

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR)
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2009-2013)**

Yusri Ramadhana, Etna Nur Afri Yuyetta¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to determine how the effect of the practice of Corporate Social Responsibility (CSR) by companies to the corporate performance, specifically corporate financial performance (accounting-based view) and corporate market performance (market-based view). In this study, the independent variable CSR that consists of six categories of CSR according to Global Reporting Initiative (GRI) namely economical impact, employment, environment, product responsibility, Social-Human Rights, and local people and based on Clarkson stakeholder framework will be tested its effect on the dependent variable corporate's financial performance which is proxied by Return on Assets (ROA), Return On Equity (ROE), and Return On Sales (ROS) and corporate's market performance which is proxied by Tobin's q. This study also used control variables, namely firm size, sales growth, and leverage. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period in 2009-2013 with the total sample were 617 companies which determined by purposive sampling method. Data analysis in this research carried out by using the classical assumption, whereas hypothesis testing carried out by using multiple linear regression analysis with two-equation model. The results of this study show that CSR has positive and significant effect on the corporate's financial performance and corporate's market performance. This study also found that the corporate's size has positive and significant effect on corporate's market performance; leverage has negative and significant effect on the corporate's financial performance, and has positive and significant effect on corporate's market performance; the corporate's sales growth has positive and significant effect on corporate's financial performance and corporate's market performance.

Keywords: corporate social responsibility, corporate's performance, corporate's financial performance, corporate's market performance

PENDAHULUAN

Isu *Corporate Social Responsibility* (CSR) kini telah menjadi salah satu isu penting bukan hanya bagi perusahaan saja namun juga bagi *shareholders* dan *stakeholders* perusahaan. Salah satu penyebabnya adalah tren globalisasi yang terjadi saat ini telah membuat *stakeholders* meningkatkan permintaannya kepada perusahaan untuk mengadopsi praktik CSR (Chapple dan Moon dalam Saleh, 2010). Operasi perusahaan yang berada pada lingkungan masyarakat menimbulkan konsekuensi, yaitu tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat. Bagi perusahaan yang kurang peduli terhadap lingkungannya akan mendapatkan berbagai macam kerugian, baik yang terjadi langsung saat itu ataupun yang terjadi di masa yang akan datang. Beberapa kasus dapat dijadikan contoh diantaranya adalah demo buruh yang terjadi pada tahun 2013 berpotensi menimbulkan kerugian hingga US\$ 20 miliar atau 190 Triliun Rupiah (*Investordaily*, 2015), kebakaran hutan yang berakibat kabut asap bagi masyarakat, dan kesalahan dalam *labelling* kemasan pada obat yang berujung kematian pasien dan jatuhnya harga saham perusahaan. Kasus tersebut sebenarnya dapat dicegah, diredam atau diatasi dengan menjalankan CSR secara lebih serius. CSR seharusnya memberikan dampak terhadap *stakeholders* dan *shareholdersnya* dan bagi perusahaan untuk mempertahankan operasinya sesuai rencana kerja

sehingga tujuan ekonomis perusahaan juga dapat optimal tercapai, sehingga CSR telah menjadi salah satu subjek penting dalam kegiatan perusahaan (Vilanova *et al.*, 2009 dalam Saleh, 2010).

Beberapa penelitian terdahulu juga telah menguatkan fakta bahwa menjalankan program CSR memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Saleh *et al.* (2008) yang meneliti hubungan antara CSR dengan kinerja perusahaan di Kuala Lumpur *Stock Exchange* (KLSE) Bursa Malaysia, memperoleh hasil bahwa CSR tidak mempengaruhi ROA yang akan datang, tetapi berpengaruh positif terhadap penilaian pasar di masa yang akan datang, yang dilihat dari *Stock Market Return*. Wijayanti *et al.* (2011) telah meneliti pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008. Mereka menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA) dan *Earning per Share* (EPS) tetapi berpengaruh signifikan positif terhadap *Return on Equity* (ROE). Inoue dan Lee (2010) meneliti bahwa setiap aspek CSR yang berbeda memiliki pengaruh yang berbeda pula terhadap indikator kinerja dan jangka panjang perusahaan. Penting untuk dilakukan penelitian kembali terkait dengan pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan di Indonesia menggunakan sumber data yang lebih baru. Penelitian ini juga mencoba melihat tentang pengaruh CSR dalam kinerja pasar untuk menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan guna menjawab kondisi persaingan global yang semakin ketat. Alasan penting lainnya adalah terdapat hasil yang beragam atas penelitian tentang pengaruh CSR terhadap kinerja. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris tentang pengaruh CSR yang terdiri dari beberapa aspek berbeda berdasarkan indeks GRI terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan di Indonesia dengan memperhatikan variabel kontrol *size*, *growth*, dan *leverage*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Berdasarkan Teori *Stakeholder*, *stakeholder* memiliki peranan yang sangat besar dalam keberlangsungan perusahaan karena mereka memiliki semua sumber daya yang dibutuhkan oleh perusahaan. Hal ini menjadikan keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007). Clarkson (1995) mengembangkan konsep kerangka *stakeholder*, yaitu suatu kerangka yang menilai bagaimana perusahaan mengelola hubungannya dengan *stakeholder* utamanya. Perhatian yang besar terhadap setiap *stakeholders* perlu untuk dilakukan agar perusahaan tidak kesulitan dalam mendapatkan dukungan (sumber daya) untuk mewujudkan tujuannya yaitu memperoleh keuntungan yang optimal (kinerja yang baik). Perhatian tersebut dapat diaplikasikan dalam bentuk program CSR kepada pegawai, masyarakat berlandaskan sosial HAM, lingkungan dan ekonomi, serta produk yang dihasilkan perusahaan.

