

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
(CSR) DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) TERHADAP
RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016**

Skripsi

Oleh:

Zahra Noor Lailatu Rachma



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

ABSTRAK

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR) DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016

Oleh:

Zahra Noor Lailatu Rachma

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Return Saham*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016 dengan teknik pengambilan sampel yang digunakan secara *purposive sampling*, terdapat 27 perusahaan sampel dengan periode selama 5 tahun. Analisis yang digunakan adalah model regresi linear berganda dengan pendekatan data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1). *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham* (2). Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham* (3). Kepemilikan saham terkonsentrasi berpengaruh negative signifikan terhadap *Return Saham* (4). Kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility*, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Saham Terkonsentrasi, Kepemilikan Saham Institusional, *Return Saham*.

ABSTRACT

THE EFFECT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE (CSR) AND GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) ON STOCK RETURNS IN MINING SECTOR COMPANY LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2012-2016

By:

Zahra Noor Lailatu Rachma

Research is to examine the effect of Corporate Social Responsibility disclosure (CSR) and Good Corporate Governance (GCG) on Stock Returns. The sample used is mining sector company listed on the Indonesia Stock Exchange during 2012-2016 with the sampling technique used by purposive sampling, there were 27 sample companies with a period of 5 years. The analytical method used is multiple linear regression model with a panel data approach. The results showed that: (1). Corporate Social Responsibility has a significant positive effect on Stock Returns (2). The proportion of independent board of directors has a significant negative effect on Stock Returns (3). Concentrated ownership has a significant negative effect on Stock Returns (4). Institutional ownership has no significant effect on Stock Returns.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Proportion of Independent Board of Commissioners, Concentrated Ownership, Institutional Ownership, Stock Return.

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
(CSR) DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) TERHADAP
RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016**

Oleh:

Zahra Noor Lailatu Rachma

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

Judul Skripsi

: PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016

Nama Mahasiswa

: Zahra Noor Lailatu Rachma

Nomor Pokok Mahasiswa : 1411011145

Jurusan

: Manajemen

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



[Signature]
Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001

[Signature]
R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.
NIP 19790228 200501 2 001

MENGETAHUI

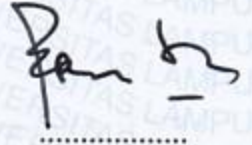
2. Ketua Jurusan Manajemen

[Signature]
Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.



Sekretaris : R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.



Penguji Utama : Prakarsa Panji Negara, S.E., M.E.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 05 Oktober 2018

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Zahra Noor Lailatu Rachma
NPM : 1411011145
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012- 2016.

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil Penelitian/ Skripsi serta Sumber Informasi / Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan di dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian/ Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk hard copy dan soft copy skripsi untuk di publikasikan ke media cetak ataupun elektronika kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/ meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap Hasil Penelitian/ Skripsi ini.
4. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana semestinya.

Bandar Lampung, 05 Oktober 2018
Yang Membuat Pernyataan,



Zahra Noor Lailatu Rachma

RIWAYAT HIDUP

Penulis yang bernama Zahra Noor Lailatu Rachma dilahirkan di Gisting pada tanggal 10 Februari 1996, merupakan amanah dan karunia yang Allaah SWT berikan kepada pasangan Bapak Mochammad Yazid Baidhawie dan Ibu Amalinah atas lahirnya anak perempuan satu-satunya. Penulis dilahirkan sebagai anak pertama dari empat bersaudara.

Pendidikan yang pernah ditempuh penulis adalah pada tahun 2002 menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-kanak di TK Aisiyah Gisting. Dilanjutkan dengan pendidikan Sekolah Dasar di SD Muhammadiyah Gisting, dan lulus pada tahun 2008. Kemudian, penulis menyelesaikan pendidikan menengah pertama di MTS Husnul Khotimah Kuningan Jawa Barat yang diselesaikan pada tahun 2011, lalu dilanjutkan ke jenjang pendidikan menengah atas di MA Husnul Khotimah Kuningan Jawa Barat hingga lulus pada tahun 2014.

Tahun 2014, penulis melanjutkan pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, program Sarjana pada Jurusan Manajemen melalui jalur undangan atau SNMPTN. Penulis mengikuti beberapa organisasi selama perkuliahan yaitu Economic English Club (EEC), ROIS FEB Unila, Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam (FOSSEI) Sumatera bagian Selatan, dan Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Universitas Lampung. Penulis juga telah mengikuti program pengabdian kepada masyarakat yaitu Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada

tahun 2017 selama 40 hari di Desa Srimulyo, Kecamatan Anak Ratu Aji,
Kabupaten Lampung Tengah.

MOTTO

**“TIDAK ADA BALASAN UNTUK KEBAIKAN SELAIN KEBAIKAN
(PULA).”**

(Q.S. Ar-Rahman:60)

**“MILIK-NYALAH PERBENDAHARAAN LANGIT DAN BUMI; DIA
MELAPANGKAN REZEKI DAN MEMBATASINYA BAGI SIAPA
YANG DIA KEHENDAKI. SUNGGUH, DIA MAHA MENGETAHUI
SEGALA SESUATU.”**

(Q.S. Asy-Syura':12)

**“SESUNGGUHNYA SESUDAH KESULITAN ITU ADA
KEMUDAHAN. MAKA APABILA KAMU TELAH SELESAI (DARI
SATU URUSAN), KERJAKANLAH DENGAN SUNGGUH-SUNGGUH
URUSAN YANG LAIN. DAN HANYA KEPADA TUHANMULAH
HENDAKNYA KAMU BERHARAP.”**

(Q.S. Al-Insyirah: 6-8)

**“LEBIH BAIK MENCOBA TETAPI GAGAL DARIPADA TIDAK
SAMA SEKALI”**

(Zahra Noor Lailatu Rachma)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'aalamiin, puji syukur hanya dipanjatkan kepada Allaah SWT yang atas kehendak dan segala nikmat yang Dia berikan, sehingga terselesaikannya karya tulis ilmiah ini. Karya tulis ilmiah ini saya persembahkan kepada:

Kedua Orang Tua Tercinta, Ayahanda Mochammad Yazid Baidhawie dan Ibunda Amalinah

Terimakasih telah menjaga amanah dari Allaah SWT, telah memberikan kasih sayang sepenuhnya kepadaku, telah memberikan segala bentuk pengorbanan untuk menghidupiku, menasehati, memotivasi dan membimbingku serta selalu mengingatkanku untuk selalu taat pada Allaah SWT, menghormati guru-guruku dan memberikan kebermanfaatan dan kontribusi terbaik dalam setiap keputusan yang menjadi pilihanku. Terimakasih Umi dan Abi atas segala dukungan, peluh, kerja keras dan untaian doa yang telah membuatku menjadi pribadi yang terus berusaha menjadi lebih baik dan dalam kondisi saat ini.

Adikku Mochammad Izzuddin, Sayyid Abdul Ghoffar dan Mochammad Imam Charomain.

Terimakasih telah menjagaku, memberikan kasih sayang, dukungan dan doa atas apa yang menjadi keputusanku dan memberikan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.

Seluruh keluarga besar di Gisting, sahabat dan orang-orang yang menyayangiku.

Serta

Almamater Tercinta, Universitas Lampung

SANWACANA

Bismillahirrohmanirrohiim

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul:

“Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *Good Corporate Governance (GCG)* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016”. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar sarjana ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam penulisan skripsi ini, penulis memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari semua pihak, maka dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan jazakumullahu khairan dan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku pembimbing pertama skripsi, yang telah memberikan bimbingan, saran, dan motivasi dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian dengan baik dan benar.
4. Ibu R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si. selaku pembimbing kedua skripsi, yang telah memberikan bimbingan, saran, dan motivasi dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian dengan baik dan benar.

5. Bapak Prakarsa Panji Negara, S.E., M.E. selaku penguji utama dalam ujian skripsi yang telah memberikan masukan dan saran untuk memperbaiki penelitian ini dengan benar, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
6. Bapak Afri Aripin, S.E., M.S.M. selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan banyak nasihat, motivasi, dan masukan selama proses perkuliahan.
7. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu penulis dalam segala proses administrasi.
8. Teristimewa untuk kedua orangtuaku ayahanda Mochammad Yazid Baidhawie dan ibunda Amalinah, yang telah memberikan perhatian, kasih sayang, doa, semangat dan dukungan yang diberikan selama ini. Terimakasih atas segalanya doa kalian dan semoga apa yang diharapkan dapat menjadi manfaat akhirat dunia dan dapat membahagiakan, membanggakan, dan menjadi anak yang berbakti untuk abi dan umi.
9. Ketiga adikku Edo, iit dan imam atas dukungan, perhatian, kasih sayang doa dan semangat yang diberikan demi kesuksesan penulis semoga menjadi orang yang sukses akhirat dunia.
10. Keluarga besar Baidhawie dan Keluarga besar Jubaidi atas dukungan, doa serta motivasi yang diberikan, semoga kelak dapat berkumpul kembali di Jannah-Nya.
11. Sahabatku, Dhiyaa Rona. Terimakasih atas pengertian, keceriaan. motivasi dan nasihat selama ini. Semoga selalu diberikan yang terbaik Ron.

12. Keluarga Islah Islam-HK 17, Afi, Jia, Azizah, Aisy, Jejen, Rifki, Mole, Robi dan Marendra yang telah memberikan motivasi dan cerita, semoga silaturahmi tetap terjaga dan saling mendoakan hingga jannah-Nya.
13. Sahabat-sahabat seperjuangan di bangku perkuliahan yang menjadi keluarga tak sedarah, Hanifah, Fadhillah Indrayanie, Lia Purnama Sari dan Reva Rinaldo. Terimakasih atas dukungan, motivasi, nasihat, canda tawa, kesabaran, kebersamaan, pengorbanan yang diberikan dari masih menjadi mahasiswa baru hingga menjadi kebanggaan satu sama lain sehingga masing-masing menjadi sosok yang memotivasi satu sama lain.
14. Keluarga ROIS FEB UNILA, yang telah memberikan banyak pembelajaran yang sangat bermanfaat akhirat dunia. Terimakasih telah memberikan pengalaman yang sangat luar biasa.
15. Keluarga BEM U Kabinet Bersama Luar Biasa, yang telah memberikan banyak pengalaman baru dan luar biasa. Terimakasih atas kesempatan yang diberikan kepada penulis karena dapat bergabung dalam organisasi luar biasa ini.
16. Teman-teman seperjuangan skripsi, yang telah memberikan motivasi.
17. Almamater tercinta yang menjadi identitas selama masa studi.

Tidak lupa peneliti mengucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang bersangkutan atas segala dukungan dan doanya selama ini.

