

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP KINERJA KEUANGAN DALAM MENINGKATKAN RETURN SAHAM DI PERUSAHAAN TAMBANG INDONESIA

Muhammad Milzam

Universitas Pekalongan, Pekalongan Indonesia

Email : milzamlife@gmail.com

ABSTRAK

Perusahaan tambang merupakan perusahaan yang sensitif pada dampak pencemaran lingkungan, sehingga harus menerapkan program tanggung jawab sosial yang dapat mengurangi dampak kerusakan lingkungan dari usaha pertambangan melalui *Corporate social responsibility* (CSR). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh CSR terhadap *Return Saham* melalui *Return of Asset* (ROA). Hipotesis dalam penelitian ini adalah bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* melalui ROA. Penelitian dilakukan dengan mengambil data dari 9 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode (2010-2014) sebagai sampel. Metode pengambilan sampel menggunakan *Purposive Sampling* dan teknik analisis menggunakan data panel dengan software Eviews. Hasil pengolahan data laporan tahunan perusahaan yang memuat kegiatan CSR menunjukkan bahwa koefisien CSR terhadap ROA sebesar 0.209 dan koefisien ROA terhadap *return* saham sebesar 4.386, sehingga koefisien pengaruh tidak langsung CSR terhadap *return* saham adalah 0.917 lebih besar dari pengaruh langsung CSR terhadap *return* saham dengan koefisien -0.310. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil uji hipotesis H_0 ditolak dan H_5 diterima, artinya CSR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan ROA.

Kata kunci : *CSR, ROA, return saham, perusahaan tambang*

PENDAHULUAN

Pada umumnya seorang investor yang menanamkan modal pada perusahaan berharap untuk memperoleh keuntungan dari saham perusahaan. Nilai saham yang berubah tiap waktu dapat mengindikasikan perusahaan mampu memberikan keuntungan atau kerugian kepada para investornya. Seiring dengan berjalannya waktu para investor memiliki semakin banyak pilihan untuk menilai dan memprediksi keputusannya berinvestasi. Tentu saja investor tetap berharap *profit* dengan melihat *return* saham perusahaan. Tidak dipungkiri bahwa yang menjadi pertimbangan awal dari investor adalah nilai *return* saham perusahaan. Dan pada umumnya semakin besar *return* saham diperoleh maka semakin besar pula minat para investor untuk berinvestasi di perusahaan. Namun dewasa ini para investor sadar akan hal lain selain *profit* yang diperoleh, akan tetapi juga keberlangsungan (*sustainability*) suatu perusahaan. Karena untuk berinvestasi *profit* saja tidak cukup, investor perlu melihat proyeksi masa depan sebuah

perusahaan dan keterjaminan dan yang diinvestasikannya, terlebih untuk jangka waktu lama. Salah satu cara memproyeksikan masa depan perusahaan adalah dengan menilai keberlanjutan usaha (*business sustainability*) yang dicerminkan oleh hubungan harmoni antara perusahaan dengan lingkungan sekitar. Untuk mengukur seberapa besar upaya perusahaan dalam mewujudkannya perusahaan menganut *stakeholder theory* yang mewajibkan perusahaan untuk

melaksanakan *corporate social responsibility* (CSR). sehingga antara dari kedua hal tersebut mampu menjadi tolak ukur sebuah perusahaan yang *sustainable* dan *profitable*.

Dari sekian banyak industry yang ada, salah satu industri yang dapat dikatakan memiliki kaitan erat dengan dampak lingkungan adalah industry pertambangan. Keberadaan aktivitas penambangan umum di Indonesia telah memberikan nilai tambah ekonomi yang cukup besar. Menurut *Harian Ekonomi Neraca* (2011) pada tahun 2011 kontribusi sektor pertambangan dan penggalian mencapai 7,7% Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional. Namun jika kita melihat kondisi di Indonesia, kegiatan pertambangan untuk mengambil bahan galian berharga dari lapisan bumi yang berlangsung sejak lama telah menimbulkan dampak lingkungan yang sangat besar. Oleh karena itu, perusahaan tambang harus menerapkan program tanggung jawab sosial berupa program yang dapat mengurangi dampak kerusakan lingkungan dari usaha pertambangan yang mereka lakukan melalui *Corporate social responsibility* (CSR). Sayangnya, sebagian besar perusahaan yang dianggap sebagai biang kerok kerusakan lingkungan ini, belum memandang penting program tanggung jawab sosial *corporate social responsibility* (CSR). Dari website resmi "Harian Ekonomi Neraca" menyebutkan Dari ribuan perusahaan tambang yang beroperasi di Indonesia, hanya sekitar 10 perusahaan yang secara serius dan berkelanjutan menjalankan program CSR. CSR adalah kepedulian perusahaan yang tidak hanya mencari laba (profit), tetapi juga membangun manusia (people) dan lingkungan (planet) secara berkelanjutan berdasarkan prosedur yang ditentukan (Suharto, 2008).

Pada umumnya seorang investor yang menanamkan modal pada perusahaan berharap untuk memperoleh keuntungan dari saham perusahaan. Nilai saham yang berubah tiap waktu dapat mengindikasikan perusahaan mampu memberikan keuntungan atau kerugian kepada para investornya. Berdasarkan *Stakeholder Theory* yaitu memaksimalkan nilai manfaat kepada seluruh pemangku kepentingan terutama pemegang saham. Teori tersebut secara implisit menjelaskan bahwa CSR yang memberikan manfaat sosial sejalan dengan return saham yang memberikan profit pada pemegang saham. Menurut Godfrey et al. (2009) aktivitas CSR perusahaan memberikan manfaat untuk kepentingan social perusahaan secara luas, sehingga memberikan dampak positif pada return saham untuk *stakeholder* sekunder.

Beberapa studi telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh CSR terhadap return saham maupun kinerja keuangan. Luo et al. (2013) dan Madsen dan Rodgers (2014) menemukan pengaruh signifikan Corporate Social Performance (CSP) terhadap return saham. Revelli dan Viviani (2014) dan Renneboog et al. (2008) dan Galema et al. (2008) tidak menemukan pengaruh signifikan CSR terhadap return saham tetapi menemukan pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Sayekti (2007) menemukan pengaruh positif signifikan CSR terhadap return saham. Surroca et al. (2010) serta Rodriguez dan Fernandez (2015) menyatakan bahwa berdasarkan penelitiannya CSR berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Sedangkan Sugiyanto (2010) dan Blodgett (2014) tidak menemukan pengaruh signifikan CSR terhadap kinerja keuangan. Lebih spesifik Angeli dan Suryaningih (2015) menyatakan dalam penelitiannya bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dalam penelitian Angeli dan Suryaningih (2015) menyebutkan secara simultan bahwa kinerja keuangan yang diukur oleh ROA dan ROE dapat dipengaruhi secara signifikan oleh dampak lingkungan dari pelaksanaan CSR.