Kelanjutan dari Teori *Stakeholder* adalah Teori Legitimasi, yang menyebutkan bahwa perusahaan akan selalu mendapatkan ancaman legitimasi dari *stakeholdernya*. Untuk mengatasi ancaman tersebut, Lindblom (1994) dalam Achmad (2007) menyarankan untuk melakukan langkah antisipasi. CSR merupakan salah satu cara untuk mengatasi ancaman legitimasi tersebut sehingga keberadaan perusahaan mendapatkan legitimasi dari *stakeholdernya* untuk dapat terus melakukan kegiatannya.

Perusahaan dihadapkan dengan permasalahan antara biaya dengan manfaat dalam hal menjalankan CSR. *Cost Benefit Analysis* (CBA) menurut Siegel dan Shimp (1999) adalah cara untuk menentukan apakah hasil yang menguntungkan dari sebuah alternatif akan cukup untuk dijadikan alasan dalam menentukan biaya pengambilan alternatif. Manfaat yang diperoleh atas biaya yang dikorbankan tersebut bukan hanya manfaat yang terlihat (*tangible benefits*) tetapi juga ada *intangibile benefits*, yaitu keuntungan-keuntungan yang sulit atau tidak mungkin diukur dalam bentuk satuan nilai uang (Laudon *et al.*, 2007). Contohnya adalah peningkatan kepuasan kerja bagi karyawan, peningkatan kepuasan pelanggan, peningkatan *image* perusahaan, dan legitimasi dari masyarakat dan pemerintah. Hal ini seharusnya menjadikan CSR bukan hanya memenuhi kewajiban peraturan pemerintah dalam Pasal 74 ayat (4) UU No. 40 Tahun 2007 dan PP No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas serta UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan juga bukan sekedar memenuhi tuntutan *stakeholders* semata melainkan juga akan mendapatkan manfaat baik *tangible benefit* maupun *intangibile benefits* yang tercermin melalui kinerja perusahaan yang semakin baik.

Pengaruh CSR Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berman *et al.* (1999) menyimpulkan bahwa usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan hubungan yang baik dengan para karyawannya (CSR Tenaga Kerja dan Sosial HAM) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan kerangka *stakeholder* bahwa penting bagi perusahaan untuk mengelola hubungannya dengan *stakeholder* utamanya (dalam hal ini karyawan).

Russo dan Fouts (1997) menemukan bahwa kinerja lingkungan (CSR lingkungan) memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kerangka *stakeholder* yang menyatakan bahwa penting bagi perusahaan untuk mengelola hubungannya dengan *stakeholder* utamanya, tidak terkecuali dalam hal ini adalah lingkungan. Sesuai dengan teori legitimasi, maka perusahaan dengan kepedulian CSR untuk lingkungannya membuat berbagai permasalahan lingkungan yang mungkin ditimbulkan perusahaan menjadi berkurang sehingga biaya-biaya terkait permasalahan lingkungan yang seharusnya dikeluarkan menjadi berkurang juga (efisien), seiring berkurangnya biaya-biaya tersebut maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat yang dapat dilihat secara langsung melalui laba yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu.

Waddock dan Graves (1997) menyimpulkan bahwa perhatian perusahaan terhadap masyarakat sekitarnya (CSR masyarakat dan dampak ekonomi) memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Salah satu *stakeholder* penting yang disebutkan dalam kerangka *stakeholder* adalah komunitas masyarakat. CSR yang dilakukan kepada masyarakat akan berperan sebagai media promosi bagi perusahaan, sehingga akan meningkatkan jumlah penjualan produk perusahaan. Kinerja keuangan pun akan meningkat yang tercermin dalam laba perusahaan. Kemudahan perpajakan atau kelonggaran peraturan daerah juga akan didapatkan perusahaan dari praktik CSR aspek ini, sehingga akan mengurangi biaya-biaya yang seharusnya dikeluarkan. Hal ini akan menjadikan kinerja keuangan perusahaan, yaitu laba yang semakin meningkat. Melibatkan masyarakat sekitar dalam rantai suplai produksi perusahaan juga akan menjadikan biaya produksi semakin kecil yang akan berujung kepada kenaikan keuntungan dan masyarakat sekitar juga mendapatkan kesejahteraan akibat keberadaan perusahaan di lingkungannya.

Waddock dan Graves (1997) juga meneliti tentang CSR tanggung jawab produk, yang menemukan bahwa CSR tanggung jawab produk memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Salah satu *stakeholder* penting yang disebutkan dalam kerangka *stakeholder* adalah konsumen. Konsumen hanya dapat dipuaskan dengan memberikan produk yang berkualitas terbaik. Fokus dalam menjalankan CSR terhadap kualitas produk akan menjadikan produk yang dihasilkan perusahaan memiliki kualitas yang tinggi sehingga muncul pandangan positif konsumen terhadap produk tersebut akibat kepuasannya terhadap produk. Pandangan positif konsumen tersebut akan meningkatkan penjualan, sehingga berdampak pada meningkatnya laba perusahaan yang merupakan cerminan kinerja keuangan perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dalam hal ini adalah berbasis akuntansi (Accounting-based Measures) seperti yang diungkapkan oleh Al-Tuwaijiri (2003), diantaranya adalah ROA, ROI, dan ROS. Hal ini untuk mencerminkan seluruh aspek penting tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan utama operasinya. Hipotesis yang dirumuskan adalah

H₁: CSR Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengaruh CSR Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan

Barney (1991) dalam tulisannya tentang pandangan berbasis sumber daya (*the resource-based view*) mengungkapkan bahwa suatu perusahaan dikatakan memiliki keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) ketika perusahaan tersebut mengimplementasikan suatu strategi penciptaan nilai (*value creating strategies*) yang belum banyak diimplementasikan oleh pesaing saat ini ataupun pesaing potensial. Suatu perusahaan dikatakan memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (*sustained competitive advantage*) apabila keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan tersebut tidak dapat ditiru oleh perusahaan lainnya. Pandangan berbasis sumber daya mengasumsikan bahwa heterogenitas dan imobilitas sumber daya perusahaan adalah kunci untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Pengukuran kinerja berbasis pasar, salah satunya menggunakan Tobin's Q yang mengungkapkan bagaimana para investor menilai

kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba di masa depan sehingga mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan jangka panjang (Al-Tuwaijiri, 2003).