Bandar Lampung, 05 Oktober 2018

Penulis

Zahra Noor Lailatu Rachma

DAFTAR ISI

	Halaman
COVER	
DAFTAR ISI.....	ii
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR TABEL.....	iv
DAFTAR LAMPIRAN.....	v
I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	15
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	16
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, HIPOTESIS.....	17
A. Kajian Pustaka.....	17
1. <i>Teori Stakeholder</i>	17
2. <i>Return saham</i>	19
3. <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i>	20
4. <i>Good Corporate Governance (GCG)</i>	23
5. <i>Return on Equity (ROE)</i>	29
6. <i>Book to Market Ratio(BTM)</i>	29
B. Penelitian Terdahulu	30
C. Rerangka Pemikiran	34
D. Hipotesis.....	35
III. METODE PENELITIAN.....	39
A. Jenis Penelitian	39
B. Definisi Operasional Variabel	39
C. Pengukuran Variabel	43
D. Populasi dan Sampel Penelitian	44
E. Teknik Pengumpulan Data	46
F. Teknik Analisis Data	47
1. Analisis Deskriptif	47
2. Analisis Regresi Data Panel	47
3. Pengujian Hipotesis	49
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	51
A. Analisis Deskriptif Variabel.....	51

B. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel.....	62
1. Uji Chow	62
2. Uji Hausman	64
3. Uji <i>Lagrange Multiplier Brunch-Pagan</i>	65
C. Hasil Pengujian Hipotesis	67
D. Pembahasan.....	70
1. Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> terhadap <i>Return Saham</i>	70
2. Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap <i>Return Saham</i>	72
3. Pengaruh Kepemilikan Saham Terkonsentrasi terhadap <i>Return Saham</i>	75
4. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Terhadap <i>Return Saham</i>	77
V. SIMPULAN DAN SARAN	79
A. Simpulan	79
B. Saran.....	80

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar	
Rerangka Pemikiran	34

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel	
Penelitian Terdahulu	34
Pengukuran Variabel	43
Pemilihan Sampel	45
Daftar Sampel Perusahaan	46
Rata-rata dan Statistik Deskriptif <i>Return Saham</i>	52
Rata-rata dan Statistik Deskriptif <i>Corporate Social Responsibility</i>	53
Rata-rata dan Statistik Deskriptif Proporsi Dewan Komisaris Independen	55
Rata-rata dan Statistik Deskriptif Kepemilikan Saham Terkonsentrasi.....	57
Rata-rata dan Statistik Deskriptif Kepemilikan Saham Institusional.....	59
Statistik Deskriptif Seluruh Variabel Penelitian	61
Hasil Uji Regresi Model <i>Common Effect</i> dan <i>Fixed Effect</i>	63
Hasil Uji Chow.....	63
Hasil Uji Regresi Model <i>Fixed Effect</i> dan <i>Random Effect</i>	64
Hasil Uji Hausman	65
Hasil Uji Regresi Model <i>Common Effect</i> dan <i>Random Effect</i>	66
Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	66
Hasil Uji Regresi Linear Berganda	68

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran	
Nama Perusahaan	L-1
Hasil Total <i>Return Saham</i>	L-2
Daftar Pengungkapan CSR Perusahaan Sampel Tahun 2012	L-3
Daftar Pengungkapan CSR Perusahaan Sampel Tahun 2013	L-4
Daftar Pengungkapan CSR Perusahaan Sampel Tahun 2014	L-5
Daftar Pengungkapan CSR Perusahaan Sampel Tahun 2015	L-6
Daftar Pengungkapan CSR Perusahaan Sampel Tahun 2016	L-7
Proporsi Dewan Komisaris Independen	L-8
Kepemilikan Saham Terkonsentrasi	L-9
Kepemilikan Saham Institusional	L-10
<i>Return On Equity</i>	L-11
<i>Book To Market Ratio</i>	L-12
Statistik Deskriptif	L-13
Hasil Uji <i>Common Effect</i>	L-14
Hasil Uji <i>Fixed Effect</i>	L-15
Hasil Uji <i>Chow</i>	L-16
Hasil Uji <i>Random Effect</i>	L-17
Hasil Uji <i>Hausman</i>	L-18
Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	L-19
Hasil Uji Regresi Menggunakan <i>Random Effect</i>	L-20
Indikator Pengungkapan CSR Berdasarkan GRI-G4	L-21

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam era persaingan dunia usaha yang semakin kompetitif ini, kelangsungan hidup serta kesempatan berkembang bagi suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan adanya akses perusahaan tersebut kepada sumber dana yang tersedia. Dalam perekonomian modern, salah satu sumber dana eksternal bagi perusahaan adalah pasar modal. Dalam hal ini pasar modal didefinisikan sebagai suatu tempat berlangsungnya kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (UU No. 8/1995 Tentang Pasar Modal).

Investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Di dalam pembuatan keputusan investasi, investor harus memahami informasi yang berhubungan dengan perusahaan yang menerbitkan saham. Untuk itu investor perlu melakukan berbagai analisis untuk menilai saham-saham yang akan dipilih serta untuk menentukan strategi investasi (Tandelilin, 2001).

Alternatif penilaian investasi terdiri dari dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis teknikal merupakan analisis pasar yang memusatkan perhatian pada indeks saham, harga, atau statistik lainnya dalam menentukan pola yang mungkin dapat memprediksikan gambaran yang

telah dibuat. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham di periode yang lalu, dan upaya untuk menentukan kapan investor harus membeli, menjual atau mempertahankan sahamnya dengan menggunakan indikator-indikator teknik atau menggunakan analisis grafik. Analisis ini menggunakan data pasar dari saham, seperti harga dan volume transaksi penjualan saham untuk menentukan nilai saham (Sharpe, 2005).

Analisis fundamental merupakan analisis yang mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan cara mengestimasi nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variabel tersebut hingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis fundamental juga disebut analisis perusahaan karena menggunakan data keuangan perusahaan dalam menghitung nilai intrinsik saham. Analisis tersebut membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasarnya untuk menentukan apakah harga saham sudah mencerminkan nilai intrinsiknya (Sharpe, 2005).

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan risiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur (Methasari, 2017). Adapun *Return* total dari portofolio saham sangat diperhitungkan investor untuk memaksimalkan keuntungan. *Return* total adalah saham yang berasal dari *capital gain* ditambah *dividend yield* (Sukamulja, 2017).

Perkembangan ekonomi global saat ini yang cenderung mengalami peningkatan membutuhkan peran strategis sumber daya manusia dan kepedulian

terhadap lingkungan dan sosial untuk mewujudkan keberlanjutan dan keunggulan bersaing. Untuk meraih keunggulan bersaing, berbagai hal diupayakan diantaranya adalah mengimplementasikan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (selanjutnya disingkat CSR) sebagai kepedulian perusahaan terhadap lingkungan dan sosial yang dapat memberikan citra baik bagi perusahaan dan penerapan *Good Corporate Governance* (selanjutnya disingkat GCG) sebagai alat bagi perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor yang menjamin perusahaan memberikan *return* yang diharapkan oleh investor. Kegiatan CSR dan GCG merupakan kegiatan yang sejalan dengan konsep *stakeholder theory* (Wibawa, 2014).

Muid (2011) menjelaskan teori *stakeholders* yang menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial oleh perusahaan dilakukan sebagai upaya untuk memenuhi keinginan *stakeholders*. Hal ini disebabkan dukungan *stakeholders* kepada perusahaan mempengaruhi keberadaan perusahaan tersebut. Oleh karena itu perusahaan harus menunjukkan kinerja terbaiknya agar mendapatkan kepercayaan dari *stakeholders*. Salah satu contohnya adalah investor yang bersedia menanamkan modalnya karena adanya kepercayaan untuk mendapatkan *return* yang menguntungkan.

CSR adalah kegiatan-kegiatan sosial yang dilakukan oleh perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan baik itu dari pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Pihak konsumen, investor, pemasok, dan *stakeholders* yang lain lebih mendukung perusahaan yang dinilai bertanggungjawab sosial, sehingga meningkatkan peluang pasar dan keunggulan kompetitifnya. Perusahaan yang menerapkan CSR akan menunjukkan kinerja yang lebih baik serta keuntungan dan pertumbuhan yang meningkat (Kiroyan,

2006). Pada umumnya, investor menggunakan laba untuk mengetahui kondisi suatu perusahaan tetapi laba terkadang tidak dapat memberi informasi konkrit karena adanya asimetri informasi akibat dari manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan untuk menarik investor (Sayekti, 2008).

Perkembangan praktik dan pengungkapan CSR telah banyak diterapkan oleh perusahaan publik di Indonesia. Pemerintah Indonesia telah mendukung adanya praktik dan pengungkapan CSR dengan dikeluarkannya Undang-undang Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007, pasal 66 dan 74. Pada Pasal 66 ayat 2 bagian c disebutkan bahwa selain menyampaikan laporan keuangan, perusahaan juga diwajibkan melaporkan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Sedangkan dalam Pasal 74 menjelaskan kewajiban untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Kasus pencemaran lingkungan dan pelanggaran hukum merupakan beberapa kejadian yang sering menimpa perusahaan pertambangan. Pada 21 Agustus 2009 sebuah perusahaan minyak milik pemerintah Thailand PTTEP Australasia mengakui kesalahan mereka atas meledaknya kilang minyak Montara di Blok Atlas Barat Laut Timor dan tumpahan minyak tersebut mencapai perairan Indonesia. Pimpinan PTTEP Australasia Ken Fitzpatrick mengatakan dalam jumpa pers di Perth Australia, bahwa citra PTTEP Australasia terus menurun sejak terjadinya ledakan sumur minyak Montara, dan dampaknya terus berlanjut sampai sekarang di mana PTTEP Australasia sedang menghadapi tuntutan hukum. Kasus ini membuktikan bahwa pencemaran lingkungan yang diakibatkan suatu perusahaan karena disengaja atau tidak disengaja membawa dampak yang sama negatifnya bagi perusahaan tersebut (Zulkarnaen. 2017).

Dari kasus tersebut tersirat bahwa harga saham PTTEP Australasia mengalami penurunan ke posisi yang tidak menguntungkan karena kasus yang terjadi. Kasus tersebut telah memengaruhi persepsi investor, dan perilaku investor dalam jual beli saham PTTEP Australasia, sehingga memengaruhi harga sahamnya.

Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan di Indonesia belum diatur dalam suatu standar dan masih bersifat sukarela sehingga perusahaan dalam melaporkan kegiatan CSRnya dengan berbagai bentuk. Di samping itu sektor pasar modal Indonesia juga kurang mendukung dengan belum adanya penerapan indeks yang memasukkan kategori saham-saham perusahaan yang telah mempraktikkan CSR. Sebagai contoh, *New York Stock Exchange* memiliki *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) bagi saham-saham perusahaan yang dikategorikan memiliki nilai *corporate sustainability* dengan salah satu kriterianya adalah praktik CSR. Begitu pula *London Stock Exchange* yang memiliki *Socially Responsible Investment* (SRI) Index dan *Financial Times Stock Exchange* (FTSE) yang memiliki FTSE4 Good sejak 2001 (Daljono,2014).

