

ABSTRACT

This research examines the influence of CSR (Corporate Social Responsibility)'s implementation towards stock return in the companies that are listed in Kompas-100 index. The aim of this research is to investigate the variables that influence CSR's implementation and the extent of CSR's implementation along with Market aspect, Financial aspect and Macroeconomic aspect' influences on stock return. Financial aspect consist of Return On Assets (ROA) and Size (Total Asset), Market aspect consist of Market to Book Ratio and Beta Stocks , while the Macroeconomic aspect consist of the Level of Economic Growth, Inflation Rate and Exchange Rate (Foreign Exchange). This research also explored the differences between the perception of stock market with CSR implementation and the perception of stock market without CSR implementation. The perception of short-term market is measured by Current Performance (CP) Index while the prospect of future growth is measured by Future Growth Opportunity (FGO) Index. Furthermore, this market perception is being mapped in Growth Value Metric.

The research is conducted on 56 financial and non-financial companies, which consistently include in the Kompas-100 Index in Indonesia Stock Exchange with 5 (five) years (2004-2008) range of time. The estimation model being used is logistic regression (binary logit regression) and panel data regression.

The estimation results indicate that company's CSR is influenced by two factors, which are ROA and Size, while stock return is influenced by seven factors, which are CSR, ROA, M/B, Ratio, Beta Stocks, Inflation, Economic Growth and Foreign Exchange.

The implementation of CSR subsequently is evaluated through three companies within KOMPAS-100, which are PT. Bank Mandiri, Tbk., PT. Bakrie Sumatra Plantation, Tbk., and PT. Unilever Indonesia, Tbk. The conduct of CSR performed by PT Unilever Indonesia, Tbk., is relatively better compared to the other two companies. This conclusion is in accordance to the relatively better position of short term and long term market perception of PT. Unilever Indonesia, Tbk.

Overall, this research has proven the Agency Theory in another form, which states that manager is not only responsible towards shareholder but also responsible towards all stakeholders. Similarly, the results are in favor of Signaling Theory, which argues that CSR is a form of positive signal to investor

Keywords: *CSR, Stock Return, Financial aspect, Market aspect, Macroeconomic aspect, Kompas-100 Index, Indonesia Stock Exchange, Growth Value Metric, Current Performance Index, Future Growth Opportunity Index,*

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji pengaruh CSR (*Corporate Social Responsibility*) terhadap *Return Saham* pada perusahaan-perusahaan yang tergabung kedalam Indeks Kompas – 100. Fokus penelitian diarahkan untuk mengkaji variabel-variabel yang mempengaruhi CSR dan sejauh mana CSR beserta aspek pasar, aspek keuangan dan aspek makro ekonomi mempengaruhi *Return Saham*. Aspek pasar yang dikaji terdiri dari *Market to Book(M/B) Ratio* dan Beta Saham, aspek keuangan terdiri dari *Return On Aset (ROA)* dan *Size (Total Asset)*, sedangkan aspek makroekonomi terdiri dari Tingkat Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs valuta Asing). Penelitian ini juga ingin mengetahui bagaimana perbedaan persepsi pasar saham perusahaan yang melaksanakan CSR dan persepsi pasar saham perusahaan yang tidak melaksanakan CSR, persepsi pasar jangka pendek diukur dengan *Current performance (CP) Index* sedangkan prospek pertumbuhan dimasa yang akan datang diukur dengan *Future Growth Opportunity (FGO) Index*. Persepsi pasar ini selanjutnya dipetakan (*mapping*) dalam *Growth Value Metric*.

Penelitian dilakukan terhadap 56 perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang konsisten termasuk dalam Indeks Kompas -100 di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu penelitian selama 5 (lima) tahun (2004-2008). Estimasi model yang digunakan adalah regresi logistik (*binary logit regression*) dan regresi data panel

Hasil estimasi menunjukkan bahwa CSR dipengaruhi oleh dua faktor yaitu ROA dan Size, sedangkan *Return Saham* dipengaruhi oleh tujuh faktor yaitu CSR, ROA, M/B ratio, Beta Saham , Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi dan Valuta Asing.