Berman et al. (1999) menunjukkan bahwa aktifitas yang dilakukan perusahaan dalam meningkatkan hubungan yang baik dengan para karyawannya (CSR Tenaga Kerja dan Sosial HAM) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Hal ini sesuai dengan kerangka *stakeholder* bahwa penting bagi perusahaan untuk mengelola hubungannya dengan *stakeholder* utamanya (dalam hal ini karyawan). Hal ini dapat menghasilkan praktik manajemen sumber daya manusia yang unggul, sehingga akan menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan daripada pesaingnya. Sesuai dengan teori kinerja pasar bahwa dengan menjaga persepsi investor terhadap laba masa depan, maka perusahaan akan mendapatkan cerminan nilai pasar yang baik. Dalam hal ini keunggulan kompetitif perusahaan karena dipandang sebagai perusahaan yang dapat menjaga keunggulan sumber daya manusianya menjadikan investor memberikan legitimasi bahwa perusahaan dapat terus menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu yang panjang.

Kacperczyk (2009) menemukan bahwa inisiatif perusahaan dalam melakukan CSR untuk lingkungannya (CSR lingkungan) memiliki pengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Seperti Kerangka Stakeholder yang menyatakan bahwa penting bagi perusahaan untuk mengelola hubungannya dengan stakeholder utamanya, dalam hal ini adalah lingkungan. Berdasarkan teori legitimasi bahwa perusahaan senantiasa mendapatkan kemungkinan ancaman atas legitimasinya. Ancaman atas legitimasi ini dapat diatasi dengan menjalankan dan melaporkan CSR untuk lingkungannya. Hal ini menjadikan reputasi perusahaan di mata masyarakat menjadi baik. Reputasi perusahaan yang baik ini tentunya akan menciptakan keunggulan kompetitif di mata investor. Nilai pasarnya pun akan menjadi lebih baik untuk menciptakan kinerja pasar yang lebih optimal.

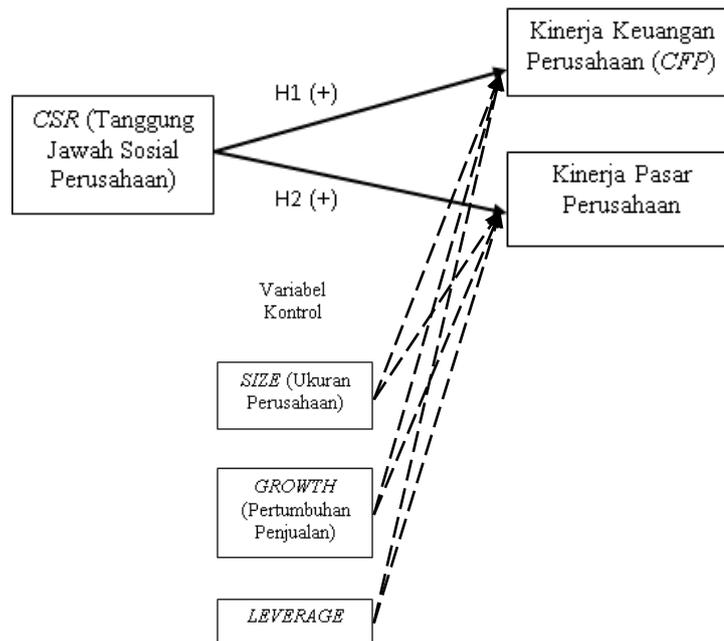
Brammer dan Millington (2005) menemukan bahwa praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan terhadap masyarakat (CSR komunitas masyarakat & dampak ekonomi) memiliki hubungan yang positif dengan kinerja pasar perusahaan. Salah satu stakeholder penting yang disebutkan dalam kerangka stakeholder adalah komunitas masyarakat. Perusahaan yang menerapkan praktik CSR kepada masyarakat meningkatkan reputasi perusahaan di mata masyarakat. Reputasi perusahaan yang baik pada masyarakat akan membuat perusahaan memiliki keunggulan kompetitif. Masyarakat yang dilibatkan dalam proses produksi perusahaan juga akan semakin mempunyai rasa memiliki pada perusahaan sehingga senantiasa mendapatkan perlindungan dari masyarakat tersebut. Hal ini akan berdampak pada nilai pasar perusahaan yang meningkat, sehingga kinerja pasar perusahaan akan menjadi lebih baik.

Berman et al. (1999) mengungkapkan temuan penelitiannya bahwa CSR yang dilakukan oleh perusahaan terhadap produknya (CSR tanggung jawab produk) mempunyai hubungan positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Konsumen sebagai salah satu stakeholder yang sangat penting juga disebutkan dalam kerangka stakeholder. Memuaskan konsumen dapat dilakukan dengan memberikan produk yang berkualitas terbaik. Perusahaan yang serius menjalankan CSR terhadap produknya akan mendapatkan penilaian positif dari para konsumennya karena produk yang dihasilkan berkualitas. Keunggulan kompetitif perusahaan akan timbul akibat adanya penilaian positif dari para pelanggan yang puas. Investor tentunya hanya akan menanamkan modalnya kepada perusahaan yang disukai oleh konsumen. Oleh karena itu, semakin banyaknya investor yang menilai positif perusahaan, maka semakin baik nilai pasar perusahaan yang kemudian menjadi indikator bahwa kinerja pasar perusahaan meningkat. Hipotesis yang dirumuskan adalah