Pelaksanaan tanggungjawab sosial tidak terlepas dari penerapan GCG. Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG,2006), *Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar mencapai kesinambungan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat,

tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*.

Isu mengenai *Corporate Governance* mulai mengemuka khususnya di Indonesia pada tahun 1998 ketika Indonesia mengalami krisis ekonomi yang berkepanjangan. Banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya *Corporate Governance* yang diterapkan di perusahaan Indonesia (Wardhani, 2007). Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktek *Corporate Governance*. Ciri utama dari lemahnya *Corporate Governance* adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri dipihak para manajer perusahaan. Jika para manajer perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang mereka tanamkan (Darmawati dan Rika, 2004).

Memperhatikan ciri sistem dan model *governance* yang diadopsi perusahaan di Indonesia berdasarkan Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas lebih mengacu kepada model *Continental European*. Model ini ditandai dengan kecenderungan pasar keuangan yang kecil dan kurang likuid, sehingga peranan pasar untuk kontrol perusahaan sebagai bagian dari mekanisme *governance* menjadi lemah, menggunakan sistem dewan dua tingkat (*two-tier system*), yaitu Direksi dan Dewan Komisaris, perusahaan didominasi oleh struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dan menggunakan sumber pembiayaan yang secara dominan berasal dari pembiayaan eksternal (Lukviarman, 2016).

Mekanisme *governance* dapat dikategorikan secara umum berdasarkan karakteristiknya sebagai bagian internal atau eksternal dari sebuah perusahaan.

Mekanisme *governance* dibutuhkan sebagai bagian penting dalam kerangka *Corporate Governance* karena dapat memberikan jaminan bahwa setiap investor dapat memperoleh pengembalian (*return*) dari setiap investasi yang dilakukan. Tujuan utama mekanisme pengendalian internal adalah sebagai perangkat pengendalian dini di dalam memosisikan agar organisasi dapat dikendalikan kembali sebelum berbagai kesulitan yang dihadapinya mencapai tahapan yang mengawatirkan (Jensen, 2000). Keberadaan *Board of Director* (BOD) merupakan puncak dari sistem pengendalian internal perusahaan. BOD akan bertindak untuk meredam konflik kepentingan antara berbagai pihak dalam struktur perusahaan maupun berbagai *stakeholder* perusahaan lainnya. Menurut Ariyoto (2000) unsur-unsur *Corporate Governance* yang berasal dari internal perusahaan adalah pemegang saham, direksi, dewan komisaris, manajer, karyawan, sistem, dan komite audit.

Untuk membangun sistem pengawasan dan pengendalian yang efektif dalam suatu perusahaan, maka perusahaan memerlukan adanya dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen sebagai anggota komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis dan hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen atau semata-mata bertindak hanya untuk kepentingan dari perusahaan tersebut (Lukviarman, 2016).

Perusahaan publik di Indonesia umumnya berpola kepemilikan terkonsentrasi pada sekelompok individual, keluarga atau kepemilikan perusahaan lainnya. Salah satu motivasi yang diduga menjadi terkonsentrasinya kepemilikan pada perusahaan di Indonesia adalah karena perlindungan terhadap investor dinilai rendah, pemegang saham merasa khawatir akan kemungkinan berbedanya

pendapatan yang diperoleh dengan yang diekspektasikan. Akibatnya, mereka memperbesar persentase kepemilikan atas perusahaan sebagai salah satu cara untuk melindungi diri. Mereka dapat mengendalikan perusahaan melalui *voting power*, atau representasi mereka di manajemen sehingga hak-hak mereka terlindungi (Borolla, 2011). Konsentrasi kepemilikan sebagai salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk meningkatkan efektivitas monitoring, karena dengan kepemilikan yang besar menjadikan pemegang saham memiliki akses informasi yang cukup signifikan untuk mengimbangi keuntungan informasional yang dimiliki manajemen (Hubert dan Langhe, 2002).

Mekanisme eksternal *governance* merupakan fungsi kontrol yang beroperasi melalui kompetisi pasar sebagai bagian dari perangkat *governance* di dalam mendisiplinkan perilaku manajemen. Faktor eksternal dimaksudkan untuk mendisiplinkan perilaku pihak insider agar lebih transparan dalam mengelola korporasi, kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Darwis, 2009). Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan (Murwaningsari, 2009).

Saat ini, aset *intangible* berupa citra dan tata kelola yang baik memiliki peran yang strategis bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki citra baik dimata masyarakat akan lebih diminati oleh investor karena semakin baik citra yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi juga kesetiaan konsumen pada perusahaan. Pada umumnya perusahaan hanya melihat bahwa yang mempengaruhi laba adalah karakteristik-karakteristik keuangan perusahaan yaitu

kemampuan mengelola aset, kemampuan mengelola hutang dan kemampuan mengelola pembagian dividen. Peran strategis CSR dan GCG dapat terlihat dari penelitian-penelitian yang banyak menghubungkan CSR dan GCG dengan *return*.

Zhang (2017) meneliti pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap *return* saham perusahaan di Amerika dengan menggunakan tiga indikator perusahaan yaitu CSR lingkungan, CSR sosial dan CSR tata kelola. Hasil penelitian menemukan bahwa keseluruhan penilaian CSR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa mengambil inisiatif CSR tidak mempengaruhi keputusan investasi oleh investor karena semakin banyak biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan maka pengembalian yang diterima investor semakin rendah dan CSR akan berdampak negatif pada kinerja saham serta perkembangan perusahaan.

Putra dan Utama (2015) meneliti pengaruh pengungkapan CSR dan informasi laba akuntansi terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan pada *return* saham dan informasi laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya pengungkapan CSR akan menyebabkan meningkatnya *return* saham, karena dengan semakin banyaknya CSR yang diungkapkan maka akan semakin menarik minat investor terutama investor yang memperhatikan aspek-aspek non-keuangan perusahaan dalam berinvestasi.

Sukanto (2012) meneliti pengaruh CSR sosial, CSR lingkungan dan CSR ekonomi terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa CSR secara keseluruhan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Analisis ini menjelaskan bahwa investor menggunakan informasi CSR untuk mengambil keputusan investasi.

Brammer *et al.*, (2006) meneliti pengaruh *Corporate Social Performance* (*environment, employment and community activities*) terhadap *return* saham di Inggris menemukan bahwa *Corporate Social Performance* secara keseluruhan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai kinerja sosial yang lebih tinggi cenderung mencapai tingkat pengembalian yang lebih rendah.

Dari penelitian pengaruh pengungkapan CSR terhadap *return* saham yang dilakukan di berbagai negara dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Namun, pengaruh dari penelitian memiliki hasil yang berbeda, terdapat hasil yang memiliki pengaruh positif maupun negatif. Aktivitas CSR telah dipandang sebagai kewajiban dan tanggung jawab aktivitas dan strategi untuk menjamin keberlangsungan hidup, implementasi nilai-nilai perusahaan dan aktivitas yang dapat meningkatkan citra perusahaan. Raar (2004) menyatakan bahwa perpaduan antara nilai lingkungan dan sosial dalam kebijakan perusahaan bisa meningkatkan citra perusahaan dan menciptakan kesejahteraan baik bagi perusahaan maupun investor. Beragamnya isu sosial yang menjadi perhatian di tengah-tengah masyarakat dan adanya keterbatasan pada perusahaan, menghadapkan perusahaan pada tugas untuk memilih isu sosial yang tepat sehingga dapat mencapai tujuan yang diharapkan dari pelaksanaan CSR.

Hariato (2017) meneliti pengaruh karakteristik perusahaan dan GCG terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham, profitabilitas dan komite audit berpengaruh

positif terhadap *return* saham dan leverage berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Kohansal *et al.*, (2016) meneliti pengaruh antara komponen tata kelola perusahaan dengan *Return on Asset* dan *return* saham di Tehran yang menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara kepemilikan institusional, independensi dewan, CEO dualitas, dan masa jabatan CEO dengan *return* saham, sedangkan negatif signifikan antara konsentrasi kepemilikan dan ukuran dewan dengan *return* saham.

Malik (2012) meneliti hubungan antara tata kelola perusahaan dengan harga saham menemukan bahwa dewan komisaris independen dan CEO dualitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan komite renumerasi dan nominasi dan keberadaan komite audit memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara keseluruhan peneliti menemukan bahwa perusahaan yang dengan tata kelola yang kuat memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Murwaningsih (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berarti semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen.

Dari beberapa penelitian antara GCG terhadap *return* saham dan faktor yang mempengaruhi *return* dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik akan berkinerja lebih baik dan akibatnya *return* dapat meningkat. Hal ini menunjukkan kepercayaan investor terhadap perusahaan karena, jika mekanisme tata kelola perusahaan tepat diimplementasikan, investor memiliki keyakinan yang lebih besar terhadap perusahaan dan risiko perusahaan akan berkurang.

Pratiwi dan Suryanawa (2014) meneliti pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial dan penerapan tata kelola perusahaan yang baik terhadap *return* saham perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menemukan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan GCG yang diukur dengan CGPI tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Mutamimah *et al.*, (2011) meneliti model peningkatan *return* saham dan kinerja keuangan melalui CSR dan GCG di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut adalah CSR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan besar, sementara pada perusahaan kecil memiliki nilai negatif yang signifikan. Kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan besar, namun memiliki pengaruh yang signifikan pada perusahaan kecil. CSR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan besar, sedangkan di perusahaan kecil tidak berpengaruh. GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan kinerja keuangan di perusahaan besar dan kecil.

Berdasarkan penelitian-penelitian di atas tentang pengaruh CSR dan GCG terhadap *return* saham, ditemukan adanya perbedaan hasil (*research gap*) yang tidak konsisten. Penelitian yang menyatakan bahwa CSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham (Putra dan Utama, 2015; Sukanto, 2012 dan Mutamimah, 2011), tetapi terdapat penelitian lain yang menemukan adanya pengaruh negatif signifikan CSR terhadap *return* saham (Zhang, 2017; Pratiwi dan Suryanawa, 2014 dan Brammer, 2006). Penelitian tentang pengaruh penerapan GCG terhadap *return* saham juga memiliki hasil yang tidak konsisten dengan berbagai pengukuran yang digunakan. Beberapa peneliti menyatakan GCG memiliki pengaruh terhadap *return* saham (Harianto, 2017; Kohansal *et al.*,

2016, Murwaningsi, 2012 dan Malik, 2012), sedangkan peneliti lain menemukan bahwa GCG tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham (Pratiwi dan Suryanawa, 2014 dan Mutamimah *et al.*, 2011).