Studi Pech et al. (2015) dan Bae (2011) menjelaskan bahwa kinerja keuangan mampu menjadi prediktor untuk return saham. Kinerja keuangan berbanding lurus dengan return

saham. Dengan rasio profitabilitas yang lebih tinggi akan meningkatkan margin. Berdasarkan teori keuangan yang menyatakan beberapa indikator keuangan seperti ROA, ROE, ROI, dan EBIT merupakan indikator kuat yang menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dan dapat memprediksi return saham. Namun Nguyen (2005) dan Chao (2015) menemukan pengaruh signifikan negatif antara kinerja keuangan (ROA) terhadap return saham. Oleh karena itu hal

tersebut dapat menjadi rekomendasi untuk menambahkan variabel moderasi sebagai variabel solusi untuk menjawab reasearch question.

Berdasarkan kajian pustaka yang komperhensif, maka penelitian ini ditujukan untuk mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh CSR terhadap return saham melalui kinerja keuangan (ROA), dengan hipotesis bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap returnsaham melalui ROA

KAJIAN PUSTAKA DAN METODOLOGI

ManajemenKeuangan

Brigham dan Coopeland, (1990) menyatakan bahwa peranManajemen Keuangan terdiridari3bidangyangsalingterkaityaitu;(1)Pasaruangdanpasarmodal(keuanganmakro) yang berkaitan denganbanyak topik yang dibahas oleh ekonomi makro, (2) Investasi, yangmemusatkan pada keputusan individu dan lembaga keuangan dalammemilih sekuritas (surat berharga) untuk portofolio investasi mereka, dan(3) Manajemen Keuangan yang berkaitan dengan manajemenperusahaan. Ketiga bidang yang telah dikemukakan di atas, masing-masing saling berinteraksi satu sama lain, sehingga manajemen keuanganperusahaan harus memahami operasional pasar modal dan cara investormenilaisekuritas.

Keputusan Keuangan

Menurut SyaifuddinManajemen keuangan merupakan kegiatan yang berhubungandengan pencarian sumber dana (raising of funds) dan pengelolaan aktivadengan beberapa tujuan menyeluruh. Oleh karena itu, fungsi pengambilan keputusan manajemen keuangan dapat dibagi menjadi 3area utama yaitu, keputusan investasi, pendanaan, dan manajemenaktiva.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan terpenting yang dibuatdalam perusahaan dengan langkah awal adalah menentukan jumlahkeseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan. Manajer keuanganperlu memperhatikan Kewajiban (Hutang Lancar dan HutangJangka Panjang) dan Kekayaan Modal (Modal Sendiri) di sisi kanan neraca, sedangkan Aktiva di sisi kiri. Manajer keuangan harus menentukanjumlah uang yang muncul dalam neraca, yang menunjukkan ukuranperusahaan. Walaupun jumlah tersebut telah berhasil ditentukan,komposisi aktiva harus ditetapkan. Misalnya berapa banyak TotalAktivaperusahaanyangalokasikanuntukkasataupersediaan.Selainitujugaperlu ditentukan apakah suatu investasi perlu dikurangi. Aktiva yangsecara ekonomis sudah tidak dapat dipertahankan harus dikurangi,dihilangkan atau diganti.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan utama kedua, dimanadalam keputusan ini manajer keuangan berhubungan dengan pembuatankeputusan pada sisi kanan neraca (sisi passiva). Jika kita menelusuripendanaan gabungan dari berbagai industri, akan terlihat perbedaan jelas.Beberapa perusahaan yang memiliki hutang yang lebih besar dariperusahaan-perusahaanlainnya.

Keputusan Manajemen Aktiva

Keputusan ketiga dalam perusahaan adalah keputusan manajemen aktiva. Jika aktiva telah diperoleh dan pendanaan yang tepat telah tersedia, maka aktiva-aktiva yang ada tetap memerlukan pengelolaan yang efisien. Manajer keuangan bertanggung jawab

terhadap bermacam-macam tingkatan dalam menjalankan tanggung jawabnya terhadap aktiva-aktivanya. Tanggung jawab ini menuntut manajer keuangan untuk lebih memperhatikan manajemen aktiva lancar dari pada aktiva tetap.

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2008). Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung. Menurut Ang (1997) Konsep *return* atau kembalian adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Returns* saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Menurut Hartono (2008) *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan.

Corporate social responsibility (CSR)

Menurut Darwin (2006) dalam Retno (2006), tanggung jawab sosial atau *Corporate social responsibility* (CSR) perusahaan dapat didefinisikan sebagai mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum. Pelaksanaan tanggung jawab sosial akan membuat perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan jangka pendek, namun juga turut berkontribusi bagi kesejahteraan dan kualitas hidup masyarakat dan lingkungan sekitar dalam jangka panjang. Di samping itu perusahaan akan memperoleh beberapa manfaat dari aktivitas CSR tersebut (Susanto, 2009).

Pertama, mengurangi resiko dan tuduhan terhadap perlakuan tidak pantas yang diterima perusahaan. Perusahaan yang menjalankan tanggung jawab sosialnya secara konsisten akan mendapat dukungan luas dari komunitas yang telah merasakan manfaat dari berbagai aktivitas yang dijalankannya. CSR akan mendongkrak citra perusahaan, yang dalam rentang waktu panjang akan meningkatkan reputasi perusahaan. Ketika terdapat pihak-pihak tertentu yang menuduh perusahaan menjalankan perilaku serta praktik-praktik tidak pantas, masyarakat akan menunjukkan pembelaannya. Karyawan pun akan berdiri di belakang perusahaan, membela institusi tempat mereka bekerja. Kedua, CSR dapat berfungsi sebagai pelindung dan membantu perusahaan meminimalkan dampak buruk akibat dari suatu krisis yang dihadapi. Demikian pula ketika perusahaan diterpa kabar miring atau bahkan ketika perusahaan melakukan kesalahan, masyarakat lebih mudah memahami dan memaafkannya. Ketiga, keterlibatan dan kebanggaan karyawan. Karyawan akan merasa bangga bekerja pada perusahaan yang memiliki reputasi yang baik, yang secara konsisten melakukan upaya-upaya untuk membantu meningkatkan kesejahteraan dan kualitas hidup masyarakat dan lingkungan sekitarnya. Kebanggaan ini akan menghasilkan loyalitas sehingga karyawan akan merasa lebih termotivasi untuk bekerja lebih keras untuk

kemajuan perusahaan. Hal ini akan berujung pada peningkatan kinerja dan produktivitas. Keempat, CSR yang dilaksanakan secara konsisten akan mampu memperbaiki dan mempererat hubungan antara perusahaan dengan *parastakeholder*.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai kondisi dan keadaan dari suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan sehingga dapat diketahui baik

buruknya kondisi keuangan dan prestasi keuangan sebuah perusahaan dalam waktu tertentu (Kurnianto, 2011). Laporan keuangan adalah struktur dan proses yang menggambarkan bagaimana informasi keuangan disediakan dan dilaporkan guna mencapai tujuan pelaporan keuangan. Jadi, laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang sangat penting dalam menilai perkembangan perusahaan. Laporan keuangan dapat digunakan menilai prestasi yang dicapai perusahaan pada saat lampau, sekarang dan rencana waktu yang akan datang. Melihat laporan keuangan suatu perusahaan akan tergambar didalamnya aktivitas suatu perusahaan tersebut.