H2: CSR Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan

Berdasarkan landasan teori dan perumusan hipotesis yang telah diuraikan, kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan (Corporate Financial Performance/CFP) dalam penelitian ini adalah berbasis akuntansi dengan penjumlahan antara ROA, ROI, dan ROS sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yusoff et al. (2013). Pengukuran kinerja ini lebih sering digunakan karena data akuntansi dapat diperoleh dengan lebih mudah untuk perusahaan yang listing di pasar modal, disamping itu angka-angka akuntansi juga digunakan oleh manajer dalam membuat keputusan dan memberikan pemahaman tentang *economic rates of return* (Horowitz, 1984). Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut.

$$CFP = ROA + ROE + ROS$$

Keterangan:

CFP = *Corporate Financial Performance* (Kinerja Keuangan Perusahaan)

ROA = Return Of Assets (laba usaha setelah pajak dibandingkan dengan aset total)

ROE = Return Of Equity (laba bersih dibandingkan dengan ekuitas)

ROS = Return Of Sales (penghasilan bersih sebelum bunga dan pajak dibandingkan penjualan)

Variabel dependen berikutnya adalah kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q (Inoue dan Lee, 2010). Menurut Al-Tuwaijiri (2003) kinerja keuangan juga dapat dilihat dari pengukuran kinerja berbasis pasar yang mengungkapkan bagaimana para investor menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba di masa depan sehingga mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja pasar perusahaan. Tobin's Q didapat dari membandingkan antara hasil penjumlahan nilai pasar seluruh saham beredar dan nilai pasar liabilitas dengan aset total perusahaan.

Variabel independen pada penelitian ini adalah CSR yang dihitung menggunakan indeks CSR oleh GRI (*Global Reporting Initiatives*) sesuai dengan Global Reporting Initiative (2011). Metode *content analysis* dengan memeriksa kesesuaian (*checklist*) antara *item* yang terdapat pada indikator CSR GRI dengan informasi pengungkapan CSR yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan dan kemudian memberikan skor (*scoring*) untuk setiap *item* (Saleh, 2010). Nilai 1 diberikan untuk *item* CSR yang telah dilakukan perusahaan, sedangkan 0 untuk yang tidak dilakukan. Pengukuran CSR mengacu pada daftar *item* indikator CSR GRI yang terdiri dari enam *item* yaitu dampak ekonomi, kepedulian lingkungan, ketenagakerjaan, sosial HAM,

kemasyarakatan, dan tanggung jawab produk. *Scoring* atas setiap item tersebut kemudian dibagi terhadap dengan total jumlah *item indikator* GRI.

Variabel kontrol yang digunakan adalah *SIZE* (ukuran aset perusahaan), *GROWTH* (pertumbuhan penjualan), dan *LEVERAGE*. *SIZE* memiliki kemungkinan untuk memiliki pengaruh signifikan antara CSR dengan kinerja perusahaan, perusahaan besar biasanya cenderung lebih berinisiatif dalam menjalankan CSR daripada perusahaan kecil (Luo dan Bhattacharya, 2006). *GROWTH* menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari penerimaan pasar atas penjualan produk/jasa yang dihasilkan perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2009). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar sehingga cenderung lebih terlibat dalam praktik CSR daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. *LEVERAGE* adalah kemampuan perusahaan menjamin seluruh kewajibannya, baik kewajiban lancar ataupun jangka panjang (Inoue dan Lee, 2010). Perusahaan dengan tingkat toleransi risiko yang tinggi kemungkinan memiliki keterlibatan CSR yang berbeda dengan perusahaan yang memiliki tingkat toleransi risiko yang rendah (Waddock dan Graves, 1997).

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013. Sampel dipilih berdasarkan perusahaan manufaktur *listing* di BEI yang menerbitkan laporan keuangan dan tahunan selama periode 2009-2013 dan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian. Metode penentuan sampel dengan *purposive sampling*. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan studi pustaka.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi berganda sebagai berikut:

Model Pertama:

$$ROA+ROE+ROS = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 SIZE + \beta_3 GROWTH + \beta_4 LEV + \varepsilon$$

Model Kedua:

$$Q = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 SIZE + \beta_3 GROWTH + \beta_4 LEV + \varepsilon$$

Keterangan:

ROA+ROE+ROS = Penjumlahan antara *Return On Assets*, *Return On Equity*, dan *Return On Sales*

Q = *Tobin's Q*

CSR = Pengukuran CSR

SIZE = Ukuran Perusahaan

GROWTH = Pertumbuhan Penjualan

LEV = *Leverage*

B₀-β₄ = Koefisien Regresi

ε = *Error Term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan data yang diperoleh dari website idx, dan *Indonesian Capital Direct Market* (ICMD) periode tahun 2009-2013, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang memenuhi kriteria variabel penelitian diperoleh sebanyak 617 perusahaan dengan rincian yang dapat dilihat di tabel 1.

Tabel 1
Ringkasan Populasi dan Sampel Penelitian

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013	Total
Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI	143	147	147	149	152	738
Tidak Mengungkapkan Informasi yang Dibutuhkan untuk Setiap Variabel	27	31	27	19	17	121
Sampel yang Digunakan	116	116	120	130	135	617

Sumber: data sekunder yang diolah tahun 2015

Pada tabel 2 disajikan tentang statistik deskriptif penelitian ini.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	617	.1111	.8889	.5118	.1536
SIZE	617	23.0825	32.9970	2.7873	1.6149
LEVERAGE	617	.0020	724.4082	1.7635	29.1452
GROWTH	617	-4.2102	148.5734	.4253	6.1334
CFP	617	-775.8600	325.2800	11.6393	63.1833
TOBIN'S Q	617	-.5805	442.3495	1.9770	17.8923
Valid N (listwise)	617				

Sumber: data sekunder yang diolah tahun 2015

Variabel dependen CFP memiliki nilai minimum -775,8600 dan nilai maksimum 325,2800. Semakin tinggi nilai CFP menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sejumlah aset, penjualan, dan ekuitas adalah semakin baik dan berlaku sebaliknya. CFP memiliki nilai rata-rata sebesar 11.6393 dengan simpangan baku 63.1833. Ini menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan sejumlah aset, penjualan, dan ekuitas adalah 1164%.