Peneliti memilih perusahaan sektor pertambangan karena kerusakan lingkungan yang terjadi di Indonesia, seperti penggundulan hutan, polusi udara dan air, hingga perubahan iklim menimbulkan dampak negatif bagi masyarakat dan lingkungan disekitar perusahaan beroperasi. Terkait dengan hal tersebut, adanya CSR yang dilakukan perusahaan pertambangan diharapkan mampu memperbaiki hubungan dengan masyarakat dan *stakeholder* dan menarik investor untuk berinvestasi. Investasi di sektor ini juga menjadi incaran investor, karena sektor pertambangan memegang kendali dalam sektor perekonomian, seperti batu bara, logam mulia dan bahan bakar minyak yang merupakan kebutuhan pokok.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini variabel CSR diukur berdasarkan *Global Reporting Initiative* 2013 (GRI 4) sebagai rujukan terbaru *CSR Reporting*. Variabel GCG diukur menggunakan dewan komisaris independen, kepemilikan saham terkonsentrasi dan kepemilikan saham institusional. Variabel GCG yang digunakan merujuk pada model GCG yang digunakan di Indonesia, yaitu model *Continental European* yang menggunakan sistem dewan dua tingkat (*two-tier system*), yaitu Direksi dan Dewan Komisaris, perusahaan didominasi oleh struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dan menggunakan sumber pembiayaan yang secara dominan berasal dari pembiayaan eksternal. Selain itu terdapat perbedaan pada objek dan periode penelitian.

Peneliti menambahkan variabel kontrol yaitu *Return on Equity* (ROE) sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan dan *Book to Market Ratio* untuk menganalisis besarnya keuntungan dari saham. Variabel yang dipilih dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi solusi dari kesenjangan penelitian-penelitian yang ditemukan dan mampu di proksikan dengan baik di Indonesia.

Menurut Darsono (2005), “ROE menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham”. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar pada pemegang saham. Ganto *et al.*, (2008) mengutarakan bahwa *return* dari saham dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal adalah faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan, misalnya kinerja keuangan perusahaan yang terangkum dalam laporan keuangan perusahaan. Faktor eksternal meliputi berbagai informasi yang berasal dari luar perusahaan, seperti informasi mengenai ekonomi makro dan kondisi perusahaan. Untuk menggabungkan kedua faktor tersebut, dapat dilakukan analisa melalui rasio pasar, dimana salah satu rasio pasar yang digunakan adalah *Book To Market Ratio*.

Berdasarkan uraian tersebut, untuk memperkuat hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengungkapan CSR dan GCG dengan *return* saham maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012- 2016.**

B. Rumusan Masalah

Adapun berikut merupakan rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
2. Apakah proporsi dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
3. Apakah kepemilikan saham terkonsentrasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
4. Apakah kepemilikan saham institusional berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *return* saham. Berikut tujuan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui apakah proporsi dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui apakah kepemilikan saham terkonsentrasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
4. Untuk mengetahui apakah kepemilikan saham institusional berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2. Manfaat penelitian

Dengan penelitian ini, diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak- pihak yang menggunakannya, antara lain:

1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi yang dapat digunakan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan dalam menilai perusahaan.

2. Bagi Perusahaan.

Memberikan tambahan pengetahuan mengenai pentingnya pengungkapan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan dan penerapan tata kelola yang baik dan dapat dijadikan pertimbangan bagi pembuatan kebijakan perusahaan.

3. Bagi Regulator.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam meningkatkan pengawasan dan penetapan kebijakan dalam bidang keuangan dan pasar modal.

4. Bagi Akademisi.

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi bagi penelitian- penelitian yang terkait dengan pengungkapan tanggung jawab sosial, tata kelola perusahaan yang baik dan *return* saham.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori Stakeholder

Konsep tanggung jawab sosial perusahaan telah mulai dikenal sejak awal 1970 an, yang secara umum dikenal dengan *Stakeholder Theory* artinya sebagai kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan *stakeholder*, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat dan lingkungan, serta komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan. *Stakeholder Theory* dimulai dengan asumsi bahwa nilai (*value*) secara eksplisit dan tak dipungkiri merupakan bagian dari kegiatan usaha (Freeman *et al.*, 2002).

Teori *Stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun, harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*, dengan demikian keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan *stakeholder* kepada perusahaan tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007). Tanggung jawab sosial perusahaan seharusnya melampaui tindakan memaksimalkan laba untuk kepentingan masing-masing pemegang saham namun, lebih luas lagi bahwa kesejahteraan yang dapat diciptakan oleh perusahaan sebetulnya tidak terbatas kepada kepentingan pemegang saham tetapi juga kepentingan *stakeholder*, yaitu semua pihak yang mempunyai keterkaitan atau klaim terhadap perusahaan. Mereka adalah pemasok,

pelanggan, pemerintah, masyarakat lokal, investor, karyawan, kelompok politik, dan asosiasi perdagangan.

Stakeholder pada dasarnya dapat mengendalikan atau memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang digunakan perusahaan. Oleh karena itu *power stakeholder* ditentukan oleh besar kecilnya *power* yang dimiliki *stakeholder* atas sumber tersebut. *Power* tersebut dapat berupa kemampuan untuk membatasi pemakaian sumber ekonomi yang terbatas (modal dan tenaga kerja), akses terhadap media yang berpengaruh, kemampuan untuk mengatur perusahaan, atau kemampuan untuk mempengaruhi konsumsi atas barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan. Ketika *stakeholder* mengendalikan sumber daya ekonomi yang penting bagi perusahaan, maka perusahaan akan beraksi dengan cara-cara yang memuaskan *stakeholder* (Meythi *et al.* 2012).

Menurut Teori *Stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan melakukan kegiatan yang dianggap penting oleh *stakeholders*. Teori ini mengatakan bahwa seluruh *stakeholders* mempunyai hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana kegiatan organisasi memengaruhi mereka, bahkan mereka memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan ketika mereka tidak bisa secara langsung melakukan peran konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi (Yuniarti, 2007). Membantu manajemen perusahaan mengerti lingkungan *stakeholders* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efisien diantara keberadaan hubungan-hubungan lingkungan perusahaan mereka merupakan tujuan utama dari teori *stakeholders*. Akan tetapi tujuan yang lebih luas *stakeholders* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam memaksimalkan nilai dari dampak aktivitas-aktivitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholders*.

2. Return Saham

a. Definisi

Return adalah laba atas suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif presentase tahunan. *Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh investor yang menanamkan dananya di pasar modal. *Return* saham ini dapat dijadikan sebagai indikator dari kegiatan perdagangan di pasar modal. Menurut Usman (2004), komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar), dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar, karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai, juga dapat dalam bentuk setara kas seperti bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversikan menjadi uang kas.

Komponen kedua dari *return* saham adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar saham. Dengan adanya perdagangan di pasar saham maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Adanya *capital gain* dapat digunakan untuk menentukan besarnya tingkat kembalian yang diperoleh melalui *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya.

b. Macam-macam Return Saham

Menurut Jogiyanto (2010) *return* dibagi menjadi dua macam, yaitu:

1) *Return* realisasi (*realized return*)

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

2) *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Pada penelitian ini menggunakan *return* realisasi (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi atau *return* yang sesungguhnya terjadi.

3. Corporate Social Responsibility (CSR)

a. Definisi

Ada berbagai definisi tentang CSR, antara lain definisi CSR menurut *The World Business Council For Sustainable Development* (WBCSD) sebagai berikut:

“Corporate Social Responsibility is the continuing commitment by bussiness to behave ethically and contribute to economic development while improving the quality of live of the workforce and their families as well as of the local community and society at large”.

Berdasarkan pengertian tersebut, tanggungjawab sosial perusahaan merupakan suatu komitmen bisnis yang berkelanjutan untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi, melalui kerjasama dengan para karyawan serta

perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun pembangunan.

b. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Dengan melakukan praktik dan pengungkapan CSR, perusahaan akan mendapat manfaat sendiri. Kotler dan Lee (2005) menyebutkan bahwa perusahaan akan terdorong untuk melakukan praktik dan pengungkapan CSR, karena memperoleh beberapa manfaat seperti peningkatan penjualan dan *market share*, memperkuat *brand positioning*, meningkatkan citra perusahaan, menurunkan biaya operasi, serta meningkatkan daya tarik perusahaan dimata investor dan analis keuangan.

Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan pengungkapan informasi terkait dengan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan. Pengungkapan tanggung jawab sosial diukur dengan proksi *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) berdasarkan indikator *Global Reporting Initiatives* (GRI). Indikator GRI terdiri dari 3 fokus pengungkapan, yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial sebagai dasar *sustainability reporting*. Indikator GRI ini dipilih karena merupakan aturan internasional yang telah diakui oleh perusahaan di dunia.

Saat ini *sustainability report* perusahaan-perusahaan hampir di seluruh dunia disusun dengan menggunakan standar pelaporan yang diusulkan oleh GRI (*Global Reporting Initiative*). *Global Reporting Initiative Guideline* merupakan *guideline* yang paling banyak dijadikan rujukan dalam *CSR Reporting*. *The Global Reporting Initiative* (GRI) adalah jaringan organisasi non-pemerintah yang bertujuan mendorong keberlanjutan dan pelaporan lingkungan, sosial dan tata

kelola. GRI mengeluarkan kerangka kerja pelaporan keberlanjutan yang paling banyak dipergunakan di dunia dalam rangka mendorong transparansi yang lebih besar (*Global Reporting Initiative*, 2010).

Standar pengungkapan CSR yang berkembang di Indonesia adalah merujuk pada standar yang dikembangkan oleh GRI (*Global Reporting Initiatives*). Dalam standar GRI 4 (GRI 2013) indikator kinerja dibagi menjadi 3 komponen utama, yaitu ekonomi, lingkungan hidup, dan sosial yang mencakup hak asasi manusia, praktek ketenagakerjaan dan lingkungan kerja, tanggung jawab produk dan masyarakat. Total indikator kinerja mencapai 91 indikator, terdiri dari 9 indikator ekonomi, 34 indikator lingkungan hidup, 16 indikator praktek tenaga kerja, 12 indikator Hak Asasi Manusia, 11 indikator kemasyarakatan dan 9 indikator tanggung jawab produk.

Jadi, dalam melakukan penilaian luas pengungkapan CSR, item- item yang akan diberikan skor akan mengacu kepada indikator kinerja atau item yang disebutkan dalam GRI 2013, minimal yang harus ada antara lain:

- 1) Indikator kinerja ekonomi meliputi aspek kinerja ekonomi, keberadaan pasar, dan dampak ekonomi tidak langsung.
- 2) Indikator kinerja lingkungan hidup meliputi aspek material, energi, air, keanekaragaman hayati, emisi, effluent dan limbah; produk dan jasa aspek kesesuaian, transportasi, dan aspek secara keseluruhan.
- 3) Indikator kinerja praktek ketenagakerjaan dan lingkungan kerja meliputi aspek ketenagakerjaan, hubungan tenaga kerja/ manajemen, keselamatan dan kesehatan kerja, pendidikan dan pelatihan, serta aspek keanekaragaman dan kesempatan yang sama.