Implementasi kinerja CSR selanjutnya dievaluasi melalui tiga perusahaan dalam Kompas -100 yaitu PT.Bank Mandiri Tbk, PT.Bakri Sumatera Plantation Tbk dan PT.Unilever Indonesia, Tbk. Pelaksanaan CSR yang dilakukan PT.Unilever Indonesia Tbk, relatif lebih baik dibandingkan kedua perusahaan lainnya. Hasil ini searah dengan relatif lebih baiknya persepsi pasar jangka pendek dan jangka panjang PT.Unilever Indonesia, Tbk dan rendahnya persepsi pasar jangka pendek dan jangka panjang perusahaan yang tidak berkinerja CSR

Secara keseluruhan hasil penelitian ini membuktikan *Agency Theory* dalam bentuk lain yaitu bahwa manajer tidak hanya bertanggungjawab terhadap *shareholder* melainkan bertanggung jawab juga terhadap seluruh *stakeholder*. Demikian pula hasil penelitian mendukung *Signaling Theory* yaitu bahwa CSR merupakan salah satu bentuk pemberian sinyal positif kepada investor.

Kata Kunci : CSR, Return Saham, aspek Keuangan, aspek Pasar, aspek Makroekonomi, Indeks Kompas-100, BEI, *Growth Value Metric*, *Current Performance Index*, *Future Growth Opportunity Index*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan Disertasi dengan judul : **CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA INDEKS KOMPAS -100 DI BURSA EFEK INDONESIA**

Penulisan disertasi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Doktor Ilmu Ekonomi Kekhususan Manajemen Bisnis, Program pascasarjana, Universitas Padjadjaran Bandung

Penulis menyadari bahwa penyelesaian disertasi ini tidak lepas dari bimbingan, dorongan dan bantuan dari berbagai pihak .Oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ganjar Kurnia, Ir, DEA., selaku Rektor Universitas Padjadjaran Bandung, yang telah memberi kesempatan kepada penulis untuk belajar di Universitas Padjadjaran.
2. Ibu Prof. Dr. Hj. Ernie Tisnawati Sule, SE, Msi., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Padjadjaran Bandung.
3. Bapak Prof. Dr. Ir. Mahfud Arifin, MS., selaku Direktur Program pascasarjana Universitas Padjadjaran Bandung
4. Bapak Prof. Dr. H. Sucherly, SE, MS., selaku ketua program DMB yang selalu memotivasi untuk segera menyelesaikan disertasi sekaligus selaku Oponen Ahli yang telah memberikan bimbingan, arahan dan masukan yang konstruktif untuk penyempurnaan disertasi ini
5. Bapak Prof. Dr. H. Yuyun Wirasasmita, MSc, selaku Ketua Tim Promotor yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam menyelesaikan disertasi ini
6. Bapak Prof. Roy Sembel , Ir, MBA, PhD, selaku anggota tim promotor yang telah berkenan untuk meluangkan waktu untuk memberikan

pengarahan serta dukungan dan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan disertasi ini

7. Bapak Dr. Nury Effendi, SE., MA, selaku anggota tim promotor yang penuh kesabaran membimbing dan mengarahkan penulis dalam menyelesaikan disertasi ini
8. Ibu Prof. Dr. Hj. Rina Indrastuti SE., MSIE selaku Oponen Ahli yang telah memberikan masukan dan koreksi yang sangat berharga untuk perbaikan disertasi ini
9. Bapak Prof. Dr. H. Romli M Kurdi., SE.,MS selaku Oponen ahli yang telah memberikan masukan dan koreksi yang sangat berharga untuk perbaikan disertasi ini
10. Ibu Dr. Nanny Dewi, SE.,M.Com.,Ak yang telah memberikan masukan dan koreksi yang sangat berharga untuk penyelesaian disertasi ini
11. Bapak dan Ibu Guru besar Fakultas Ekonomi Universitas Padjadjaran Bandung yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan masukan yang sangat berharga untuk penyempurnaan disertasi ini
12. Bapak H. Probosutedjo, Ketua Yayasan Menara Bhakti yang telah memberi dorongan dan motivasi kepada penulis untuk melanjutkan dan menyelesaikan studi pada Program Doktor Manajemen Bisnis Universitas Padjadjaran Bandung
13. Bapak Prof. Dr. Suharyadi MS, selaku Wakil Ketua Pembina Yayasan Menara Bhakti yang telah memberikan kesempatan, fasilitas dan motivasi kepada penulis untuk penyelesaian studi pada Program Doktor Manajemen Bisnis Universitas Padjadjaran Bandung
14. Bapak Dr. Ariesstyanto Nugroho MT, selaku Rektor Universitas Mercu Buana yang telah memberikan dorongan untuk segera menyelesaikan studi pada Program Doktor Manajemen Bisnis Universitas Padjadjaran Bandung
15. Para Dosen Program Doktor Manajemen Bisnis Universitas Padjadjaran Bandung yang tidak dapat disebut satu persatu, yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis

16. Keluarga tercinta, suami , Faisol Soleh M., dan anak-anak , Nisa , Mira dan Achnaf yang terus menerus memberikan dukungan, dan pengertian selama penulis menyelesaikan studi
17. Teman – teman, baik di lingkungan Universitas Mercu Buana maupun di lingkungan Universitas Padjadjaran yang telah memberikan dukungan dan motivasi selama penulis menyelesaikan studi
18. Para Karyawan Sekretariat Program Doktor Manajemen Bisnis Universitas Padjadjaran Bandung yang telah banyak memberikan bantuan dan memfasilitasi penulis dalaan menyelesaikan studi

Penulis menyadari bahwa disertasi ini masih jauh dari sempurna, namun demikian penulis berharap penelitian ini dapat berguna dan memberikan sumbangan bagi dunia akademik maupun praktik bisnis

Bandung, Februari 2011

Dewi Anggraini

DAFTAR ISI

ABSTRACT	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I	PENDAHULUAN
1.1.	Latar Belakang Penelitian 1
1.2.	Identifikasi, Pembatasan dan Rumusan Masalah 14
1.2.1.	Identifikasi Masalah 14
1.2.2.	Pembatasan Masalah 15
1.2.3.	Rumusan Masalah 17
1.3.	Tujuan Penelitian 18
1.4.	Kegunaan Penelitian 19
1.4.1.	Kegunaan Teoritis 19
1.4.2.	Kegunaan Praktis 19
BAB II	KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS
2.1.	Kajian Pustaka 21
2.1.1.	Agency Theory 21

2.1.2. Signaling Theory	22
2.1.3. Pengertian dan Perkembangan Teori CSR	23
2.1.4. Konsep dan Pendekatan CSR sebagai Strategi Perusahaan	28
2.1.4.1. Pendekatan Pengurangan Biaya dan Risiko (<i>Cost and Risk Reduction Approach</i>)	29
2.1.4.2. Pendekatan Keunggulan Daya Saing (<i>Competitive Advantage Approach</i>)	31
2.1.4.3. Pendekatan <i>Reputation and Legitimacy : Membangun Brand yang Bertanggung Jawab</i>	32
2.1.5. Perkembangan CSR di Indonesia dan Negara Berkembang lain	34
2.1.6. <i>Socially Responsible Investment</i> (SRI)	38
2.1.7. CSR, Aspek Keuangan dan Aspek Pasar	40
2.1.7.1. <i>Stocks Return</i> (Return Saham)	41
2.1.7.2. <i>Firm's Size</i> (Skala Perusahaan)	42
2.1.7.3. <i>Market to Book Ratio</i> (Ratio Harga Saham Terhadap Nilai Buku)	43
2.1.7.4. <i>Return on Asset</i> (ROA)	44
2.1.7.5. Beta Saham	45