Variabel dependen TOBIN'S Q memiliki nilai minimum -0,5805 dan nilai maksimum 442,3495. Semakin tinggi nilai TOBIN'S Q menunjukkan bahwa semakin baik penilaian investor terhadap kapabilitas perusahaan dalam menciptakan kinerja pasar perusahaan yang makin baik di masa mendatang dan berlaku sebaliknya. Nilai rata-rata TOBIN'S Q adalah 1,9770 berarti bahwa rata-rata penilaian investor terhadap kapabilitas perusahaan dalam menciptakan kinerja di masa depan adalah sebesar 197,70%. Simpangan baku pada TOBIN'S Q sebesar 17,8923 menunjukkan variasi data TOBIN'S Q.

Variabel independen CSR memiliki nilai minimum 0,1111 dan nilai maksimum 0,8889. Semakin tinggi nilai CSR pada suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut semakin baik dalam melakukan praktik CSR di perusahaannya, demikian sebaliknya. Nilai rata-rata CSR yaitu 0,5118 berarti bahwa rata-rata praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan memiliki nilai 51,18%. Simpangan baku CSR yaitu 0,1536 menunjukkan variasi data CSR.

Nilai variabel kontrol *SIZE* menunjukkan nilai terendah 23,0825 dan nilai tertinggi 32,9970. Semakin tinggi nilai *SIZE* menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki. Nilai rata-rata *SIZE* yaitu 27,8728 dengan variasi data *SIZE* sebesar 1,6149 yang dilihat dari simpangan bakunya.

Nilai variabel kontrol *GROWTH* menunjukkan nilai terendah -4,2102 dan nilai tertinggi 148,5734. Semakin tinggi nilai *GROWTH* maka semakin baik tingkat pertumbuhan perusahaan dilihat dari pertumbuhan penjualannya. Nilai rata-rata *GROWTH* yaitu 0,4253 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki pertumbuhan penjualan sebesar 42,53% dengan variasi data *GROWTH* sebesar 6,1334 yang dilihat dari simpangan bakunya.

Nilai variabel kontrol *LEVERAGE* menunjukkan nilai terendah 0,0020 dan nilai tertinggi 724,4082. Semakin tinggi nilai *LEVERAGE* maka semakin tinggi kewajiban yang harus dijamin perusahaan. Nilai rata-rata *LEVERAGE* yaitu 1,7635 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan

dalam penelitian ini memiliki *LEVERAGE* sebesar 176,35% dengan variasi data *LEVERAGE* sebesar 29,1452 yang dilihat dari simpangan bakunya.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisa utama, dilakukan uji normalitas data pada tiap variabel dependen untuk melihat normalitas distribusinya. Melalui prosedur uji *Kolmogorv-Smirnov* ditemukan bahwa distribusi data tidak normal sehingga diperlukan penanganan lebih lanjut yaitu memeriksa ada atau tidaknya *outlier*. *Outlier* ditemukan sebanyak 141 data dari keseluruhan 617 data selama lima tahun pengamatan melalui eliminasi z-score yang menyimpang terlalu jauh (Field, 2009).

Setelah melakukan eliminasi outlier, dilakukan pengecekan asumsi normalitas melalui analisis grafik histogram dan grafik P-P Plot. Prosedur ini mengkonfirmasi bahwa data telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas yaitu CSR serta variabel kontrol yaitu *size*, *growth*, dan *leverage*. Hasilnya menyimpulkan model regresi bebas dari multikolinieritas dan data layak digunakan dalam model regresi.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain. Uji ini dilakukan dengan uji *glejser*. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan dengan jelas bahwa semua variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai absolut residualnya pada tingkat signifikansi 5% dan 10%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Analisis Regresi

Tabel 3
Ringkasan Analisis Regresi Linier Berganda Model Pertama

MODEL 1:	ROA+ROE+ROS =			
ROA+ROE+ROS	$\beta_0 + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{GROWTH} + \beta_4 \text{LEVERAGE} + \varepsilon$			
	CSR	SIZE	GROWTH	LEVERAGE
Coefficient	14.771	0.862	2.583	-5.727
t-Value	2.772*	1.594	2.424**	-4.053*
Adj R ₂	.085			
F-Value	11.997*			
N	476			

Keterangan: *tingkat signifikansi 1%

Sumber: data sekunder yang diolah tahun 2015, diolah dengan SPSS 16

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) model pertama pada tabel 3 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,085 atau 8,5% yang berarti bahwa variabel dependen Kinerja Keuangan Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen CSR serta variabel kontrol *Size*, *Growth*, dan *Leverage* sebesar 8,5%. Hal ini dapat disimpulkan bahwa sebesar 8,5% dari Kinerja Keuangan Perusahaan dipengaruhi oleh praktik CSR yang dilakukan perusahaan, *Size*, *Growth*, dan *Leverage*; sedangkan sisanya sebesar 91,5% dipengaruhi faktor-faktor lain di luar model pertama yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil uji t model pertama pada tabel 3, variabel CSR memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada tingkat signifikansi 1%. Variabel *Leverage* memiliki hubungan negatif signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Variabel *Growth* memiliki hubungan

positif signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menyimpulkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, maka H_0 ditolak.

