

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### **A. Teori *Stakeholder* (*Stakeholder Theory*)**

Teori *stakeholder* menyatakan perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus mampu memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* perusahaan tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007 : 32). Menurut Freeman (1984), teori *stakeholder* adalah teori manajemen organisasi dan etika bisnis yang mempertimbangkan moral dan nilai dalam pengelolaan suatu organisasi. Teori *stakeholder* menggambarkan kepada pihak mana saja (*stakeholder*) perusahaan bertanggung jawab.

*Stakeholders* merupakan individu, sekelompok manusia, komunitas atau masyarakat baik secara keseluruhan maupun secara parsial yang memiliki hubungan serta kepentingan terhadap perusahaan. *Stakeholder* yang dimaksud antara lain pemasok, konsumen, karyawan, pemegang saham, komunitas, dan lingkungan dalam segala aspek operasional perusahaan.

Pasar dunia berubah cepat sejalan dengan kemajuan teknologi informasi yang juga menyebabkan ketersediaan jaringan televisi global dan internet yang memudahkan penyebaran informasi secara seketika. Kritikus bisnis mendapatkan informasi yang lebih baik dengan adanya komunikasi global dan internet, sementara

pelanggan dan konsumen menjadi lebih terdidik dan lebih menyadari hak serta kekuatannya dalam mempengaruhi tingkah laku perusahaan (Urip, 2014 : 4).

Perubahan pasar dunia ini bukan hanya menjanjikan peluang bagi bisnis, namun juga tantangan dimana perusahaan tidak bisa lagi sekedar mengejar keuntungan yang sebesar-besarnya tanpa memperdulikan lingkungan sosialnya, namun juga harus secara bijak melihat peluang mencapai keuntungan yang lebih besar apabila bersinergi dengan baik dengan lingkungan sosialnya. Dalam kemajuan industri saat ini, tekanan yang sangat kuat diberikan oleh masyarakat kepada perusahaan agar mereka melakukan pembenahan sistem operasi perusahaan menjadi satu sistem yang memiliki kepedulian dan tanggung jawab sosial yang sangat kuat. Perkembangan teknologi dan industri yang semakin pesat menuntut untuk memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan sekitar. Ketika tekanan *stakeholder* dirasakan cukup kuat oleh perusahaan, maka perusahaan akan bereaksi dengan cara-cara memuaskan keinginan *stakeholder*.

### **B. Corporate Social Responsibility (CSR)**

Globalisasi tidak dapat dipungkiri telah mengubah berbagai macam situasi di pasar dunia. Industri lokal yang sebelumnya terlindungi didorong untuk meningkatkan daya saingnya agar bisa masuk ke pasar global. Tantangan persaingan ini salah satunya adalah bagaimana perusahaan menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) dengan baik, dimana dalam pelaksanaan GCG perusahaan harus juga peduli dan bertanggung jawab terhadap kepentingan sosial dan lingkungan dimana perusahaan tersebut beraktivitas (Untung, 2014 : 1). *Coorporate Social Resposibility*

(CSR) merupakan bentuk tanggung jawab sosial yang merupakan suatu komitmen untuk menjamin manfaat berkelanjutan bagi perusahaan sekaligus menjadi landasan penting bagi bisnis untuk membangun kepercayaan dan keyakinan bagi pemangku kepentingan (*stakeholder*) (Urip, 2014).

Pengertian yang hampir sama juga banyak dikemukakan oleh para peneliti yang telah menggunakan CSR sebagai objek penelitian mereka. Dalam jurnal penelitiannya yang berjudul *Corporate Social Responsibility and Financial Performance An Empirical Analysis on Greek Company*, Karagiorgos (2010 : 85) menguraikan beberapa definisi CSR, antara lain; menurut Davis (1973 : 312-313), CSR didefinisikan sebagai pertimbangan perusahaan mengenai, dan respon terhadap, isu-isu yang melebihi ruang lingkup ekonomi, teknis dan hukum dari sebuah perusahaan untuk mencapai keuntungan sosial bersamaan dengan pertumbuhan ekonomi tradisional yang ingin dicari perusahaan tersebut. Sedangkan Mathews (1995) menyatakan, CSR merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan.