Oleh karena itu, laporan keuangan merupakan hasil dari suatu proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat komunikasi serta sebagai alat pengukur kinerja perusahaan masa depan (Prayitno, 2010). Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan penilaian analisa rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi operasi perusahaan atau kinerja keuangan. Rasio keuangan, yang berisi data tentang posisi perusahaan pada suatu titik operasi perusahaan masalah. Nilainya laporan keuangan terletak pada fakta bahwa laporan keuangan digunakan untuk membantu memperkirakan pendapatan dan dividen yang akan datang (Januarti dan Apriyanti, 2005).

Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja adalah analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang

lingkupnya (Harmono, 2009), yaitu :

Rasio Likuiditas

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas terdiri dari: *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio* dan *net working capital*.

Rasio Solvabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio solvabilitas terdiri dari: *debt to assets*, *long term debt to equity*, dan *debt to equity*.

Rasio Aktivitas

Rasio ini mengukur tingkat efektifitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Rasio aktivitas terdiri dari: *inventory turnover*, *TATO (total assets turnover)*, dan *cash turnover*.

Rasio Rentabilitas/Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio rentabilitas/profitabilitas terdiri dari: *net profit margin*, *gross profit margin*, *return on assets*, *return on equity*, dan *ROI*.

Rasio Pasar

Rasio ini memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya atas biaya investasi. Rasio pasar terdiri dari: *price earning ratio*, *earning per share*, dan *price to book value*.

Dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset* sebagai indikator variabel kinerja keuangan perusahaan.

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian korelasional (*correlational research*). Yaitu penelitian yang menguji keterkaitan antar variabel baik dalam bentuk hubungan maupun pengaruh.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah suatu *universe*, yakni wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/ subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, dan kemudian untuk ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Pertambangan di Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini

adalah Perusahaan Pertambangan yang mempublikasikan data CSR dan instrumen keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Alat Penelitian

Aplikasi yang digunakan untuk membantu penelitian ini dalam mengolah data adalah Eviews 8.0 dan Microsoft Excel.

Sumber dan Jenis Data

Sumber data penelitian berasal dari annual report yang bisa diunduh dari website perusahaan terkait untuk data CSR dan ICMD untuk *return* saham, kinerja keuangan, dan dividen. Atau juga dapat diperoleh dari sumber lain yaitu website Bank Indonesia. Sedangkan untuk jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan. Menurut Sekaran (2006) data sekunder mengacu pada informasi yang digunakan seseorang bukan peneliti yang melakukan studi mutakhir. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif meliputi laporan CSR dan laporan keuangan perusahaan di sektor pertambangan.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah teknik *Purposive Sampling*.

Sampel yang diambil dengan metode purposive sampling yaitu dengan ketentuan :
 Saham Pertambangan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia pada masa periode 2010-2014
 Tersedia annual report pada tahun penelitian, yaitu tahun 2013-2014
 Perusahaan pertambangan yang terdapat pada laporan ICMD dan Laporan Keuangan Tahunan (*Annual Report*) Perusahaan.

Tabel 1
Teknik Sampling

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014	44
2	Mempublikasikan <i>Annual Report</i> Lengkap	30
3	Perusahaan membagikan dividen selama periode 2010-2014	9
	Perusahaan yang menjadi sampel	9

Berdasarkan kriteria tersebut diatas dan berdasarkan laporan keuangan tahunan sektor pertambangan periode tahun 2010- 2014, diperoleh 9 perusahaan pertambangan yang digunakan dalam penelitian ini. Daftar perusahaan pertambangan yang dimaksud adalah sebagai berikut.

Tabel 2
Daftar Sampel Perusahaan Pertambangan

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADRO	PT. Adaro Energy, Tbk
2	ANTM	PT. Aneka Tambang, Tbk
3	ELSA	PT. Elnusa, Tbk
4	HRUM	PT. Harum Energy, Tbk
5	ITMG	PT. Indo Tambangraya Mega, Tbk
6	MEDC	PT. Medco Energy, Tbk
7	PTBA	PT. Bukit Asam, Tbk
8	PTRO	PT. Petrosea, Tbk
9	TINS	PT. Timah (Persero), Tbk

Sumber : www.idx.co.id

Variabel dan Indikator

Return Saham (Actual Return)

Return saham adalah imbalan atas sejumlah dana yang diinvestasikan dalam saham. Dalam penelitian ini digunakan *actual return*, yaitu *return* saham yang sebenarnya atau nilai saham yang sudah terjadi. Hartono (2009) .

Berikut rumus *return* aktual saham yang digunakan yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2009) :

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

$R_{it} =$		
	P_{t-1}	
Keterangan :	R_{it}	= <i>Return</i> saham <i>actual</i>
	P_t	= Harga saham pada periode t
	P_{t-1}	= Harga saham pada periode t-1

Kinerja Perusahaan Return On Asset (ROA)

Kinerja keuangan merupakan capaian suatu organisasi yang diukur berdasarkan aspek financial. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *Return On Asset*(ROA). Rumus ROA Menurut Weygandt *et al.* (2013) dalam Angelina dan Suryaningsih (2015):

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Keterangan:

ROA : *Return On Asset*

EAT : *Earning After Tax*

Total Asset : total nilai aset perusahaan

Corporate Social Responsibility

CSR adalah komitmen perusahaan mengintegrasikan aspek sosial, dan aspek lingkungan ke dalam operasi bisnis secara berkelanjutan untuk meningkatkan kesejahteraan stakeholder. CSR diukur berdasarkan pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan sesuai dengan 4 item pengungkapan (Nurlela, 2008). Dengan perhitungan rumus sebagai berikut :

$$\text{CSRI}_j =$$

$$\frac{\sum X_{ij}}{N_j}$$

$$N_j$$

Keterangan : $\text{CSRI}_j = \text{Corporate Social Responsibility Index}$ perusahaan j

N_j = Jumlah item pengungkapan CSR untuk perusahaan j- 32item

Identifikasi Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1.) Variabel Eksogen

Variabel Eksogen dalam model jalur adalah semua variabel yang tidak ada penyebab-penyebab eksplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak-anak panah menuju ke arahnya, selain pada bagian kesalahan pengukuran, (Sarwono, Suhayati, 2010) dalam penelitian ini yang menjadi variabel eksogen adalah *Corporate Social Responsibility* (X1).