- 4) Indikator kinerja hak asasi manusia meliputi aspek praktek investasi dan pengadaan, non- diskriminasi, kebebasan berserikat dan daya tawar kelompok, tenaga kerja anak, pegawai tetap dan kontrak, praktik keselamatan serta hak masyarakat (adat).
- 5) Indikator kinerja masyarakat meliputi aspek kemasyarakatan, kebijakan korupsi, kebijakan publik, perilaku anti persaingan, dan aspek kesesuaian.
- 6) Indikator kinerja tanggung jawab produk yang meliputi aspek keselamatan dan kesehatan konsumen, labeling produk dan jasa, komunikasi pemasaran, privasi konsumen dan aspek kesesuaian.

4. Good Corporate Governance (GCG)

a. Definisi

Menurut OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*) *Corporate Governance* didefinisikan sebagai berikut:

“Corporate Governance is the system by which bussiness corporations are directed and controlled. The Corporate Governance structure specifies the distribution of the right and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, managers, shareholders, dand other stakeholders”.

Dari pengertian tersebut, maka dapat diketahui bahwa tujuan *Corporate Governance* adalah untuk mengendalikan dan mengarahkan perusahaan agar dapat mendistribusikan hak dan kewajiban pihak- pihak yang terlibat dalam suatu perusahaan dengan baik atau dengan kata lain GCG bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pemegang kepentingan (*stakeholder*).

b. Prinsip-prinsip

Setiap perusahaan harus memastikan bahwa prinsip GCG diterapkan pada setiap bisnis dan disemua jajaran perusahaan. Dalam mengimplementasikan GCG, perusahaan harus memenuhi lima prinsip yang terdapat dalam GCG. Prinsip-prinsip GCG menurut KNKG (2006) yaitu:

1) Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisistif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang- undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan.

2) Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3) Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *Good Corporate Governance*.

4) Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asan GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing- masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5) Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan. Untuk mewujudkan terciptanya *Good Corporate Governance*, prinsip- prinsip tersebut harus dapat dicapai perusahaan, dengan adanya kerjasama yang baik dari berbagai pihak baik di dalam maupun di luar perusahaan (Solihin, 2009).

c. Model dan Sistem *Governance*

Penerapan *corporate governance* di berbagai negara di dunia, tidak dapat disamakan. Perbedaan dasar tidak saja dalam struktur *governance* di setiap perusahaan, tetapi juga diakibatkan oleh pengaruh budaya, sosial politik, serta model hukum perusahaan yang diterapkan oleh suatu negara dimana perusahaan tersebut berada. Oleh karena itu negara dikelompokkan berdasarkan atas hukum perusahaan yang digunakan (Syakhroza, 2005) yaitu:

- 1). Model *Anglo-Saxon*, yang mempunyai hukum komersial yang berbasis “*common-law tradition*”.
- 2). Model *Continental European*, yang mempunyai hukum komersial yang berbasis “*civil-law tradition*”.

Selama ini konsep *corporate governance* dan berbagai aturan implementasinya diadopsi dari negara-negara barat. Berdasarkan dua model *governance*

sebelumnya, sistem *governance* diklasifikasikan menjadi dua sistem (Syakhroza, 2005) yaitu:

- 1). Yang berdasarkan pada dominasi pasar (*market dominated*)
- 2). Yang berdasarkan pada dominasi bank (*bank dominated*)

Sistem yang bercirikan dominasi pasar biasanya digunakan oleh negara-negara yang mengadopsi model *Anglo-Saxon*, dan di dalam sistem ini pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomiannya. Pada negara yang menganut sistem ini mekanisme pengendalian oleh kekuatan pasar bertindak sebagai pusat dari sistem pengendalian (*control system*) korporasi yang mereka anut. Mekanisme *governance* yang digunakan disebut juga dengan sistem kontrol pihak eksternal (*outsider control system*). Sedangkan negara-negara yang menganut model *Continental European* (termasuk Jepang dan Indonesia), secara umum dikategorikan sebagai penganut sistem *governance* yang didominasi oleh perbankan. Pada sistem ini peranan mekanisme pasar tidaklah signifikan, sehingga penganut sistem ini tidak menyadarkan diri pada kekuatan pasar sebagai alat kontrol dalam mekanisme pengendaliannya. Sehingga sering disebut sebagai “*insider dominated control*” yang didasarkan pada karakteristik relatif stabil dan terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan pada sekelompok orang.

d. Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG)

1. Dewan Komisaris

Menurut peraturan otoritas jasa keuangan nomor 33/POJK.04/2014 dewan komisaris adalah organ Emiten atau Perusahaan Publik yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi. Sedangkan, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik

dan memenuhi persyaratan sebagai Komisaris. Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik. Karena semakin banyak anggota dewan komisaris independen maka tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi, dengan begitu maka akan semakin mewakili kepentingan *stakeholders* lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 33 /POJK.04/2014 pasal 20 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik:

- a. Dewan Komisaris paling kurang terdiri dari 2 (dua) orang anggota Dewan Komisaris.
- b. Dalam hal Dewan Komisaris terdiri dari 2 (dua) orang anggota Dewan Komisaris, 1 (satu) di antaranya adalah Komisaris Independen.
- c. Dalam hal Dewan Komisaris terdiri lebih dari 2 (dua) orang anggota Dewan Komisaris, jumlah Komisaris Independen wajib paling kurang 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota Dewan Komisaris.
- d. 1 (satu) di antara anggota Dewan Komisaris diangkat menjadi komisaris utama atau presiden komisaris.

2. Kepemilikan Saham Terkonsentrasi

Kepemilikan saham terkonsentrasi adalah suatu kondisi di mana sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu/kelompok sehingga individu atau kelompok tersebut memiliki jumlah saham relatif dominan dibandingkan dengan pemegang saham lainnya (Nuryaman, 2009). Konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas

keseluruhan atau sebagian besar atas kepemilikan perusahaan serta keseluruhan atau sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis pada suatu perusahaan (Taman dan Nugroho, 2012). Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 20/POJK.04/2016 tentang perizinan perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan perantara pedagang efek, pemegang saham pengendali memiliki saham paling sedikit 20% dari saham yang dikeluarkan oleh satu perusahaan Efek.

Konsentrasi kepemilikan dalam penelitian ini adalah pemegang saham pengendali terkait dengan jumlah pemegang saham paling sedikit 20% selain kepemilikan oleh publik di dalam struktur kepemilikan saham perusahaan. Apabila konsentrasi kepemilikan saham perusahaan tinggi dan didominasi oleh pemegang saham eksternal, masalah agensi dapat dikurangi. Hal ini diakibatkan pemegang saham mayoritas dapat mengendalikan kebijakan manajemen dengan bebas tanpa harus menimbulkan konflik keinginan antar pemegang saham. Kepemilikan saham yang sangat terpecah mampu meningkatkan masalah agensi dikarenakan kemampuan pemegang saham mengontrol dan mengendalikan manajemen berkurang. Selain itu, karena kepemilikan saham mereka yang kecil, mereka cenderung tidak memiliki rasa kepemilikan atau pengendalian terhadap perusahaan (Lee, 2008).

3. Kepemilikan Saham Institusional

Kepemilikan saham institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi baik yang bergerak dalam bidang keuangan atau nonkeuangan atau badan hukum lain. Kepemilikan saham institusional umumnya mampu mengurangi masalah agensi di dalam perusahaan. Gedajlovic dan Saphiro (2003) mengungkapkan bahwa pengendalian perusahaan tidak hanya terkait pada

konsentrasi kepemilikan melainkan juga terkait dengan identitas pemegang saham. Fungsi pengendalian akan semakin efektif apabila pemegang saham memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik di bidang bisnis dan keuangan. Gedajlovic dan Shapiro (2003) berpendapat bahwa kepemilikan saham oleh institusi atau perusahaan akan mampu memberikan pengendalian yang efektif bagi manajemen perusahaan karena padatnya jaringan bisnis, utang, dan modal perusahaan. Pemilik saham institutional juga memiliki kemampuan untuk menerapkan pengaruh mereka di pasar dengan membeli dan menjual saham.

5. Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) yaitu perbandingan antara laba setelah pajak terhadap modal sendiri. Rasio ini menggunakan hubungan antara keuntungan setelah pajak dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menandakan kinerja perusahaan semakin baik atau efisien, nilai *equity* perusahaan akan meningkat dengan peningkatan rasio ini. Selain itu menurut Darsono (2005), “ROE menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham”. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar pada pemegang saham.

6. Book to Market Ratio (BTM)

Dalam Sharpe (1997) menjelaskan yang dimaksud dengan *book to market ratio* adalah nilai perbandingan antara nilai buku (*book value*) perusahaan terhadap nilai pasarnya (*market value*). *Book to market ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Semakin rendah nilai *book to market ratio*, menandakan semakin

tinggi perusahaan dinilai oleh investor (Saputra dan Murtini, 2008). Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi dipasar saham pada saat-saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar saham. Sedangkan nilai buku menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham, sama dengan total ekuitas pemegang saham. Perusahaan yang berjalan baik biasanya memiliki rasio *book to market* dibawah 1, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Fama dan French (1995) menyebutkan bahwa rasio *book to market* yang rendah ($B/M < 1$) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut *overvalue* atau dipandang memiliki kinerja yang baik, sebaliknya jika rasio *book to market* tinggi ($B/M > 1$) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut *undervalue* atau dipandang memiliki kinerja yang buruk.