Tabel 4
Ringkasan Analisis Regresi Linier Berganda Model Kedua

MODEL 2: TOBIN'S Q	$Q = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{GROWTH} + \beta_4 \text{LEVERAGE} + \varepsilon$			
	CSR	SIZE	GROWTH	LEVERAGE
Coefficient	8.65	0.052	0.068	0.772
t-Value	5.381*	3.190*	2.106**	18.100*
Adj R ₂	.446			
F-Value	96.592*			
N	476			

Keterangan: *tingkat signifikansi 1%, **tingkat signifikansi 5%

Sumber: data sekunder yang diolah tahun 2015, diolah dengan SPSS 16

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) model kedua pada tabel 4 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,446 atau 44,6% yang berarti bahwa variabel dependen Kinerja Pasar Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen CSR serta variabel kontrol *Size*, *Growth*, dan *Leverage* sebesar 44,6%. Hal ini dapat disimpulkan juga bahwa sebesar 44,6% dari Kinerja Pasar Perusahaan dipengaruhi oleh praktik CSR yang dilakukan perusahaan, *Size*, *Growth*, dan *Leverage*; sedangkan sisanya sebesar 55,4% dipengaruhi faktor-faktor lain di luar model kedua yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil uji F model pertama pada tabel 3 menunjukkan nilai 11,997. Hasil uji F model kedua pada tabel 4 menunjukkan nilai 96,592. Kedua nilai F tersebut telah di atas 4. Uji tersebut menunjukkan bahwa kedua model telah signifikan pada tingkat signifikansi 0,01 atau 1%. Hal tersebut berarti model regresi yang digunakan dalam penelitian sudah termasuk *fit model*.

Hasil uji t model kedua pada tabel 4 menunjukkan variabel CSR memiliki memiliki hubungan positif signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Variabel *Size* memiliki hubungan positif signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Variabel *Leverage* memiliki hubungan positif signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Variabel *Growth* memiliki hubungan positif signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menyimpulkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap Kinerja Pasar Perusahaan, maka H_0 ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh CSR Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel independen CSR terhadap variabel dependen Kinerja keuangan perusahaan (ROA+ROE+ROS), dapat diketahui bahwa variabel independen CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Berman *et al.* (1999), Waddock dan Graves (1997), serta Russo dan Fouts (1997) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Saleh (2010) juga menyimpulkan bahwa CSR berhubungan positif signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang melakukan CSRnya dengan baik akan menjadikan kinerjanya semakin baik. CSR dapat dibangun dengan memperhatikan aspek karyawan, sosial dan HAM, lingkungan, masyarakat, tanggung jawab terhadap produk, dan berkontribusi memberikan dampak positif ekonomi kepada masyarakat di sekitarnya.

Usaha yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan hubungan yang baik dengan para karyawannya dan menjaga HAM akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sejalan dengan semakin meningkatnya nilai CSR perusahaan sesuai dengan yang dijelaskan oleh Berman *et al.*

(1999). Karyawan yang mendapatkan pelatihan yang baik, tunjangan dan bonus yang adil, keselamatan kerja yang baik, penghargaan yang baik atas kinerja, dan lain sebagainya akan menjadikan kinerja karyawan tersebut meningkat. Perusahaan memang mengeluarkan sejumlah biaya untuk melakukan kepedulian kepada para karyawannya tersebut, namun biaya tersebut jauh lebih kecil dibandingkan dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan sebagai hasil dari semakin baiknya para karyawan bekerja untuk menciptakan lebih banyak lagi penjualan dan efisiensi biaya atas pekerjaannya. Hasil dari semua hal tersebut adalah penjualan meningkat karena karyawan semakin giat, pengelolaan aset menjadi lebih efisien karena karyawan telah terlatih sehingga lebih efisien dalam pekerjaannya, ketidakpuasan karyawan seperti demo buruh dapat dicegah, sehingga keuntungan yang dapat diberikan kepada investor akan semakin meningkat.

Meningkatkan kinerja lingkungan pada perusahaan akan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sejalan dengan meningkatnya nilai CSR perusahaan sesuai dengan yang dikemukakan oleh Russo dan Fouts (1997). Perusahaan akan mendapatkan citra positif dari tindakannya peduli terhadap lingkungannya sehingga bagi konsumen yang peduli terhadap lingkungan akan menjadi semakin setia sebagai konsumen perusahaan tersebut. Biaya yang mungkin timbul akibat kerusakan lingkungan juga dapat ditekan akibat praktik CSR terhadap lingkungan yang telah dengan baik dilakukan perusahaan. Hal ini menjadikan pendapatan perusahaan semakin baik dan biaya menjadi lebih efisien.

Penelitian ini sesuai dengan Waddock dan Graves (1997) bahwa kepedulian perusahaan terhadap masyarakat sebagai salah satu aspek penting yang meningkatkan nilai CSR akan meningkatkan juga kinerja keuangan perusahaan tersebut. Berkontribusi dalam pembangunan ekonomi masyarakat dengan melibatkan dalam *supply chain* perusahaan akan menjadikan masyarakat menjadi lebih *loyal* terhadap keberadaan perusahaan. Ketersediaan *supply* yang terjamin akan menjamin keberlanjutan produksi dengan sendirinya dan juga mendapatkan efisiensi dalam produksi perusahaan karena mendapatkan langsung dari masyarakat dengan harga yang lebih murah dan tetap terjaga kualitas dengan pelatihan-pelatihan yang diberikan kepada masyarakat tersebut. Kepastian produksi dan efisiensi persediaan akan menjadikan keuntungan perusahaan semakin meningkat dan juga masyarakat yang merupakan pasar perusahaan akan menjadi *loyal* untuk terus membeli produk perusahaan.