2.) Variabel Endogen

Menurut Sarwono dan Suhayati (2010) variabel Endogen adalah variabel yang mempunyai anak panah yang menuju ke arah variabel tersebut. Yang termasuk di dalamnya mencakup variabel perantara dan variabel terikat. Variabel perantara Endogen mempunyai anak panah menuju ke arahnya dan dari arah variabel tersebut dalam suatu model diagram jalur. Yang dijadikan variabel perantara adalah *Kinerja Keuangan* (Y1). Dan yang menjadi variabel terikat adalah *return* saham (Y2).

Variabel Independen

Variabel Independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau variabel yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Yang menjadi variabel independen diantaranya variabel bebas dan variabel moderating. Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah :

Corporate Social Responsibility(X1)

Kinerja Keuangan(Y1)

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham (Y2).

Uji Hipotesis

Berdasarkan Model regresi yang telah dibangun dan variabel-variabel yang telah ditentukan kemudian akan dilakukan uji hipotesis seperti dibawah ini:

Hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan Kinerja Keuangan (ROA)

H₀ : Tidak ada pengaruh antara CSR dengan Kinerja Keuangan (ROA)

H₁ : Ada pengaruh antara CSR dengan Kinerja Keuangan(ROA)

Hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan *return* saham.H₀
: Tidak ada pengaruh antara CSR dengan *returnsaham*

H₂ : Ada pengaruh antara CSR dengan *returnsaham*

Hubungan antara Kinerja Keuangan (ROA) dengan *returnsaham*.

H₀ : Tidak ada pengaruh antara kinerja keuangan (ROA) dengan *return* saham

H₃ : Ada pengaruh antara kinerja keuangan (ROA) dengan *returnsaham*

Hubungan Antara CSR dengan *return* saham yang melalui kinerja keuangan (ROA)H₀
: ROA tidak dapat menjembatani pengaruh CSR terhadap *returnsaham*

H₅ : ROA dapat menjembatani pengaruh CSR terhadap *return* saham

Metode Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini berfungsi untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya dan membuat kesimpulan berlaku umum. Dalam penggunaan statistik deskriptif ini data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan Variabel *Dummy* , kinerja keuangan yang diukur dengan ROA (*Return On Asset*), dan *Return Saham* yang diukur dengan menggunakan *Actual Return*.

Pengujian Statistik Model

Model Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini menggunakan variabel intervening, sehingga menurut Asteriou (2007) ada bentuk fungsi persamaan regresi yang dibuat untuk menyesuaikan dengan penelitian yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + e_{it}$$

Keterangan: Y_{it} = Variabel terikat (dependen)

X_{it} = Variabel bebas (Independen)

i = entitas ke - i

t = periode ke - t

Dalam penelitian ini menggunakan variabel intervening, sehingga ada 2 bentuk fungsi persamaan regresi yang dibuat untuk menyesuaikan dengan penelitian yaitu : Persamaan

(1) : $Y_{1it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + e_{it}$

Persamaan (2) : $Y_{2it} = \alpha + \beta_1 Y_{1it} + \beta_2 X_{1it} + e_{it}$

Keterangan: α = *intercept* koefisien regresi = β_1 , β_2 , dan β_3

Y_1 = Kinerja keuangan(ROA)

Y_2 = *Return Saham (Actual Return)*

X_1 = *Corporate Social Responsibility* (CSR) e

= error/residual\

Regresi data panel memiliki tiga jenis model yaitu:

Common Effect Model

Common Effect Model merupakan teknik estimasi *data panel* yang paling sederhana yaitu dengan cara mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* dengan metode OLS. Pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu, sehingga *intersep* dan *slope* dianggap sama (konstan).

Fixed Effect Model

Fixed Effect Models sudah memperhatikan keragaman atau heterogenitas individu yakni dengan mengasumsikan bahwa *intersep* antar kelompok individu berbeda, sedangkan *slope*-nya dianggap sama. Pengertian *Fixed effect* didasarkan adanya perbedaan intersep antar individu namun sama antar waktu (*time invariant*), sedangkan *slope*-nya dianggap koefisien regresi (*slope*) dianggap tetap baik antar kelompok individu maupun antar waktu. Dalam model ini, generalisasi secara umum sering dilakukan dengan cara memberikan variabel boneka (*dummy variable*) atau dikenal dengan model *Least Square Dummy Variabel* (LSDV). Tujuannya adalah untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas *unit cross section* maupun antar waktu.

Random Effect Model

Dalam model ini parameter-parameter yang berbeda antar daerah maupun antar waktu dimasukkan ke dalam error. Oleh karena itu, model acak sering juga disebut model komponen error (*Error Component Model*). Diasumsikan pula bahwa error secara individu (U_i) tidak saling berkorelasi, begitu juga dengan error kombinasinya (it).

Untuk memilih salah satu model estimasi yang dianggap paling tepat dari tiga jenis model data panel, maka perlu dilakukan serangkaian uji, yaitu sebagai berikut:

Uji Chow

Uji Chow merupakan uji untuk memilih apakah pendekatan model yang digunakan adalah *common effect* atau *fixed effect*. Dalam pengujian ini dilakukan hipotesis sebagai berikut : H_0 : Model *Common Effect* (*restricted*)

H_a : Model *Fixed Effect* (*unrestricted*)

Kriteria penerimaan H_0 ditentukan sebagai berikut :

Jika probabilitas (*p-value*) $> (\alpha=0,05)$ maka H_0 diterima

Jika probabilitas (*p-value*) $< (\alpha=0,05)$ maka H_0 ditolak

Uji Hausman

Dalam memilih pendekatan mana yang sesuai dengan model persamaan dan data kita antara *fixed effect* atau *random effect* dapat digunakan dengan menggunakan spesifikasi yang dikembangkan oleh Hausman. Uji Hausman ini menggunakan nilai *Chi Square* sehingga keputusan pemilihan metode *data panel* ini dapat ditemukan secara statistik. Uji Hausman ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Adapun kriteria penerimaan H_0 ditentukan sebagai berikut :

Jika probabilitas (*p-value*) $> (\alpha=0,05)$ maka H_0 diterima

Jika probabilitas (*p-value*) $< (\alpha=0,05)$ maka H_0 ditolak

Uji Lagrange Multiplier Test

Menurut Widarjono (2007:260), untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari model *Common Effect* digunakan *Lagrange Multiplier* (LM). Uji Signifikansi *Random Effect* ini dikembangkan oleh Breusch-Pagan. Pengujian didasarkan pada nilai residual dari metode *Common Effect*. Uji LM ini didasarkan pada distribusi *Chi-Squares* dengan derajat kebebasan (*df*) sebesar jumlah variabel independen. Hipotesis nulnya adalah bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Common Effect*, dan hipotesis alternatifnya adalah model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Random Effect*. Apabila nilai LM hitung lebih besar dari nilai kritis *Chi-Squares* maka hipotesis nul ditolak yang artinya model

yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*. Dan sebaliknya, apabila nilai LM hitung lebih kecil dari nilai kritis Chi-Squares maka hipotesis nul diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Common Effect*. Adapun cara menghitung LM_{hitung} dengan rumus sebagai berikut:

$$LM_{hitung} = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n \left(\sum_{t=1}^T \bar{e} \right)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e^2} - 1 \right]^2 \quad \text{atau} \quad LM_{hitung} = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{T^2 \sum \bar{e}^2}{\sum e^2} - 1 \right]^2$$

$$LM_{hitung} = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n \left(\sum_{t=1}^T \bar{e} \right)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e^2} - 1 \right]^2 \quad \text{atau} \quad LM_{hitung} = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{T^2 \sum \bar{e}^2}{\sum e^2} - 1 \right]^2$$

