitas F-hitung (0.000001) yang lebih kecil dibandingkan dengan  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ). Lebih lanjut hasil estimasi juga menunjukkan bahwa nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0.062672 yang menjelaskan bahwa seluruh variabel independen sebesar 6% mempengaruhi besarnya return (R), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model tersebut.

### Pembahasan

H1 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) *disclosure* terhadap *return* saham

Hasil estimasi variabel CSR menunjukkan hasil yang signifikan pengaruhnya terhadap variabel *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return* saham pada sepuluh perusahaan sensitif terhadap adanya perubahan CSR. Sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal baik terkait laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Tujuan penyampaian sinyal ini adalah untuk mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah menerapkan kebijakan sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku dan terbebas dari kecurangan. Langkah ini dapat menarik perhatian investor untuk membeli jumlah saham yang tinggi sehingga meningkatkan harga jual yang pada akhirnya *return* saham. Dalam penelitian ini menunjukkan hasil signifikan oleh variabel CSR terhadap variabel *return* saham. Sementara dalam pengujian arah hubungan, variabel CSR memiliki hubungan yang positif (+). Hubungan positif tersebut menunjukkan jika terdapat peningkatan pada rasio CSR maka akan menyebabkan *return* saham pada perusahaan semakin meningkat. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian Ningsih dan Akbar (2014) yang menunjukkan hasil bahwa CSR tidak signifikan dalam mempengaruhi *return* saham syariah.

H2 Pengaruh ROE terhadap *return* saham

Hasil estimasi variabel ROE pada seluruh perusahaan yang menjadi objek penelitian menunjukkan hasil yang signifikan pengaruhnya terhadap variabel *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return* saham pada sepuluh perusahaan sensitif terhadap adanya perubahan tingkat rasio profitabilitas yang dalam hal ini diproksi dengan menggunakan variabel ROE. Hasil signifikan yang ditunjukkan oleh variabel ROE terhadap variabel *return* saham disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya adalah ROE merupakan rasio paling penting yang harus dipertimbangkan oleh investor (Monteiro dalam Triatmojo, 2011). Lebih jelas lagi ROE adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Artinya profitabilitas merupakan bentuk dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan yang dilakukan pada suatu periode akuntansi (Brigham dan Gapenski dalam Nofrita, 2009).

Sementara dalam pengujian arah hubungan, variabel ROE memiliki hubungan yang positif (+). Hubungan positif dari hasil estimasi tersebut menunjukkan jika terdapat peningkatan pada rasio profitabilitas yang dalam hal ini diproksi dengan menggunakan variabel ROE maka akan menyebabkan *return* saham pada perusahaan semakin meningkat pula. Sebaliknya hubungan negatif menunjukkan jika terdapat peningkatan pada rasio profitabilitas yang dalam hal ini diproksi dengan menggunakan variabel ROE maka akan menyebabkan *return* saham pada perusahaan semakin menurun. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian Farkhan dan Ika (2012) menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Begitu juga penelitian Deitiana

(2011) menemukan ROE berpengaruh positif terhadap return saham.

### H3 Pengaruh DTA terhadap *return* saham

Hasil estimasi variabel DTA menunjukkan hasil yang signifikan pengaruhnya terhadap variabel *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return* saham pada sepuluh perusahaan sensitif terhadap adanya perubahan DTA. Sementara dalam pengujian arah hubungan, variabel DTA memiliki hubungan yang negatif (-). Hubungan negatif tersebut menunjukkan jika terdapat peningkatan pada rasio DTA maka akan menyebabkan *return* saham pada perusahaan semakin menurun. Hal ini dikarenakan investor menilai jika jumlah modal sendiri jauh lebih besar dari modal pinjaman maka kemungkinan perusahaan akan bangkrut semakin rendah, begitu juga sebaliknya (Samsul, 2006:204). Semakin tinggi resiko dari penggunaan hutang maka akan menurunkan harga saham (Brigham dan Houston dalam Malintan, 2009). Selain itu semakin tinggi rasio kecukupan hutang yang dimiliki perusahaan, maka beban utang perusahaan akan semakin tinggi, sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar kembali kewajiban jika dikaitkan dengan aset atau modal akan sulit (Gumanti, 2011:113).

Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian penelitian Prihartini (2009) menunjukkan hasil bahwa rasio hutang dengan proksi DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Begitu juga dengan penelitian Malintan tahun 2009, menunjukkan bahwa rasio hutang berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian lain juga ditunjukkan oleh Ngaisah (2008) yang menunjukkan hasil bahwa DTA tidak berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

## Kesimpulan dan Keterbatasan

### Kesimpulan

Berdasarkan pemaparan terhadap hasil analisis yang digunakan dalam penelitian maka dapat disimpulkan bahwa berdasarkan hasil analisis kuantitatif dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) diketahui bahwa :

Hasil estimasi variabel CSR pada seluruh perusahaan yang menjadi objek penelitian menunjukkan hasil yang signifikan pengaruhnya terhadap variabel *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return* saham pada sepuluh perusahaan sensitif terhadap adanya perubahan CSR. Sementara dalam pengujian arah hubungan, variabel CSR memiliki hubungan yang positif (+). Hubungan positif tersebut menunjukkan jika terdapat peningkatan pada rasio CSR maka akan menyebabkan *return* saham pada perusahaan semakin meningkat.