B. Penelitian Terdahulu

TABEL 2.1 RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

Peneliti (Tahun)	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Zhang 2017	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Stock Return</i> • Independen : <i>Corporate Social Responsibility</i> (Soc, Gov, Env). • Kontrol: Size ROE Book to Market Ratio 	Regresi Berganda	Hasil penelitian menemukan adanya pengaruh negatif signifikan antara keseluruhan penilaian CSR dan <i>return</i> saham.
Harianto (2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Return</i> saham 	Regresi Berganda	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i>

	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: Karakteristik perusahaan (<i>size</i>, <i>leverage</i> dan profitabilitas) dan <i>Good Corporate Governance</i> (Kepemilikan manajerial, institusional, komisaris independen dan komite audit) 		<p>saham, profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham, leverage berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham,</p> <p>Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham sedangkan komite audit berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.</p>
Kohansal <i>et al.</i> , (2016)	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Return On Asset and Stock Return</i> • Independen: <i>Corporate Governance Components</i> 	<i>Least Square</i>	<p>Hasil penelitian menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara konsentrasi kepemilikan, independensi dewan, CEO dualitas dan masa jabatan CEO terhadap ROA.</p> <p>Pengaruh negatif signifikan antara kepemilikan institusional dengan ukuran dewan terhadap ROA.</p> <p>Pengaruh positif signifikan antara kepemilikan institusional, independensi dewan, dualitas CEO dan masa jabatan CEO dengan <i>return</i> saham.</p> <p>Pengaruh negatif signifikan antara konsentrasi</p>

			kepemilikan dan ukuran Dewan dengan <i>return</i> saham.
Putra dan Utama (2015)	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Return</i> saham • Independen: <i>Corporate Social Responsibility</i> dan informasi laba akuntansi 	Regresi Berganda	<p><i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh positif signifikan pada <i>return</i> saham</p> <p>Informasi laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</p>
Pratiwi dan Suryanawa (2014)	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen : <i>Return</i> saham • Independen : <i>Good Corporate Governance</i> dan <i>Corporate social responsibility</i> 	Regresi Berganda	<p><i>Good Corporate Governance</i> tidak berpengaruh signifikan pada <i>return</i> saham.</p> <p><i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> berpengaruh negatif signifikan pada <i>return</i> saham.</p>
Malik (2012)	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Stock Price</i> • Independen: <i>Corporate Governance</i> 	Regresi Berganda	Tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham.
Sukanto (2012)	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Stock return (CAR)</i> • Independen: <i>CSR social, CSR environment, CSR economy</i> 	Regresi Berganda	Pengungkapan CSR lingkungan , CSR ekonomi dan CSR sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
Murwaningsih (2012)	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Retuen Saham</i> • Independen: Kepemilikan saham institusional dan kepemilikan saham 	Regresi Berganda	Kepemilikan saham institusional dan kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.

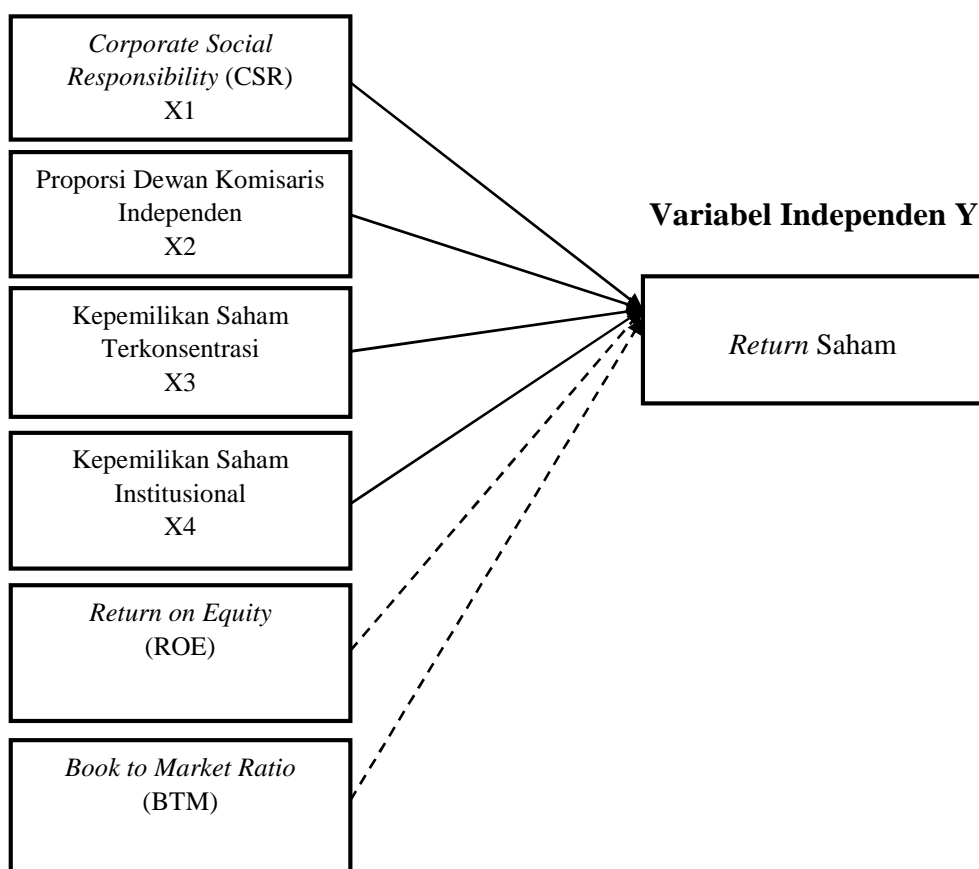
	manajerial		
Mutamimah <i>et al.</i> , (2011)	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Return</i> saham dan kinerja keuangan • Independen: <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> 	<i>Structural Equation Modelling</i> (SEM)	<p>CSR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan besar, sementara perusahaan kecil memiliki nilai negatif yang signifikan</p> <p>GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dan kinerja keuangan pada perusahaan besar dan kecil.</p> <p>Kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan besar, namun memiliki pengaruh yang signifikan pada perusahaan kecil.</p> <p>CSR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan besar, sedangkan di perusahaan kecil tidak berpengaruh</p>
Brammer <i>et al.</i> , (2006)	<ul style="list-style-type: none"> • Dependen: <i>Stock Return</i> • Independen: <i>Corporate Social Performance (environment, employment and community activities)</i> 	Regresi Berganda	<i>Corporate Social Performance</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham

Sumber: Literatur dan diolah penulis

C. Rerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan pengungkapan CSR dan faktor GCG dalam hal ini dilihat dari proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan saham terkonsentrasi, dan kepemilikan saham institusional sebagai variabel independen yang mempengaruhi *return* saham. Peneliti menambahkan variabel kontrol dalam penelitian ini antara lain yaitu *Return on Equity* (ROE) dan *Book to Market Ratio* (BTM). Berdasarkan tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan uraian di atas maka konsep dari penelitian ini dirumuskan pada bagan rerangka pemikiran berikut ini.

Variabel Independen X



GAMBAR 2.1 MODEL PENELITIAN

D. Hipotesis

1. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap *Return Saham*

Perusahaan yang memiliki citra baik dimata masyarakat akan lebih diminati oleh investor karena semakin baik citra yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi juga kesetiaan konsumen pada perusahaan, yang dengan seiring berjalannya waktu mengakibatkan penjualan perusahaan dan profitabilitas perusahaan ikut meningkat (Sayekti, 2007). Respon positif akan diberikan investor ditandai dengan peningkatan harga saham, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja baik dalam hal sosial dan lingkungannya. Pengungkapan CSR berpengaruh kepada harga saham perusahaan karena CSR adalah informasi yang baik dari perusahaan (Nuryaman, 2013). Raar (2004) menyatakan bahwa perpaduan antara nilai lingkungan dan sosial dalam kebijakan perusahaan bisa meningkatkan citra perusahaan dan menciptakan kesejahteraan baik bagi perusahaan maupun investor.

Hal ini menandakan bahwa tanggungjawab sosial perusahaan pada lingkungan sekitarnya menimbulkan dampak positif yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan apabila dilakukan dalam jangka waktu yang panjang. Putra dan Utama (2015), Sukanto (2012) dan Mutamimah (2011) mendapati pengaruh positif signifikan CSR terhadap *return*.

H1: *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

2. Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Return Saham.

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan mekanisme *corporate governance*. Menurut FCGI (2001) Dewan Komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Borolla (2012) menyatakan bahwa *non executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen, selain itu *outside director* akan lebih efektif dalam memonitor manajemen dan memberikan *expert knowledge* bagi perusahaan.

Kohansal *et al.*, (2016) dan Silverawati (2016) dalam penelitiannya menyatakan adanya pengaruh positif signifikan antara proporsi dewan komisaris independen dengan *return* saham.

H2: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

3. Pengaruh Kepemilikan Saham Terkonsentrasi Terhadap Return Saham.

Konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar atas kepemilikan perusahaan serta keseluruhan atau sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis pada suatu perusahaan (Taman dan Nugroho, 2011). Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa konsentrasi kepemilikan perusahaan memainkan peran penting dalam kebijakan perusahaan, terutama kebijakan pembayaran dividen. Kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki perhatian lebih terhadap pengawasan keputusan perusahaan dengan tujuan melindungi investasinya (Ullah *et al.*, 2012). Ramli (2010) dalam penelitiannya pada perusahaan yang terdaftar di Malaysia, secara empiris menemukan bahwa struktur kepemilikan lebih terkonsentrasi saat saham pemegang saham terbesar meningkat, perusahaan akan membayar dividen lebih besar karena *controlling shareholder* memiliki pengaruh lebih besar terhadap kebijakan dividen.

Kohansal *et al.*, (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara kepemilikan saham terkonsentrasi dengan *return* saham. Sedangkan Jayanti dan Puspitasari (2017) dalam penelitiannya menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara kepemilikan saham terkonsentrasi dengan pembayaran dividen.

H3: Kepemilikan saham terkonsentrasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

4. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Return Saham.

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusi. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh

institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan saham yang signifikan oleh *institutional ownership* telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi *institutional ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh *institutional ownership* akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku *oportunistik* dan investor mendapatkan haknya dengan baik. Murwaningsih (2012) dan Kohansal (2016) menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

H4: Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini yaitu penelitian kausal yang bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh satu atau beberapa variabel (variabel independen) terhadap variabel lainnya (variabel dependen). Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan, *Sustainability Report*, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan *yahoo finance* pada periode 2012- 2016.

B. Definisi dan Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dinilai dipengaruhi oleh variabel independen (bebas) (Sugiyono, 2012). Variabel dependen pada penelitian ini adalah *return* saham.