Keterangan :

n = jumlah perusahaan

T = jumlah periode

$\sum \bar{e}^2$ = jumlah rata-rata kuadrat residual

$\sum e^2$ = jumlah residual kuadrat

Uji Signifikansi Variabel

Ujit

Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikansi pengaruh individual dari variabel - variabel bebas dalam model terhadap variabel dependen. Dengan melakukan pengujian ini nilai-nilai statistic setiap variabel bebas.

$H_0 : \beta_i = 0$

$H_1 : \beta_i \neq 0$

Nilai beta menunjukkan slope variabel bebas. Bila nilai statistik beta sama dengan nol maka variabel bebas tidak memiliki hubungan signifikan dengan variabel terikat.

Kriteria penerimaan H_0 adalah sebagai berikut :
Berdasarkan perbandingan *t*-statistik dengan *t*-Tabel
Kita membandingkan nilai *t*-hitung dengan *t*-Tabel, dengan derajat bebas $n-2$, dimana n adalah banyaknya jumlah pengamatan serta tingkat signifikansi yang dipakai.
Bila *t*-statistik $>$ *t* Tabel maka H_0 ditolak
Bila *t* statistik $<$ *t* Tabel maka H_0 diterima

Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas ($p\text{-value}$) $> (\alpha=0,01)^*$, atau $(\alpha=0,05)^{**}$, atau $(\alpha=0,1)^{***}$ maka H_0 diterima

Jika probabilitas ($p\text{-value}$) $< (\alpha=0,01)^*$, atau $(\alpha=0,05)^{**}$, atau $(\alpha=0,1)^{***}$, maka H_0 ditolak

Uji F

Uji F berguna untuk menguji apakah koefisien regresi signifikan (berbeda nyata). Koefisien regresi yang signifikan adalah koefisien regresi yang secara statistik tidak sama dengan nol. Uji F yang dipakai dalam penelitian ini adalah :

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$

$H_1 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$ (paling tidak ada satu slope yang $\neq 0$)

Keterangan: β (Beta) : slope dari variabel bebas model.

Kriteria penerimaan H_0 adalah sebagai berikut :

Berdasarkan perbandingan F-statistik dengan F-Tabel

Bila $F \text{ statistic} > F_{\alpha; (k, n-k-1)}$ maka H_0 ditolak

Bila $F \text{ statistic} < F_{\alpha; (k, n-k-1)}$ maka H_0 diterima

Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas ($p\text{-value}$) $> (0,01)$, atau $(0,05)^{**}$, atau $(0,10)^{***}$, maka H_0 diterima

Jika probabilitas ($p\text{-value}$) $< (0,01)^*$, atau $(0,05)^{**}$, atau $(0,10)^{***}$, maka H_0 ditolak

3.10.2. Uji R Square dan Adjusted R Square

R Square dan *Adjusted R Square* disebut juga koefisien determinasi, koefisien ini menjelaskan berapa besar proporsi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen secara bersama-sama. Nilai ini menunjukkan seberapa dekat garis regresi yang kita estimasi dengan data yang sesungguhnya. Nilai R^2 berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Semakin besar nilai R^2 (mendekati 100%) semakin baik model regresi tersebut. Nilai R^2 sebesar 0 berarti variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan sama sekali oleh variabel independennya, dan sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis deskriptif Tabel 4.1 menunjukkan bahwa jumlah sampel sebanyak 45 sampel data yang diobservasi berasal dari gabungan data *time series* dan data *cross-section*.

Tabel Deskripsi Variabel

	ROA	RETURN	CSR
Mean	0.115648	-0.006475	0.687689
Median	0.097100	-0.138686	0.656000
Maximum	0.350000	1.512077	0.969000
Minimum	-0.035000	-0.960241	0.375000
Std. Dev.	0.096959	0.455508	0.159584
Skewness	0.555025	1.218660	-0.090817
Kurtosis	2.377637	4.873677	1.933251
Jarque-Bera	3.036653	17.72099	2.195520
Probability	0.219078	0.000142	0.333618
Sum	5.204165	-0.291362	30.94600
Sum Sq. Dev.	0.413645	9.129453	1.120552
Observations	45	45	45

Sumber: Hasil olah DataEviews

Corporate Social Responsibility (CSR)

Berdasarkan Tabel 4.1 nilai rata-rata *Corporate Social Responsibility* (CSR) industri pertambangan sebesar 68.8%. Dengan nilai rata-rata *Corporate Social Responsibility* (CSR) tersebut menunjukkan bahwa selama periode 2010-2014 perusahaan pertambangan yang menjadi sampel dalam penelitian ini melaksanakan kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sejumlah 68.8% dari 32 item CSRI, nilai tersebut termasuk dalam kategori tinggi. Adapun jumlah perusahaan yang memiliki nilai CSRI dibawah rata-rata sebanyak 5 perusahaan sedangkan sebanyak 4 perusahaan lainnya berada di atas rata-rata CSRI. Berdasarkan data penelitian yang diperoleh nilai CSRI tertinggi yaitu sebesar 96.9% dimiliki oleh PT. Timah Persero, Tbk pada tahun 2013. Sedangkan Index CSR terendah yaitu sebesar 37.5% dimiliki oleh PT. Medco Energy, Tbk pada tahun 2014.

Return On Asset (ROA)

Berdasarkan Tabel 4.1 nilai rata-rata Kinerja Keuangan dengan indikator *Return On Asset* (ROA) 11.6%. Dengan nilai rata-rata *Return On Asset* (ROA) menunjukkan bahwa selama periode 2010-2014 perusahaan pertambangan perolehan imbal hasil sebesar 11.6% dari total aset perusahaan, nilai tersebut termasuk dalam kategori rendah mengingat perusahaan pertambangan yang diteliti relatif memiliki aset yang besar. Hal tersebut dapat dibuktikan dari perusahaan yang memiliki nilai ROA dibawah rata-rata selama periode penelitian 2010-2014 sejumlah enam perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan ROA diatas rata-rata sejumlah tiga perusahaan. Tingkat ROA tertinggi diperoleh PT. Indo Tambangraya Mega, Tbk yang berhasil mendapatkan ROA sebesar 35% pada tahun 2011. Sedangkan pada tahun 2014 PT. Aneka Tambang, Tbk mendapatkan ROA dengan tingkat terendah yakni sebesar 3.5%.