Dalam buku yang berjudul “*CSR dalam Dunia Bisnis*”, Untung (2014 : 3) mengutip pernyataan *World Bisnis Council for Sustainable Development* (WBCSD) yang mendefinisikan CSR sebagai suatu komitmen berkelanjutan oleh dunia usaha untuk bertindak etis dan memberikan kontribusi kepada pengembangan ekonomi dan komunitas setempat ataupun masyarakat luas. Sementara itu Finch (2005) mendefinisikan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai usaha perusahaan

untuk menyeimbangkan komitmen-komitmen dan individual-individual dalam lingkungan perusahaan, termasuk didalamnya adalah pelanggan, perusahaan-perusahaan lain, para karyawan, dan investor. Jadi dapat dirangkum bahwa CSR merupakan bentuk tanggung jawab dan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan dan sosialnya disaat yang sama perusahaan tersebut menjalankan usaha dalam mengejar keuntungan ekonominya agar tercipta kondisi yang saling menguntungkan antara perusahaan dengan *stakeholder* sekaligus menjamin kelestarian bumi.

*Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan wacana yang semakin umum dalam dunia bisnis di Indonesia. Fenomena ini dipicu oleh semakin mengglobalnya *trend* mengenai praktik *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam bisnis. Di Indonesia, CSR diatur dalam Undang-Undang No.25/2007 tentang “Penanaman Modal” Pasal 15 huruf b yang menyebutkan bahwa “Setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan”. Pembentukan undang-undang tersebut didasarkan adanya semangat untuk menciptakan iklim kegiatan perusahaan yang kondusif serta salah satu tujuannya untuk menjalankan kewajiban yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Undang – Undang RI No.40/2007 mewajibkan perseroan yang bidang usahanya dibidang atau terkait dengan bidang Sumber Daya Alam untuk melaksanakan tanggung jawab tersebut di laporan tahunannya. Melalui regulasi yang telah dibuat oleh pemerintah semakin mempertegas bahwa seluruh kegiatan perusahaan yang bersinggungan langsung terhadap lingkungan wajib menjalankan *Corporate Social Responsibility* (CSR) serta melaporkannya dalam bentuk laporan

tahunan, sehingga manajemen perusahaan tidak hanya dituntut atas pengelolaan dana perusahaan namun juga meliputi dampak yang ditimbulkan oleh perusahaan terhadap lingkungan dan sosial.

GCG yang baik mengharuskan pelaporan kegiatan CSR patuh pada prinsip akuntansi bisnis yang berlaku, selain juga harus diawasi secara objektif dan transparan untuk umum. Menurut Urip (2014 : 86-87), berdasarkan standar CSR internasional, *The International Standard and Norm*, CSR menjadi hal pokok yang semakin menonjol dan penting karena beberapa alasan yang dijelaskan sebagai berikut :

1. Kepedulian terhadap globalisasi kegiatan perusahaan, dimana sebagian lembaga non pemerintahan (LSM) dan negara berkembang menggugat bahwa globalisasi memperdalam jurang antara warga kaya dan miskin, juga merusak lingkungan dunia.
2. Meningkatnya kesadaran sosial konsumen, dimana konsumen semakin mendorong perusahaan untuk menjaga lingkungan, menghargai hak asasi manusia, dan mematuhi standar keadilan tenaga kerja.
3. Penilaian investor terhadap perilaku perusahaan-investasi yang bertanggung jawab secara sosial (*Social Responsible Investment – SRI*), dimana ketika memilih tempat berinvestasi, investor semakin mempertimbangkan komitmen perusahaan pada tanggung jawab sosialnya.
4. Tenaga kerja memiliki kesadaran tinggi, dimana ketika mencari pekerjaan, semakin banyak orang yang memperhatikan catatan CSR perusahaan sebelum mereka melamar.

5. Perubahan undang-undang, terutama di Eropa, dimana pemerintah menetapkan undang-undang yang mendorong lebih banyak lagi pelaksanaan CSR dan SRI.