Yang dimaksud dengan *return* saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* saham terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)* yang dihitung dengan menggunakan indeks saham. Penelitian ini menghitung *return* saham dengan menggunakan total *return* (Sukamulja, 2017).

$$TR_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1}) + D_{ti}}{P_{ti-1}} \quad (1)$$

Keterangan:

TR_{ti} = *Return* saham i pada periode t
 P_{ti} = Indeks saham i pada periode t
 P_{ti-1} = Indeks saham i pada periode t-1
 D_{ti} = Dividen per saham i pada periode t

$$\text{Indeks Saham} = \frac{\text{Nilai Pasar} \times 100}{\text{Nilai Dasar}}$$

Keterangan:

Nilai Pasar = Jumlah saham i periode t dikali harga saham i pada periode t
 Nilai Dasar = Jumlah saham i periode t-1 dikali harga saham pada periode t-1

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen (Sugiyono, 2012). Penelitian ini menggunakan variabel pengungkapan CSRDI, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan saham terkonsentrasi dan kepemilikan saham institusional sebagai variabel independen.

a. *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Pada dasarnya, pendekatan perhitungan CSDI menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap *item* CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan (Haniffa *et al.*, 2005). Selanjutnya, skor dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh total keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Adapun rumus perhitungan CSDI adalah sebagai berikut (Haniffa *et al.*, 2005).

$$CSRDI_t = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{\text{Indeks GRI4 (91)}} \quad (2)$$

Pengukuran pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan hanya dilakukan dengan melihat item-item yang termuat dalam laporan tahunan saja dan dilakukan secara *non repeated* yaitu hanya menghitung sekali tiap item tanpa

mempertimbangkan item tersebut diungkapkan lagi dalam bagian lain yang berbeda.

b. *Good Corporate Governance (GCG)*

1) Proporsi Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak berafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya, pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Fibria dan Ridwan, 2012). Variabel ini diukur melalui persentase total komisaris independen terhadap jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Variabel ini selanjutnya dilambangkan dengan PDKI. Rumus untuk mencari proporsi dewan komisaris independen (Susilo dan Mildawati, 2015)

$$\text{PDKI} = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris Perusahaan}} \times 100\% \quad (3)$$

2) Kepemilikan Saham Terkonsentrasi

Konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar atas kepemilikan perusahaan serta keseluruhan atau sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis pada suatu perusahaan (Taman dan Nugroho, 2012). Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 20/POJK.04/2016 pemegang saham pengendali memiliki saham paling sedikit 20% dari saham yang dikeluarkan oleh satu perusahaan Efek. Variabel tersebut diukur dengan persentase jumlah kepemilikan saham lebih dari sama dengan 20% terhadap total saham beredar. Variabel ini selanjutnya dilambangkan dengan KT. Rumus untuk mencari kepemilikan saham terkonsentrasi (Amalia dan Matusin, 2016).

$$KT = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\% \quad (4)$$

3) Kepemilikan Saham Institusional

Menurut Shien *et al.*, 2006 dalam Winanda, (2009) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya. Variabel tersebut diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional terhadap total saham yang beredar. Variabel ini selanjutnya dilambangkan dengan KI. Rumus untuk mencari kepemilikan saham institusional (Borolla, 2011).

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\% \quad (5)$$

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Fungsi dari variabel kontrol adalah untuk mencegah adanya hasil perhitungan bias (Sugiyono, 2012). Variabel kontrol digunakan untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya supaya lebih baik untuk mendapatkan model empiris yang lengkap dan lebih baik. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol *Return on Equity* (ROE) dan *Book to Market Ratio* (BTM).

a. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. ROE diukur dengan perbandingan antara laba bersih dengan total modal. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007) angka ROE yang

semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi. Rumus untuk mencari ROE (Sukamulja, 2017).

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \quad (6)$$

b. *Book to Market Ratio (BTM)*

Book to Market Ratio merupakan perbandingan antara nilai buku saham suatu perusahaan dengan nilai pasarnya di pasar modal untuk menganalisis besarnya keuntungan dari saham. Nilai pasar adalah nilai ekuitas yang dipandang oleh investor (Setyaningsih, 2000). Rumus untuk mencari Book to Market (Zhang, 2017).

$$\text{Book to Market} = \frac{\text{Book Value of Firm}}{\text{Market Value of Firm}} \quad (7)$$

C. Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel baik variabel dependen, variabel independen maupun variable kontrol dapat dilihat di bawah ini:

TABEL 3.1 PENGUKURAN VARIABEL

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
<i>Return Saham</i>	Keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya.	$TR_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1}) + D_{it}}{P_{it-1}}$	Rasio
<i>Pengungkapan Corporate Social Responsibility</i>	Pengungkapan informasi terkait dengan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan.	$CSR_{it} = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{\text{Indeks GRI4}}$	Rasio

Proporsi Dewan Komisaris Independen	komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis dan hubungan lainnya.	$PDKI = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}} \times 100\%$	Rasio
Kepemilikan Saham Terkonsentrasi	Pemegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar kepemilikan perusahaan serta aktivitas bisnis perusahaan.	$KT = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
Kepemilikan Saham Institusional	Proporsi saham yang dimiliki oleh institusi	$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
<i>Return on Equity</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan modal .	$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$	Rasio
<i>Book to Market Ratio</i>	Perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasarnya di pasar modal	$\text{Book to Market} = \frac{\text{Book Value of Firm}}{\text{Market Value of Firm}}$	Rasio

Sumber: Literatur dan data diolah penulis

D. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling method*

yaitu pemilihan sampel dari populasi dengan tujuan tertentu agar sampel yang dipilih dapat mewakili keseluruhan populasi, dimana sampel tersebut harus memiliki kriteria tertentu (Hartono, 2013). Adapun dalam penelitian ini kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016 secara berturut-turut.
2. Saham perusahaan pertambangan yang aktif diperdagangkan selama periode penelitian tahun 2012-2016.

TABEL 3.2 KRITERIA PEMILIHAN SAMPEL

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada tahun 2012- 2016.	30
2.	Perusahaan pertambangan yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan selama periode penelitian tahun 2012-2016.	3
	Jumlah sampel penelitian	27

Sumber: www.idx.co.id dan data diolah penulis

Menurut Surat Edaran Bursa Efek Jakarta No.SE-03/BEJ/II-I/1994, kriteria saham aktif diperdagangkan adalah saham yang memiliki frekuensi perdagangan minimal 300 kali atau lebih dalam setiap tahunnya. Apabila suatu saham memiliki frekuensi perdagangan di bawah standar tersebut, maka saham tersebut dikategorikan sebagai saham yang tidak aktif diperdagangkan atau saham tidur. Pada Tabel 3.2 diatas menunjukkan bahwa jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan dan sampel sebanyak 27 perusahaan dengan periode penelitian selama lima tahun yaitu tahun 2012- 2016 pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Daftar sampel penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel 3.3.

TABEL 3.3 DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADRO	Adaro Tbk.
2.	ARII	Atlas Resources Tbk.
3.	BYAN	Bayan Resources Tbk.
4.	BUMI	Bumi Resources Tbk.
5.	DEWA	Darma Henwa Tbk.
6.	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
7.	HRUM	Harum Energy Tbk.
8.	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
9.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
10.	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk.
11.	PTRO	Petrosea Tbk.
12.	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
13.	PTBA	Bukit Asam Tbk
14.	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk.
15.	ELSA	Elnusa Tbk.
16.	ENRG	Energi Mega Persada Tbk .
17.	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
18.	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
19.	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk.
20.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
21.	DKFT	Central Omega Resources Tbk.
22.	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk.
23.	INCO	Vale Indonesia Tbk.
24.	SMRU	SMR Utama Tbk.
25.	TINS	Timah (Persero) Tbk.
26.	CTTH	Citatah Industri Marmer Tbk.
27.	MITI	Mitra Investindo Tbk.

Sumber: www.idx.co.id dan data diolah penulis

E. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu metode dokumentasi yang merupakan metode pengumpulan data dengan cara mempelajari catatan- catatan atau dokumen. Teknik pengumpulan data melalui sumber data sekunder, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara memanfaatkan laporan keuangan, laporan

tahunan, *Sustainability Report* dan *website* resmi perusahaan sektor pertambangan tahun 2012-2016.

F. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan antara lain; mean, median, minimum, maximum, dan standard deviation (Widarjono, 2013). Teknik deskriptif yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah untuk menginterpretasikan nilai rata-rata, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel penelitian.

2. Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua atau lebih variabel serta menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Untuk melakukan estimasi model regresi linear berganda penelitian ini menggunakan alat analisis yaitu software *Eviews 9*. Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel adalah gabungan antara runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu pendekatan model *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*.

Pendekatan dengan model *Common Effect* merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Hal ini dikarenakan model *Common Effect* tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu karena pendekatan

ini mengasumsikan bahwa perilaku data antar individu dan kurun waktu sama. Pendekatan model *Fixed Effect* mengasumsikan adanya perbedaan antar objek meskipun menggunakan koefisien regresor yang sama, *Fixed Effect* disini maksudnya dalah bahwa satu objek memiliki konstan yang tetap yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu, demikian pula model *Random Effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. Untuk menganalisis data panel menggunakan model ini ada satu syarat yang harus dipenuhi yaitu objek data silang lebih besar dari banyaknya koefisien (Widarjono, 2013). Memilih model terbaik dalam mengestimasi regresi data panel, ada uji yang dilakukan yaitu: Uji Chow dan Uji Hausman.

a. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih apakah pendekatan *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang lebih baik digunakan untuk regresi data panel. *Chow test* merupakan uji dengan melihat F statistik untuk memilih model yang lebih baik antara model *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Apabila nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih besar dari tingkat signifikansi $= 0,05$ maka H_0 diterima, namun jika nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi $= 0,05$ maka H_0 ditolak.

H_0 menyatakan bahwa model *Common Effect* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel dan dan H_a menyatakan bahwa model *Fixed Effect* yang lebih baik (Widarjono, 2013).

b. Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Setelah selesai melakukan uji Chow dan didapatkan model yang tepat adalah *Fixed Effect*, maka selanjutnya

kita akan menguji model manakah antara model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat, pengujian ini disebut sebagai uji hausman.

Uji Hausman dalam menentukan model terbaik menggunakan statistik *Chi Square* dengan *degree of freedom* adalah sebanyak k , k adalah jumlah variabel independen. Apabila nilai statistik *Chi Square* lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi $= 0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya model yang lebih baik adalah model *Random Effect*. Apabila nilai statistik *Chi Square* lebih kecil dari tingkat signifikansi $= 0,05$ maka H_0 diterima yang mengartikan bahwa model yang lebih baik adalah model *Fixed Effect* (Widarjono, 2013)

c. Uji *Lagrange Multiplier Breusch-Pagan* (LM)

Pengujian untuk mengetahui manakah model terbaik antara *Random Effect* dan *Common Effect*, dapat digunakan uji *Lagrange Multiplier* (LM) yang dikembangkan oleh Bruesch-Pagan. Pengujian ini didasarkan pada nilai residual dari model *Common Effect* dan *crosssection Random Effect* (Widarjono, 2013). Pengujian ini menggunakan bantuan program *Eviews 9*.

Ketentuan pengujian *Lagrange Multiplier* (LM) adalah sebagai berikut :

- a) Apabila nilai hitung Breusch-Pagan kurang dari nilai signifikansi 0,05 maka model yang terbaik adalah *Random Effect* model.
- b) Apabila nilai hitung Breusch-Pagan lebih dari nilai signifikansi 0,05 maka model yang terbaik adalah *Common Effect* model.