Return Saham

Nilai rata-rata *returns* saham sebesar -0.65%. Perusahaan yang memperoleh *returns* saham dibawah rata-rata selama periode penelitian sejumlah enam perusahaan, sedangkan perusahaan yang memperoleh *returns* saham dibawah rata-rata selama periode penelitian sejumlah tiga

perusahaan. Dengan nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa selama periode 2010-2014 perusahaan pertambangan memperoleh *return* sebesar -0.65% termasuk dalam kategori rendah karena jumlah perusahaan yang memperoleh *return* saham di bawah nilai rata-rata lebih banyak dibandingkan perusahaan yang memperoleh *return* saham di atas nilai rata-rata. *Return* tertinggi sebesar 151% diperoleh oleh PT. Petrosea, Tbk pada tahun 2010. Sedangkan *return* terendah dialami juga oleh PT. Petrosea, Tbk pada tahun 2012 yakni sebesar -9.6%.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Uji Chow Test Variabel Dependen ROA

Berikut uji Chow test model regresi dengan variabel dependen ROA dan variabel independen CSR :

Tabel 4.2

Tabel Uji Chow Test Variabel Dependen ROA

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.457945	(8,35)	0.0002
Cross-section Chi-square	36.442436	8	0.0000
<i>Sumber : Hasil Olah data Eviews</i>			

Berdasarkan Hasil Uji Chow Test pada Tabel 4.2 nilai *Probability Chi-square* sebesar 0,0000 dan Nilai *Probability F* sebesar 0,0000 keduanya lebih kecil dari ($\alpha=0,5$). Dari hasil tersebut maka H_0 ditolak dan menerima H_a . Artinya model terbaik berdasarkan uji Chow Test adalah *Fixed Effect*.

Uji Hausman Test Variabel Dependen ROA

Berikut uji Hausman test model regresi dengan variabel dependen ROA dan variabel independen CSR :

Tabel 4.3

Tabel Uji Hausman Test Variabel Dependen ROA

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.346758	1	0.0208

Sumber: Hasil Olah data Eviews 8.1

Berdasarkan hasil uji Hausman Test tabel 4.3 maka diketahui nilai probability variabel CSR sebesar 0,0208 lebih kecil dari ($\alpha=0,05$). Dari hasil tersebut maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya berdasarkan uji Hausman test model terbaik adalah *Fixed Effect*.

Dari dua uji pemilihan model dapat disimpulkan bahwa model terbaik untuk variabel dependen ROA adalah *Fixed Effect*. Karena dua uji menyatakan hasil yang sama maka tidak perlu melakukan LM test.

Metode *Fixed Effect* pada Variabel Dependen ROA

Pendekatan yang dipakai dalam *Fixed Effect* dengan terlebih dulu melakukan uji *Chow Test* pada metode estimasi dan diperoleh hasil bahwa metode terbaik untuk menguji data panel dengan variabel dependen *Return On Asset (ROA)* adalah *fixed effect*. Hasil dari metode *fixed effect* dapat dilihat seperti pada Tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.4
Tabel *Fixed Effect* Variabel Dependen ROA

Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: ROA				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 02/07/16 Time: 22:34				
Sample: 2010 2014				
Tabel 4.4 Lanjutan				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 9				
Total panel (balanced) observations: 45				
Variable	Coefficient t	Std. Error	t- Statistic	Prob.
CSR	0.209312	0.032035	6.533773	0.0000*
C	-0.047824	0.032289	-1.481130	0.1459
Weighted Statistics				
R-squared	0.147036	Mean dependent var	0.124895	
Adjusted R-squared	0.127200	S.D. dependent var	0.101308	
S.E. of regression	0.100326	Sum squared resid	0.432805	
F-statistic	7.412459	Durbin-Watson stat	0.676967	
Prob(F-statistic)	0.009319			

Keterangan: (*-signifikan pada $\alpha=1\%$)

Sumber : Hasil Output Eviews 8.1

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$ROA = -0.049 + 0.209 (CSR)$$

Hasil Uji Pengaruh CSR terhadap ROA

Dari Tabel 4.2 Diatas dari penelitian ini variabel CSR memiliki nilai test individual (t-test probability) dengan 0.0000 lebih kecil ($\alpha=1\%$) maka dinyatakan CSR signifikan terhadap ROA. Begitu juga dengan *f statistic* sebesar 0.0093 dibawah 1% yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan. Dengan Koefisien 0.209 dan *t-statistic* maka arah dari pengaruh CSR adalah positif. Adapun nilai *adjusted R²* 12.7%. Hal ini berarti bahwa sebesar 12.7% ROA dapat dijelaskan oleh CSR sedangkan sisanya sebesar 87.3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model ini. Data CSR yang diuji juga memiliki *standar error* yang kecil yaitu 0.032. Semakin kecil nilai *standar error* maka semakin baik.

Sehingga berdasarkan hasil uji hipotesis menyatakan menolak H_0 dan menerima H_1 . Artinya CSR berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA).

4.3.4 Uji Chow Test Variabel Dependen *Return Saham*

Berikut ujiChow testmodel regresi dengan variabel dependen *Return Saham* dan variabel independen CSR, ROA, dan ROAxCSR :

Tabel 4.5

Tabel Uji Chow Test Variabel Dependen Return Saham

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.436798	(8,33)	0.8902
Cross-section Chi-square	4.529289	8	0.8065

Sumber: Hasil Olah data Eviews 8.1

Berdasarkan Hasil Uji Chow Test Tabel 4.5 dapat diketahui probability *cross-section F* sebesar 0.8902 lebih kecil dari ($\alpha=0,05$). Maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya berdasarkan uji Hausman Test model terbaik untuk variabel dependen *Return Saham* adalah *Common Effect*.

Uji Hausman Test Variabel dependen Return Saham

Berikut uji Hausman Test model regresi dengan variabel dependen *Return Saham* dan variabel independen CSR, ROA, dan ROAxCSR :

Tabel 4.6

Tabel Uji Hausman Test Variabel Dependen Return Saham

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.984194	3	0.8051

Sumber: Hasil olah data Eviews 8.1

Berdasarkan Hasil Uji Hausman Test pada Tabel 4.6 dapat diketahui nilai probability sebesar 0,8051 lebih besar dari ($\alpha=0,05$) maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya berdasarkan hasil uji Hausman Test model terbaik untuk variabel dependen *Return Saham* adalah *Random Effect*.

Uji Lagrange Multiplier Test

Berikut perhitungan uji LM Test model regresi dengan variabel dependen *Return Saham* dan variabel independen CSR, ROA, dan ROAxCSR dari tabel residual variabel:

$$LM_{hitung} = \frac{9(5) \left[5^2(0,137428) - 1 \right]^2}{2(5-1)} = 8,09249$$

$LM_{hitung} = 1,862655$

Dari perhitungan rumus LM_{hitung} dapat diketahui nilai LM_{hitung} sebesar 1,862655. Sedangkan nilai Chi square dengan derajat kebebasan 3 dan alpha 5% sebesar 3,84 maka nilai LM_{hitung} lebih kecil daripada nilai Chi square. Artinya model terbaik berdasarkan LM test adalah model *Common Effect*.