Perusahaan yang menjaga kualitas produknya juga merupakan bagian penting dalam CSR yang menjadikan kinerja keuangan perusahaan lebih baik, dimana hal ini didukung juga oleh Waddock dan Graves (1997). Hal ini menjadikan konsumen semakin percaya karena kepuasan dengan produk yang berkualitas dari perusahaan dan menjadikan konsumen semakin *loyal* dengan produk yang dihasilkan perusahaan. Tanggung jawab perusahaan terhadap produknya bukan hanya menciptakan produk yang baik tapi juga memberikan informasi yang jujur terhadap produk kepada konsumen dan juga bagaimana dampak dari produk tersebut terhadap konsumen dan lingkungan di sekitar konsumen tersebut. Konsumen yang puas dengan produk akan menjadikan konsumen yang *loyal* tersebut untuk mempromosikan kembali kepada konsumen lainnya. Hal ini akan menjadikan penjualan semakin meningkat dalam segi kuantitas yang menyebabkan keuntungan perusahaan semakin bertumbuh. Tuntutan konsumen terhadap produk yang bermasalah juga semakin berkurang. Semua hal tersebut menjadikan kinerja keuangan perusahaan pun akan semakin baik. Berbagai aspek *stakeholder* yang meliputi CSR tersebut membuat penerapan CSR yang berdasarkan *stakeholder* menjadi penting karena dapat membuat pengaruh positif yang signifikan, sesuai dengan teori *stakeholder* oleh Clarkson (1995).

Konsistensi antara penelitian ini dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan di luar negeri menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan juga dipengaruhi oleh praktik CSR yang telah dilakukan. Hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia telah mengikuti pedoman dalam melaksanakan CSR seperti yang dilakukan di luar negeri.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini berarti ukuran perusahaan belum tentu mempengaruhi baik atau tidak kinerja keuangan perusahaan. Terdapat faktor lain yang dapat menyebabkan kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik atau menurun selain ukuran perusahaan.

Pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan karena penjualan yang meningkat akan menghasilkan laba yang lebih besar sehingga

kinerja keuangan akan semakin meningkat. Kemampuan perusahaan dalam menjamin segala kewajibannya juga menentukan perusahaan dalam mencapai kinerja keuangan. Hal tersebut sesuai dengan Horne dan Wachowicz (2009).

Pengaruh CSR Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel independen CSR terhadap variabel dependen kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q), diketahui bahwa variabel independen CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen kinerja pasar perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Becker dan Genhart (1996), Brammer dan Millington (2005), Berman *et al.* (1999), dan Kacperczyk (2009), yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Teori legitimasi juga menguatkan tentang pengaruh positif yang diberikan CSR kepada kinerja pasar bahwa perusahaan dapat mencegah segala bentuk ancaman salah satunya dengan aktif peduli terhadap *stakeholdernya* secara simultan dan berkelanjutan.

Penelitian yang dilakukan oleh Becker dan Genhart (1996) menunjukkan bahwa aktifitas CSR yang dilakukan perusahaan kepada pegawainya dengan memperhatikan sosial dan HAM berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Perusahaan yang melakukan aktifitas CSR kepada karyawannya akan menghasilkan praktik manajemen SDM yang unggul. Praktik manajemen SDM yang unggul dalam perusahaan akan menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan, sehingga dapat meningkatkan penilaian pasar terhadap kinerja pasar perusahaan.

Brammer dan Millington (2005) yang meneliti hubungan antara kinerja sosial dan kinerja perusahaan menemukan bahwa praktik CSR kepada masyarakat oleh perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan kinerja pasar perusahaan. Perusahaan yang melakukan praktik CSR kepada masyarakat membuat reputasi perusahaan di mata masyarakat menjadi baik. Reputasi perusahaan yang baik di mata masyarakat akan menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan untuk memenangkan persaingan di pasar. Program untuk melibatkan masyarakat disekitar lokasi perusahaan dalam proses bisnis perusahaan juga akan menjadikan perusahaan mendapatkan legitimasi dari masyarakat untuk terus melanjutkan operasinya. Keunggulan kompetitif dan legitimasi dari masyarakat tersebut sangat penting untuk menjadikan kinerja perusahaan di masa depan semakin baik dan terjamin.

Berman *et al.* (1999) yang meneliti hubungan antara manajemen *stakeholder* dengan kinerja perusahaan juga menemukan bahwa CSR yang dilakukan perusahaan terhadap produknya memiliki hubungan positif dengan kinerja pasar perusahaan. Perusahaan yang mengalokasikan CSR terhadap produknya akan membuat perusahaan memperoleh penilaian positif dari para pelanggannya karena produk yang dihasilkan perusahaan tersebut berkualitas. Penilaian positif dari masyarakat ini membuat perusahaan mendapatkan legitimasi dan kepercayaan sehingga membuat para investor tertarik dan menjadikan kinerja pasar perusahaan meningkat.

Dalam penelitian tentang tanggung jawab perusahaan terhadap *stakeholder* yang dilakukan oleh Kacperczyk (2009) ditemukan pula bahwa inisiatif perusahaan dalam melakukan CSR untuk lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Perusahaan yang melakukan CSR untuk lingkungan membuat reputasi perusahaan di mata masyarakat dan pemerintah setempat menjadi baik. Reputasi perusahaan yang baik di mata masyarakat dan pemerintah setempat akan menciptakan keunggulan kompetitif dan legitimasi yang berdampak pada nilai pasar perusahaan yang semakin baik di masa mendatang dan keterjaminan untuk terus beroperasi dalam jangka waktu yang lama.

Praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan berkontribusi untuk menciptakan heterogenitas dan peningkatan sumber daya perusahaan tak berwujud seperti praktik manajemen SDM yang baik, reputasi perusahaan yang menjadi baik, dan adanya penilaian positif dari para pelanggan terhadap perusahaan. Semakin banyak sumber daya tak berwujud tersebut dimiliki perusahaan, maka akan menciptakan keunggulan kompetitif yang lebih baik daripada perusahaan lain. Keunggulan kompetitif ini tentunya akan berimbas kepada meningkatnya kinerja pasar perusahaan.