Hasil estimasi rasio profitabilitas yang dalam hal ini diproksi dengan menggunakan variabel ROE pada seluruh perusahaan yang menjadi objek penelitian menunjukkan hasil yang signifikan pengaruhnya terhadap variabel *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return* saham pada sepuluh perusahaan sensitif terhadap adanya perubahan tingkat rasio profitabilitas yang dalam hal ini

diproksi dengan menggunakan variabel ROE. Sementara dalam pengujian arah hubungan, variabel ROE memiliki hubungan arah yang positif (+). Hubungan positif dari hasil estimasi tersebut menunjukkan jika terdapat peningkatan pada rasio profitabilitas yang dalam hal ini diproksi dengan menggunakan variabel ROE maka akan menyebabkan *return* saham pada perusahaan semakin meningkat pula. Sebaliknya hubungan negatif menunjukkan jika terdapat peningkatan pada rasio profitabilitas yang dalam hal ini diproksi dengan menggunakan variabel ROE maka akan menyebabkan *return* saham pada perusahaan semakin menurun.

Hasil estimasi rasio *leverage* yang dalam hal ini diproksi dengan menggunakan variabel DTA pada seluruh perusahaan yang menjadi objek penelitian menunjukkan hasil yang signifikan pengaruhnya terhadap variabel *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return* saham pada 10 perusahaan sensitif terhadap adanya perubahan tingkat rasio *leverage* yang dalam hal ini diproksi dengan menggunakan variabel DTA. Sementara dalam pengujian arah hubungan, variabel DTA memiliki hubungan yang negatif (-). Hubungan negatif tersebut menunjukkan jika terdapat peningkatan pada rasio DTA maka akan menyebabkan *return* saham pada perusahaan semakin menurun

### Keterbatasan

Penelitian ini masih jauh dari kata sempurna, dimana masih ada beberapa keterbatasan didalamnya. Adapun beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

Peneliti hanya menggunakan tahun penelitian yang relatif singkat yaitu hanya 5 tahun (2009-2015). Hal tersebut menyebabkan tidak dapat diketahuinya fenomena yang terjadi selama kurun waktu yang panjang.

Peneliti hanya menggunakan dua variabel dalam menganalisa laporan keuangan perusahaan. Hal tersebut menyebabkan kurang optimalnya dalam menganalisa laporan keuangan yang digunakan dalam mengukur *return* saham.

Pengungkapan CSR tidak mencerminkan secara keseluruhan kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan.

Validitas dalam penelitian kualitatif adalah kepercayaan dari data yang diperoleh dan analisis yang dilakukan peneliti secara akurat mempresentasikan dunia sosial di lapangan. Uji keabsahan data pada penelitian kualitatif meliputi *credibility (validitas internal)* dengan cara triangulasi, *transferability (validitas eksternal)*, *dependability (reliabilitas)* dan *conformability (objektifitas)* (Sugiyono, 2014).

## Daftar Pustaka

- Antonio, Muhammad Syafii, et al. 2013. *The Islamic Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia*. Bulletin ekonomi moneter & perbankan, april 2013.
- Budi, Tomas Setya W. 2013. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return saham Perusahaan Di Indek LQ 45 Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB.

- Deitiana, Tita. 2011. *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Deviden Terhadap Harga Saham*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol. 13 No. 1 April, 57-66.
- Daud, Rulfah M. dan Syarifuddin, Nur A. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure, Timeliness Dan Debt To Equity Ratio terhadap Earning Response Coefficient (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi Vol. 01. January.
- Farkhan dan Ika. 2012. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage)*. Value Added, Vol. 9 No. 1 September.
- Gumanti, Tatang. A. 2011. *Manajemen Investasi-Konsep, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, Mahmud M. dan Halim, Abdul. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Haniffa, R.M. dan T. E. Cooke (2005), *The Impact Of Culture And Governance Corporate Social Reporting*. *Journal Of Accounting and Public Policy* 24, PP. 391-430.
- M., Remy Dyah Retno dan Priantinah, Denies. 2012. *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*. *Jurnal Nominal*, Vol. 1 No. 1.
- Malintan, Rio. 2013. *Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*.
- Ningsih, Septriani dan Akbar, Dinnul Alfian. 2014. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kinerja perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index*. Jurnal skripsi.
- Ngaisah, Siti. 2008. *Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2004-2006*. Jurnal Skripsi.
- Nofrita, Ria. 2009. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BET)*. Jurnal Skripsi.
- Said, Salma. 2012. *Pemikiran Ekonomi Muslim Tentang Pasar Modal Syariah*. *AL Fikkr Volume 16 Nomor 2 Th 2012*.
- Sayekti, Yosefa dan Wondabio, Ludovicus Sensi. 2007. *Pengaruh CSR Disclosure terhadap earning response coefficient (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi X Unhas Makasar 26-28 Juli.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Tim Studi Investasi Syariah. 2004. *Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Syariah*. Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal Tahun Anggaran 2004.
- Triatmojo, Judo. 2011. *Modal Terbaik Dalam Memprediksi Return: Return On Equity (ROE) atau Economic Value Added (EVA)*. Media Riset Akuntansi Vol. 1 No. 2 Agustus.
- The Economist. 2008. *Just Good Business*. The Economist, 17 January.
- Utami, R. dan Nugraha, Maha Putra K. 2011. *Analisis Kinerja Saham Syariah Dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar Pada Perusahaan Yang Tercatat di Jakarta Islamic Index*. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan Vol. 1 No. 2 Oktober*.

**Situs web:**

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)