Metode Analisis Common Effect pada Variabel Dependen Return Saham

Metode yang digunakan untuk data panel *Panel Ordinary Least Square* akan dipilih saat tidak terdapat perbedaan diantara data matrix pada dimensi cross section. Hasil output dari regresi panel data dengan metode *Panel Ordinary Least Square* dapat dilihat seperti pada Tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.7

Tabel Panel Ordinary Least Square Variabel Dependen *Return Saham*

Dependent Variable: RETURN				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/07/16 Time: 22:40				
Sample: 2010 2014				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 9				
Total panel (balanced) observations: 45				
Variable	Coefficien t	Std. Error	t- Statistic	Prob.
CSR	-0.310121	0.425805	-0.728316	0.4706
ROA	4.385822	2.039198	2.150758	0.0374**
C	0.067200	0.303662	0.221298	0.8260
R-squared	0.113584	Mean dependent var		-0.006475
Adjusted R-squared	0.048725	S.D. dependent var		0.455508
S.E. of regression	0.444272	Akaike info criterion		1.299929
Sum squared resid	8.092490	Schwarz criterion		1.460521
Log likelihood	-25.24840	Hannan-Quinn criter.		1.359796
F-statistic	1.751231	Durbin-Watson stat		1.598115
Prob(F-statistic)	0.171621			

Keterangan: (**signifikan pada $\alpha = 5\%$, ***signifikan pada $\alpha = 10\%$)

Sumber : Hasil Output Eviews 8.1

Dari hasil penelitian tersebut persamaan data panel dapat dirumuskan :

$$Return = 0.067 - 0.310(CSR) + 4.385(ROA) - 5.669(ROA \times DPR)$$

Hasil Uji Pengaruh CSR terhadap *Return Saham*

Dari hasil Tabel 4.3 di atas CSR memiliki nilai probabilitas 0.4706 lebih besar dari ($\alpha = 0.05$) maka CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan koefisien -0.31 dan *t-statistic* sebesar -0.73 menunjukkan arah pengaruh yang negatif. Namun besarnya koefisien tidak berarti karena hasil uji variabel CSR terhadap *return* saham tidak signifikan.

Sehingga hasil uji hipotesis menyatakan menerima H_0 dan menolak H_2 . Artinya CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil Uji Pengaruh ROA terhadap *Return Saham*

Berdasarkan Tabel 4.3 Kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA memiliki tingkat probabilitas sebesar 0.0374 lebih kecil dari ($\alpha = 0.05$) maka dapat dikatakan ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan koefisien 4.386 dan *t-statistic* 2.151 menunjukkan arah pengaruh yang positif.

Sehingga hasil uji hipotesis menyatakan menolak H_0 dan menerima H_3 . Artinya ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Hasil Uji Pengaruh CSR terhadap *Return Saham* yang melalui ROA

Berdasarkan Tabel 4.2 dan 4.3 dimana terdapat koefisien CSR terhadap ROA yaitu sebesar 0.209 dan koefisien ROA terhadap *return* saham 4.386 maka koefisien pengaruh tidak

langsung CSR terhadap *return* saham adalah 0.917 lebih besar dari pengaruh langsung CSR terhadap *return* saham dengan koefisien -0.310. Maka dapat dikatakan variabel ROA berhasil menjembatani pengaruh CSR terhadap *returns* saham dengan signifikan.

Sehingga hasil uji hipotesis menyatakan bahwa menolak H_0 dan menerima H_5 . Artinya CSR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan ROA.

Pembahasan Hasil Analisis Pengaruh CSR terhadap ROA

CSR yang dilakukan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Berdasarkan *stakeholder theory* penelitian ini terbukti bahwa kinerja keuangan perusahaan sejalan dengan pelaksanaan CSR. Semakin baik kinerja CSR perusahaan maka akan semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan. *Stakeholder theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab pada *stockholder* saja tetapi juga pada *stakeholder* (Jalal, 2009). Kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan kegiatan yang sejalan dengan konsep *stakeholder theory*. CSR adalah kepedulian perusahaan yang tidak hanya mencari laba (*profit*), tetapi juga membangun manusia (*people*) dan lingkungan (*planet*) secara berkelanjutan berdasarkan prosedur yang ditentukan (Suharto, 2008). Artinya perusahaan yang memperhatikan lingkungannya dengan baik cenderung memperoleh ROA yang baik. Setidaknya konsumen akan setia dan akan tetap loyal dengan perusahaan karena perusahaan mentaati regulasi CSR sesuai dengan UU perseroan terbatas nomor 40 pasal 74 tahun 2007 dan *Global Reporting Initiative* (GRI).

Hasil ini sejalan dengan penelitian Jordi (2010) dan Fernandez (2015) yang menemukan pengaruh positif yang signifikan variabel CSR terhadap ROA. Namun tidak sejalan dengan penelitian Blodgett (2014) dan Diego (2008) dimana keduanya menemukan hasil yang tidak signifikan pada pengaruh CSR terhadap ROA.

Pembahasan Hasil Analisis Pengaruh CSR terhadap Return Saham

CSR perusahaan tambang tidak dapat meningkatkan atau menurunkan return saham perusahaan. Berdasarkan *stakeholder theory* menyatakan bahwa CSR sejalan dengan perolehan saham perusahaan karena dengan pelaksanaan CSR yang baik para investor akan tertarik untuk

berinvestasi pada perusahaan sehingga berpengaruh pada *return* saham. Namun dengan hasil CSR yang tidak signifikan pada penelitian ini menunjukkan kurangnya pelaksanaan CSR yang berkualitas. Harusnya adalah pelaksanaannya CSR perlu dilakukan dengan terus meningkatkan kualitas kegiatannya bukan hanya meningkatkan secara kuantitas. CSR yang dilakukan perusahaan bermotivasi upaya untuk meningkatkan *corporate image* semata dan tidak memperhatikan dampak sosial yang berkelanjutan. CSR yang tidak berpengaruh pada nilai tambah bagi perusahaan yang diteliti ini mencerminkan adanya unsur *corporate act* untuk mengejar citra positif di pasar saham. Namun kenyataan bahwa CSR yang dilaksanakan tidak sebanding dengan eksploitasi yang dilakukan menyebabkan kinerja saham tidak membaik. Mengacu pada keterangan perusahaan tentang penurunan *return* saham yang terjadi yang dilansir pada *annual report* bahwa variabel di luar model ini yang berpengaruh negatif seperti Kurs Dollar terhadap Rupiah, Index Harga Saham Gabungan (IHSG) dan krisis keuangan global lebih berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil ini tidak sejalan dengan Madsen dan Rodgers (2014) dan Luo *et al.* (2013) dan Sayekti (2008) namun sejalan dengan penelitian Ravelli dan Viviani (2014) Galema *et al.* (2008) dan Renneboog *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pembahasan Hasil Analisis Pengaruh ROA terhadap *Return* Saham