Terdapat beberapa variabel lain yang juga berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan, yaitu *size*, *growth*, dan *leverage* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Inoue dan Lee, 2010. Dalam penelitian ini disimpulkan bahwa praktik CSR yang dilakukan perusahaan, *Size* (ukuran

perusahaan), *Growth* (pertumbuhan penjualan perusahaan), dan *Leverage* perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q). Jika dilihat secara terpisah (parsial), ketiga variabel tersebut juga memiliki pengaruh berbeda terhadap kinerja perusahaan. Variabel *Size* (ukuran perusahaan) secara terpisah (parsial) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q). Hal ini disebabkan karena perusahaan yang lebih besar dapat dengan lebih leluasa menggunakan sumber dayanya untuk merencanakan dan merealisasikan program CSR secara lebih menyeluruh dan berlanjut dalam periode yang lebih panjang dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil sehingga menjadi terbatas sumber daya untuk melakukannya sebaik perusahaan yang lebih besar. *Leverage* pada perusahaan secara terpisah (parsial) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q). Perusahaan dengan tingkat toleransi risiko yang tinggi kemungkinan memiliki keterlibatan CSR yang berbeda dengan perusahaan yang memiliki tingkat toleransi risiko yang rendah. *Growth* (pertumbuhan penjualan perusahaan) secara terpisah (parsial) juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar sehingga cenderung terlibat lebih banyak dalam praktik CSR daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Semua hal tersebut tentunya akan berimbas kepada kinerja pasar perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki dua hasil utama. Pertama, penelitian ini menemukan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kedua, dalam penelitian ini ditemukan bahwa CSR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Penelitian ini juga mendapatkan hasil selain dua hal utama tersebut, bahwa *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan; *leverage* perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan; *growth* (pertumbuhan penjualan perusahaan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan terhadap kinerja pasar perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan dasar pengembangan untuk penelitian berikutnya. Pertama, kriteria sampel yang terbatas hanya pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga belum tentu dapat menggambarkan keadaan pada sektor lainnya. Kedua, periode pengamatan penelitian hanya lima tahun (2009-2013), sehingga masih membuka peluang untuk memperbaharui penelitian dengan tahun yang terbaru atau memperluas periode penelitian. Ketiga, tingkat *adjusted R²* yang rendah untuk model pertama yang diuji dalam penelitian ini, yaitu 0,085 atau 8,5%.

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut. Pertama, penelitian selanjutnya sebaiknya lebih memperluas kriteria sampel dengan menggunakan sampel selain perusahaan manufaktur sehingga memperoleh hasil yang lebih beragam sesuai dengan kebutuhan masing-masing sektor perusahaan yang ada di Indonesia. Kedua, penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih terkini atau lebih panjang dari lima tahun untuk mendapatkan gambaran yang berbeda dari periode pada penelitian ini. Ketiga, penelitian selanjutnya sebaiknya mencari faktor-faktor lain yang dapat meningkatkan nilai *adjusted R²* dalam penelitiannya.

REFERENSI

- Achmad, Zaenuddin. 2007. Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Praktek Pengungkapan Sosial dan Lingkungan pada Perusahaan Manufaktur Go Publik. Tesis, Universitas Diponegoro.
- Al-Tuwaijiri, S. A., T. E. Christensen, dan K. E. Hughes. 2003. The Relations Among Environmental Disclosure, Environmental Performance, and Economic Performance: A Simultaneous Equations Approach. *Accounting, Organizations, and Society*, Vol. 29, No.5-6, h. 447-471.

- Barnea, A. dan A. Rubin. 2010. "Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders". *Journal of Business Ethics*, Vol.97, h. 71-86.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-121
- Becker, B. dan Gerhart, B. 1996. The impact of human resource management on organizational performance: progress and prospects. *Academy of Management Journal*, 39(4), 779-801.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., dan Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 488-506.
- Brammer, S. dan Millington, A. 2005. Corporate reputation and philanthropy: an empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 61, 29-44.
- Clarkson, M. B. E. 1995. A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92e117.
- Field, A. 2009. *Discovering statistics using SPSS: and sex and drugs and rock 'n' roll* (third edition). London, UK: SAGE Publications.
- G, Joel, Siegel. dan Shim, K, Jae. 1999. *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Ghozali, Imam. dan Chariri, Anis. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Global Reporting Initiative. 2011. *Sustainability Reporting Guidelines*.
- Horowitz, I. 1984. The Misuse of Accounting Rates of Return: Comment. *American Economic Review*, Vol.74, h.492-493.
- Horne, Van., James. C., Wachowicz., John, M. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Inoue, Y. dan S, Lee. 2010. Effects of Different Aspekons of Corporate Social Reponsibility on Corporate Financial Performance in Tourism-Related Industries. *Tourism Management*, Vol.32, h.790-804.
- Kacperczyk, A. (2009). With greater power comes greater responsibility? Takeover protection and corporate attention to stakeholders. *Strategic Management Journal*, 30, 261-285.
- Laudon, Kenneth, C. dan Laudon, Jane, P. 2006. *Management information systems* (10th ed.). New Jersey: Upper Saddle River.
- Luo, X. dan Bhattacharya, C. B. 2006. Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of Marketing*, 70, 1-18
- Russo, M. V. dan Fouts, P. A. 1997. A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40(3), 534-559.



- Saleh, Mustaruddin. 2010. Corporate Social Responsibility Disclosure and Its Relation on Institutional Ownership. *Managerial Auditing Journal*, Vol 25, No. 6, Hal. 591-613, 2010.
- Saleh, M., Zulkifli, N., dan Muhamad, R. 2008. An Empirical Examination of The Relationship Between Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance in an Emerging Market.
- Waddock, S. A. dan Graves, S. B. (1997). The corporate social performance financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-310.
- Wijayanti, F. T., Sutaryo, dan M. A. Prabowo. 2011. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*.
- Yusoff, Haslinda., Mohamad, Siti Salwa., dan Darus, Faizah. 2013. The Influence of CSR Disclosure Structure on Corporate Financial Performance: Evidence from Stakeholders' Perspectives. *Procedia Economics and Finance*, Vol.7, h.213-220.