2.1.8.	Aspek Makroekonomi	46
2.1.9.	Hasil Penelitian Terdahulu	49
2.2.	Kerangka Pemikiran	60
2.2.1.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pelaksanaan CSR	60
2.2.2.	Pengaruh Pelaksanaan CSR dan Faktor-faktor lainnya Terhadap Return Saham	62
2.3.	Hipotesis	66
BAB III	METODE PENELITIAN	
3.1.	Metode Yang Digunakan	69
3.2.	Operasionalisasi Variabel	69
3.3.	Sumber dan Cara Penentuan Data dan Informasi	73
3.4.	Teknik Pengumpulan Data	74
3.5.	Rancangan Analisis dan Uji Hipotesis	75
3.5.1.	Analisis Statistik Deskriptif	75
3.5.2.	Analisis Regresi Logistik	75
3.5.3.	Analisis Regresi Panel Data	76
3.5.4.	Uji Hausman	78
3.5.5.	Pengujian Asumsi Regresi Linear Klasik	79
3.5.5.1.	Pengujian Multikolinear	79
3.5.5.2.	Pengujian Autokorelasi	80
3.5.5.3.	Pengujian Heterokedastisitas	81
3.5.6.	Pengujian Hipotesis	82

3.5.6.1. Pengujian Koefisien	
Determinasi (R^2)	82
3.5.6.2. Pengujian Signifikansi Simultan	
(Uji tatistik F)	83
3.5.6.3. Pengujian Signifikansi Parameter	
Individual (Uji t)	84
3.5.7. Analisis Growth Value Metric	86
3.5.7.1. <i>Market Perception Map</i>	87
3.5.7.2. Pemetaan (<i>mapping</i>) Kinerja CSR	
dan Uji Beda	88
3.6. Rancangan Pemecahan Masalah	90
3.6.1. Rumusan Tujuan	90
3.6.2. <i>Strategy Mapping</i>	91
3.6.3. Operationalisasi Strategi	91
3.6.4. Rencana Tindakan	91
BAB IV	HASIL PENELITIAN, PEMBAHASAN DAN PEMECAHAN
	MASALAH
4.1. Analisis Statistik Deskriptif	95
4.2. Analisis Model Penelitian dan Pengujian Hipotesis	99
4.2.1. Uji Multikolinear Untuk Model CSR	99
4.2.2. Pengujian Model Fit	100
4.2.3. Pengujian Asumsi Regresi Linier Klasik	
Untuk Regresi Data Panel	100

4.2.4.	Uji Hausman Model <i>Return</i>	104
4.3.	Pengujian Hipotesis dan Pembahasan	105
4.3.1.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi CSR	105
4.3.2.	Pengaruh CSR terhadap <i>Return</i> Saham	113
4.3.3.	Uji Perbedaan Dua Rata-rata Persepsi Pasar Saham Perusahaan yang Melaksanakan CSR dengan Saham Perusahaan yang Tidak Melaksanakan CSR	123
4.4.	Pembahasan dan Pemecahan Masalah	126
4.4.1.	Rumusan Tujuan	127
4.4.2.	Pemetaan Strategi	128
4.4.3.	Operasionalisasi Strategi	132
4.5.	Rumusan Tindakan	139
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1.	Kesimpulan	170
5.1.1.	Kesimpulan Umum	170
5.1.2.	Kesimpulan Khusus	171
5.2.	Saran	176
	DAFTAR PUSTAKA	178
	LAMPIRAN	184

DAFTAR TABEL

No.Tabel	Judul	Halaman
Tabel 1.1.	Kegiatan Tanggung-jawab Sosial Perusahaan Pada Usaha Keluarga dan Usaha Non Keluarga	6
Tabel 1.2.	Program CSR yang Dijalankan Perusahaan per Bidang	7
Tabel 2.1.	Landasan Teori CSR	34
Tabel 2.2.	Hasil Penelitian Terdahulu	55
Tabel 2.3.	Ikhtisar Penelitian	58
Tabel 2.4.	Ikhtisar Hipotesis, Argumentasi dan Literatur Pendukung	67
Tabel 3.1.	Definisi dan Operasional Variabel (Model 1)	72
Tabel 3.2.	Definisi dan Operasional Variabel (Model 2)	72
Tabel 3.3.	Variabel dan Sumber Data	74
Tabel 3.4.	Interpretasi Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson	81
Tabel 4.1.	Statistik Deskriptif Variabel Yang Mempengaruhi CSR dan Return Saham	95
Tabel 4.2.	Hasil Uji Multikolinearitas Model CSR	99
Tabel 4.3.	Tabel Hasil Uji Hosmer-Lemeshow (HL)	100
Tabel 4.4.	Hasil Uji Multikolinearitas Model <i>Return</i>	101
Tabel 4.5.	Uji White Heteroskedasticity	102
Tabel 4.6.	Hasil Uji Autokorelasi	103
Tabel 4.7.	Uji Hausman	105
Tabel 4.8.	Hasil Uji Analisis Regresi Logistik	106
Tabel 4.9.	Hasil Regresi Model <i>Return</i>	114