Pengaruh kinerja keuangan secara langsung dapat meningkatkan *return* perusahaan tambang. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. ROA merupakan salah satu variabel yang dominan karena mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dibandingkan dengan aset perusahaan. Aset perusahaan pada umumnya mampu menggambarkan ukuran perusahaan dan mana hal itu masih menjadi penilaian umum tentang perusahaan yang baik. Dengan ROA yang meningkat maka *return* saham juga ikut meningkat. Hal itu menunjukkan bahwa ROA masih menjadi *predictor* untuk *return* saham

sesuai dengan Pech *et al.* (2015) dan Bae (2011). Hasil ini sejalan dengan penelitian Pech *et al.*(2015) dan Bae (2011). Namun tidak sejalan dengan penelitian Chao (2015) dan Nguyen (2005) yang menemukan pengaruh rasio kinerja keuangan yang signifikan negatif terhadap *return* saham.

Pembahasan Hasil Analisis Pengaruh CSR terhadap *Return* Saham melalui ROA

CSR industri pertambangan berbanding lurus dengan ROA sehingga dengan meningkatkan CSR dengan memperhatikan ROA perusahaan yang meningkat maka *return* saham akan meningkat pula. Dengan hasil ini membuktikan bahwa investor akan sangat terpengaruh oleh pengungkapan CSR dan ROA perusahaan dalam memutuskan penempatan dana untuk berinvestasi di saham dimana keputusan mereka akan berpengaruh pada kinerja saham perusahaan. Terutama untuk investor besar perusahaan pertambangan yang sudah lamabekerja sama dengan perusahaan pertambangan mereka akan sangat *aware* terhadap ROA yang diperolehperusahaandanpelaksanaanCSRperusahaankarenamenyangkutsustainabilityatau keberlangsungan bisnis pertambangan. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan yang ingin memaksimalkan keuntungan para pemegang saham tanpa mengabaikan pihak-pihak lain sehingga perusahaan terhindar dari tekananpublik.

Hasil ini sejalan dengan Surroca *et al.* (2010), Rodriguez dan Fernandez (2015), Pech *etal.*(2013),danBae(2011).Namuntidaksesuaidenganhasilujiinnermodelpadaperusahaan kecil dalam penelitian Sugiyanto(2010).

Darihasilpembahasanhasilujipenelitianini,makadiperolehpenemuanmodelsebagai berikut:

Gambar 4.5 : Model Peningkatan *Return* Saham



KESIMPULAN

Perusahaan dapat meningkatkan Return Saham dengan meningkatkan kualitas dan kuantitas pelaksanaan CSR dengan melalui kinerja keuangan yang baik. Artinya kinerja keuangan mampu menjembatani pengaruh CSR terhadap return saham sehingga berdampak pada meningkatnya return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, S., & Yana, F. D. (2007). Pengaruh Konservatisme Terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan Dimoderasi oleh Good Corporate Governace. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar: Universitas Hasanudin.
- Ang, R. (1997). *The Intelligent Guide to Indonesia Capital Market* (First ed.). Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Angelia, D., & Suryaningsih, R. (2015). The Effect of Environmental Performance And Corporate Social Responsibility Disclosure Towards Financial Performance (Case Study to Manufacture, Infrastructur, ad Service Companies That Listed at Indonesia Stock Exchange. *Social and Behavioral Science*, 211, 348-355.
- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13, 13-23.
- Arifin, Z. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Asteriou, D., & Hall, S. G. (2007). *Applied Econometrics: A Modern Approach using Eviews and Microfit Revised Edition*. New York: Palgrave Macmillan.
- Bae, S. C., Min, J. H., & Jung, S. (2011). Trading Behavior, Performance, and Stock Preference of Foreigners, Local Institutions, and Individual Investor: Evidence from the Korean Stock Market. *Asia Pasific Journal of Financial Studies*, 10, 2041-6156.
- Blodgett, M. S., & Markelevich, A. (2014). Sustaining the Financial Value of Global CSR: Reconciling Corporate and Stakeholder Interest in a Less Regulated Enviroment. *Bussiness and Society Review*, 119, 95-124.
- Bodie, Z., Kane, A., & Markus, A. J. (2005). *Investment* (6th ed.). (Z. Dalimunthe, Trans.) Jakarta: Salemba Empat.
- Cao, S. S. (2015). Reexamining Growth Effects: Are All Types of Asset Growth the Same? *Contemporary Accounting Research* .
- Dahli, L., & Siregar, S. V. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005 dan 2006). *Simposium Nasional Akuntansi 11*. Pontianak: Universitas Tanjung Pura.

Darwin, A. (2006). *Akuntabilitas, Kebutuhan, Pelaporan, dan Pengungkapan CSR bagi Perusahaan di Indonesia* (III ed.). Banda Aceh: Universitas Syiah Kuala.

- Fama, E. F., & French, K. R. (2006). Profitability, investment and average returns. *Journal of Financial Economics*, 82, 491-518.
- Fauzi, H. (2007, June). The Link Between Corporate Social Performance and Financial. *Issues in Social and Environment*, 1(1), 149-159.
- Galema, R., Platinga, A., & Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment. *Journal of Banking & Finance*, 32, 2646-2654.
- Godfrey, Paul C. , Craig B. Merrill, Jared M. Hansen (2009) The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*. Vol 30.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. New York: Mc Graw Hill.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harian Ekonomi Neraca. (2011). *Perusahaan Tambang diminta Terapkan CSR Rentang Pencemaran*. Jakarta: <http://www.neraca.co.id>.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, J. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jalal, S. (2009). *disampaikan dalam Pelatihan Pelaporan Keberlanjutan*. Bogor: www.csrindonesia.com.
- Januarti, I., & Apriyanti, D. (2005). Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Maksi*, 5(2), 227-243.
- Kurnianto, E. A. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Jember.
- Lako, A. (2008). *CSR Bukan Beban, Tetapi Investasi* (11th ed.). Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata.

- Liu, C. C., & Chen, N. Y. (2015). Earning Surprise in Analysts' Forecast, Mandatory Disclosure, and Share Repurchases. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 51, 63-85.
- Luo, X., Wang, H., Raithel, S., & Zheng, Q. (2015). Corporate Social Performance, Analyst Stock Recommendations, and Firm Future Returns. *Strategic Management Journal*, 36, 123-126.
- Madsen, P. M., & Rodgers, Z. J. (2014). Looking Good by Doing Good: The Antecedent And Consequences of Stakeholder Attention To Corporate Disaster Relief. *Strategic Management Journal*.
- Mahendra, A. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6, 130-138.