3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis sama artinya dengan menguji signifikansi koefisien regresi linear berganda yang terkait dengan pernyataan hipotesis penelitian (Sanusi, 2014). Analisis regresi dapat memberikan jawaban mengenai besarnya pengaruh setiap

variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengambilan hipotesis dapat dilakukan dengan melihat nilai koefisien dan nilai *probability* yang signifikan dari masing-masing variabel yang terdapat pada hasil analisis regresi yang menggunakan *Eviews 9*. Model regresi linier berganda ditunjukkan oleh persamaan sebagai berikut (Widarjono, 2013):

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{PDKI} + \beta_3 \text{KT} + \beta_4 \text{KI} + \beta_5 \text{ROE} + \beta_6 \text{BTM} + \epsilon$$

Keterangan :

- Y : *Return Saham*
- α : Konstanta
- CSR : pengungkapan CSR perusahaan *i*
- PDKI : Proporsi dewan komisaris independen
- KT : Persentase kepemilikan saham terkonsentrasi
- KI : Presentase kepemilikan saham institusional
- ROE : *Return on Equity*
- BTM : *Book to Market Ratio*
- ϵ : *error term*
- I : 1,2,..., N dimana N adalah banyaknya observasi

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t. Sebelum melakukan regresi sebaiknya dilakukan uji kelayakan model terlebih dahulu dengan menggunakan koefisien determinasi dan uji statistik F. Koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada nilai *R-square* hasil regresi *Eviews 9*. Sementara, uji statistik F dapat dilihat pada nilai *F-Statistic* pada hasil regresi *Eviews 9*. Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial dalam menjelaskan variabel dependen (Widarjono, 2013).

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil uji regresi dan analisis data mengenai pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *return* saham, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini yang menyatakan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 terdukung oleh hasil penelitian ini.
2. Variabel Proporsi Dewan Komisaris Independen (PDKI) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini yang menyatakan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 tidak terdukung oleh hasil penelitian ini.
3. Variabel Kepemilikan Saham Terkonsentrasi (KT) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hipotesis ketiga (H3) dalam

penelitian ini yang menyatakan kepemilikan saham terkonsentrasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 tidak terdukung oleh hasil penelitian ini.

4. Variabel Kepemilikan Saham Institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini yang menyatakan kepemilikan saham institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 tidak terdukung oleh hasil penelitian ini.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan laporan *sustainability reporting* yang telah dikroscek oleh *Global Reporting Initiative* untuk pengungkapan CSR untuk menghindari penilaian secara subjektif, memeriksa kembali latar belakang independensi dewan komisaris independen dan dapat menambahkan variabel lain yang mungkin mempunyai hubungan dengan *Return Saham* seperti *Economic Value Added* dan *Market Value Added* supaya lebih akurat hasil penelitiannya.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan diharapkan dapat lebih mengimplementasikan praktik GCG ke dalam organisasi dan perusahaan untuk dapat meningkatkan *return* saham perusahaan tersebut. Selain itu diharapkan pula perusahaan lebih memperhatikan pengungkapan CSR yang bermanfaat bagi perusahaan itu sendiri untuk jangka panjangnya.

3. Bagi Investor

Bagi para investor diharapkan lebih cermat dalam menilai perusahaan sebelum memutuskan berinvestasi. Dan juga dalam menilai kualitas tata kelola (GCG) dan tanggungjawab sosial (CSR) perusahaan berdasarkan pedoman yang berlaku. Hal ini dilakukan untuk menghindari kerugian oleh investor akibat kekeliruan penilaian baik buruknya investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, Tasia Ines dan Taswan. 2017. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Struktur Modal, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol. 24, No. 2 ISSN: 1412-3126. Universitas Stikubank Semarang.
- Ariyoto, Kresno Hadi. 2000. "GCG dan Konsep Penegakannya di BUMN dan Lingkungan Usahanya". *Majalah Usahawan* No. 10 th XXIX Oktober.
- Borolla. 2011. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Prestasi*. Vol.7, No.1, Ambon.
- Brammer, Stephen, Chris Brooks, Stephen Pavelin, (2006). Corporate Social Performance and Stocks Return: UK Evidence from Disaggregate Measures, *Financial Management Association*
- Daljono, Anitya Ardiyani Puspita. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Corporate Sustainability Performance. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol 3, No 2. ISSN: 2337-3806.
- Darwis, Herman. 2009. Corporate Governace Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 13, No. 3, September 2009, hal. 418-430.
- Darmawati, Deni, Komsiyah dan Rika Gelar Rahayu, 2004, Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan. *SNA VII* (Desember).
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Andy: Yogyakarta
- Freeman.2004.Stakeholder Theory and "The corporate objective Revisited". *Organization Science*. Vol. 15, No. 3
- Gedajlovic E.R. dan Shapiro,D.M. (2002). Ownership Structure and Firm Profitability in Japan.*Academy of Management Journal* 45:565-576
- Ghozali, I dan A. Chariri, 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Undip. Semarang.
- Haniffa, R.M, dan T.E. Cooke .2005, "The Impact of Culture and Governace on Corporate Social Reporting". *Journal of Accounting and Public Policy*.

- Harianto, Tri Sapta Nugraha Slamet. 2017. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6, No. 2.
- Hubert, Ooghe and Langhe, Tine De.2002. The Anglo-American Versus the Continental European Corporate Governance Model: empirical Evidence of Board Composition in Belgium. *European Business Review*. Volume 14-number 6-2002-ppA37 -449.
- Islamiya, Maesa Kharisma Okta.2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 8.
- Jayanti, Ida Setya Dwi dan Puspitasari, Ayu Febriyanti.2017.Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business*. Volume 1, No. 1.
- Jensen, M.C. and Meckling W.H. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 76
- Jogiyanto.2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kelima. Yogyakarta: BPEE
- Junaedi, Dedi. 2005.Dampak tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap volume perdagangan dan *return* saham: penelitian empiris terhadap perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta..*Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* (2) : 1-28.
- Kiroyan, N. (2006). CSR harus diregulasi? *SWA*.
- Kohansal, Samin; Rostami, Shoeyb and Rostami ,Zeynab. 2016. The Effect of Corporate Governance Components on Return on Assets and Stock Return of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Procedia Economics and Finance* 137 – 146.
- Komite Nasional Kebijakan Governace (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance di Indonesia*. Jakarta.
- Lee, Sanghoon.2008. Ownership Structure and Financial Performance: Evidence from Panel Data of South Korea. *University of Utah Working Paper No: 2008-17*.
- Lestari, Maharani Ika dan Toto Sugiharto. 2007. Kinerja Bank Devisa Dan Bank NonDevisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*. 21-22 Agustus, Vol.2. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.

- Lindawati, Ang Swat Lin dan Puspita, Marsella Eka. 2015. Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder Dan Legitimacy Gap Dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL* Volume 6 Nomor 1. Universitas Ma chung.
- Lukviarman, Niki. 2016. *Corporate Governance*. Adicitra Intermedia. Solo.
- Methasari, Melanny. 2017. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* (Studi Kasus Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal STIE Yapan*, Vol 2 No. 2.
- Meythi dan Hartono, Selvy .2012. Pengaruh Informasi Laba Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* Nomor 07 Tahun Ke-3 Bulan Januari-April 2012, ISSN: 2086-4159. Universitas Kristen Maranatha.
- Murwaningsari, ETTY. 2009. Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11, No. 1, hal: 30-41.
- Mutamimah; Kusumaningtyas, Eviatiwi S. Dan Hartono, Sri. 2011. Model Peningkatan *Return Saham* dan Kinerja Keuangan Melalui Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 4, No. 1.
- Novitasari, Ni Luh Gde.2017. Pengaruh Corporate Governance Dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*; Vol. 9, No. 1.
- Nuryaman. 2009. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sukarela. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Volume 6 - Nomor 1 : 97.
- Nuryaman. 2013. The Effect of Corporate Social Responsibility Activities on Profitability And Stock Price (Studies on the companies listed on Indonesia Stock Exchange). *Journal of 4th International Conference on Business and Economic Research (4thICBER 2013) Proceeding*. Bandung.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20 /POJK.04/2016 Tentang Perizinan Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Penjamin Emisi Efek Dan Perantara Pedagang Efek.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32 /POJK.04/2014 Tentang Rencana Dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka.

- Pratiwi, Nining dan Suryanawa, I. Kt. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 9, No. 2
- Putra, Ide Bagus Waisaka dan Utama, I Made Karya. 2015. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Informasi Laba Akuntansi Pada Return Saham. *e-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.13, No.1.
- Raar, J. (2004). Environmental And Social Responsibility: A Normative Financial Reporting Concept. Accepted For Presentation At The Fourth Asia Pacific Interdisciplinary. *Research In Accounting Conference*, Singapore.
- Ramli, N. M. 2010. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*. Vol. 6, No. 1, hlm. 170–180.
- Sayekti, Yosefa, dkk. 2007. “Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)”, *Simposium Nasional Akuntansi X*, Universitas Hasanudin, Makasar.
- Siregar, B. 2007. “Pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol Terhadap Dividen”. *Simposium Nasional Akuntansi X* Makassar. Universitas Hasanudin Makasar.
- Solihin, Ismail. 2009. *Corporate social responsibility from charity to sustainability*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sukamulja, Sukmawati. 2017. *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. ANDI. Yogyakarta.
- Sukanto, Eman. 2012. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Stock Return Pada Perusahaan Yang Berkaitan Dengan Lingkungan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 201. *Jurnal Fokus Ekonomi*. Vol. 7 No. 2.
- Susilo, Moch Setiawan dan Mildawati, Titik.2015.Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Luas Pengungkapan Corporate Social Responsibility.*Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.Vol.4 N0.5
- Syakhroza, Akhmad. 2003. “Teori Corporate Governance”.*Usahawan*.No.8 Tahun XXXII, Agustus 2003.
- Taman, Abdullah dan Billy Agung Nugroho. (2012). Determinan Kualitas Implementasi Corporate Governance Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di

Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008). *Jurnal Manajemen*, Vol. 23, No. 12 September 2012.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.

Ullah, Hamid; Fida, Asma dan Khan, Shafiullah. 2012. The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 No. 9; May 2012. National University of Modern Languages

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas

Wardhani, Ratna. 2007. Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* . Vol.4, No. 1, hal. 95-114

Wardjono, 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value dan Implikasinya pada Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI), *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* .Vol 2 No.1 Mei, Hal 83-96.

Wibawa, Arya; Sujana, Edy dan Putra, I Made Perdana. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg), Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2013. *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. Volume: 2 No. 1

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.

www.globalreporting.org

www.idx.co.id

www.finance.yahoo.com

Yuliawan, Komang Trisna dan Wirasedana, I Wayan Pradnyantha.2016. Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Menjelang Initial Public Offering Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.14 No.2.

Zhang, Yilin. 2017. The Impact of Corporate Social Responsibility on Stock Returns: Evidence from the U.S. Stock Market. *Honors Undergraduate Research Thesis*. The Ohio State University.