Tabel 4.10.	Nilai Batas Kritis Uji-F	116
Tabel 4.11.	Nilai F-stat Hasil Regresi Panel Data	116
Tabel 4.12.	Uji Perbedaan Rata-Rata CP index	124
Tabel 4.13.	Uji Perbedaan Rata-Rata FGO Index	125
Tabel 4.14.	Urutan Faktor/Variabel Yang Paling Berpengaruh Terhadap Kinerja CSR	128
Tabel 4.15.	Urutan Faktor/Variabel Yang Paling Berpengaruh Terhadap <i>Return</i> Saham	129
Tabel 4.16.	Variabel Solusi, Dimensi, Saran, Indikator Peningkatan Kinerja CSR	137
Tabel 4.17.	Variabel Solusi, Dimensi, Saran, Indikator Peningkatan Return Saham	138
Tabel 4.18.	Ringkasan Data Keuangan PT. Bank Mandiri Tbk	142
Tabel 4.19.	Ringkasan Perbandingan CP index dan FGO index Bank Mandiri dengan KOMPAS 100	147
Tabel 4.20.	Ringkasan Data Keuangan PT. BSP Tbk	152
Tabel 4.21.	Ringkasan Perbandingan CP Index dan FGO Index PT BSP Dengan Kompas-100	156
Tabel 4.22.	Ringkasan Data Keuangan PT. Unilever Indonesia Tbk	161
Tabel 4.23.	Ringkasan Perbandingan CP Index dan FGO Index PT. Unilever Indonesia Tbk Dengan Kompas-100	165
Tabel 4.24.	Ringkasan Perbandingan CP Index dan FGO Index Perusahaan Non CSR Dengan Kompas-100	167

DAFTAR GAMBAR

No.Gambar	Judul	Halaman
Gambar 1.1.	Pentingnya Pelaksanaan CSR	10
Gambar 2.1.	Paradigma Penelitian	65
Gambar 3.1.	<i>Market Perception Map</i> 2008	88
Gambar 3.2.	Rancangan Pemecahan Masalah	92
Gambar 3.3.	Rancangan Analisis	93
Gambar 4.1.	Pemetaan Strategi Model Pertama	129
Gambar 4.2.	Pemetaan Strategi Model Kedua	130
Gambar 4.3.	Pemetaan Strategi Model Pertama	131
Gambar 4.4.	Peningkatan Kinerja CSR	137
Gambar 4.5.	<i>Market Perception Map</i> PT. Bank Mandiri Tbk (2004-2008)	148
Gambar 4.6.	<i>Market Perception Map</i> PT. BSP Tbk (2004-2008)	157
Gambar 4.7.	<i>Market Perception Map</i> PT. Unilever (2004-2008)	166
Gambar 4.8.	<i>Market Perception Map</i> Perusahaan Non CSR (2004-2008)	168

DAFTAR LAMPIRAN

No. Lampiran	Judul	Halaman
Lampiran 1	Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	184
Lampiran 2	Daftar CP Index dan FGO Index Emiten	186
Lampiran 3	Tabel Uji Logistik	193
Lampiran 4	Tabel Uji Hosmer Lemeshow	194
Lampiran 5	Tabel Uji Heterokedastisitas	195
Lampiran 6	Tabel Regresi Fixed Effect	196
Lampiran 7	Hasil Uji Beda dan T-Test	199