Standar kegiatan CSR telah disusun secara sistematis oleh sebuah dewan yang bernama *Council for Better Corporate Citizen* (CBCC), yaitu sebuah organisasi yang dibentuk dengan dukungan penuh *Japan Business Federation*. Saat ini telah tersedia beberapa sistem dan pedoman pelaporan CSR internasional. CCBC mengumpulkan beragam standar dan norma CSR dalam upayanya merumuskan standar CSR Internasional. Urip, (2014 : 87-92) memaparkan sistem pedoman dan pelaporan CSR internasional yang banyak dan telah digunakan perusahaan-perusahaan di dunia tersebut antara lain; *GRI Guidliness*, *Green Paper 366*, *Caux Round Table Principles*, *The Global Compact*, Panduan OECD bagi perusahaan Multinasional, SA 8000, AA 1000 dan ECS2000.

*Global Reporting Initiative* (GRI) merupakan pedoman yang paling banyak digunakan dalam pelaporan CSR diseluruh dunia. Seperti yang dikutip pada website resmi GRI (2014), GRI didirikan di Boston pada tahun 1997. Akarnya terletak pada organisasi *non-profit* AS yaitu, *Coalition for Environmentally Responsible Economics* (CERES) dan *Tellus Institute*. Pada tahun 2002 GRI secara resmi dilantik sebagai sebuah organisasi *non-profit* independen yang berkolaborasi dengan UNEP. Selanjutnya, generasi ketiga pedoman pelaporan GRI atau G3 kemudian dikembangkan oleh lebih dari 3.000 ahli yang berasal dari bisnis, masyarakat sipil dan gerakan buruh yang ikut berpartisipasi didalamnya.

### **C. Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)**

Philip Kotler (2007 : 33) dalam buku “*CSR : Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*” menyatakan bahwa pelaksanaan CSR dapat membangun *positioning* merek, mendongkrak penjualan, memperluas pangsa pasar, meningkatkan loyalitas karyawan, mengurangi biaya operasional, serta meningkatkan daya tarik korporat di mata investor. Dampak pelaksanaan tersebut tentunya akan berimbas terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan refleksi gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan yang dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan (Fahmi, 2006 : 64). Terdapat beberapa konsep pengukuran kinerja yang bisa digunakan, dua diantaranya adalah pengukuran kinerja dengan menggunakan pengukuran secara akuntansi (*accounting based measured*) dan pendekatan pengukuran risiko dan *return* berdasarkan pasar (*market based measured*) (Gentry and Shen, 2010 : 514).

#### **C.1 Kinerja Keuangan Berdasarkan Akuntansi (*Accounting Based Measured*)**

Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan akuntansi dapat ditemukan dalam analisis laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Laporan keuangan merupakan informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut (Fahmi, 2014 : 31).



Dalam analisis laporan keuangan, dilakukan kegiatan membandingkan komponen laporan keuangan (neraca dan laba-rugi), untuk memperoleh gambaran mengenai keadaan keuangan perusahaan dari berbagai perspektif keuangan bisnis. Hasilnya disebut juga analisis rasio. Analisis ini biasanya digunakan sebagai parameter dalam menilai kinerja perusahaan (Noor, 2014 : 198). Adapun jenis-jenis rasio keuangan yang biasa digunakan antara lain rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio utang (*leverage ratio*), rasio aktifitas (*activity ratio*), rasio penilaian (*valuation ratio*), rasio keuntungan (*profitability ratio*) dan *coverage ratio* (Noor, 2014 : 199-203).

Rasio keuntungan (*profitability ratio*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Rasio yang banyak digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah ROE dan ROI. Selain menggunakan rasio keuntungan, ukuran kinerja perusahaan juga dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

### **C.2 Economic Value Added (EVA)**

Secara sederhana EVA didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak (NOPAT) dikurangi biaya modal (*Capital Cost*) (Stewart, 1990 : 137, dalam Shil, 2009 : 171). EVA mengukur tingkat keuntungan perusahaan yang sesungguhnya dan mengarahkan secara benar perusahaan pada sudut pandang pemegang saham (*shareholder*). Metode ini memaksimalkan bagian operasional perusahaan dalam mencapai keuntungan, memaksimalkan penggunaan perputaran modal untuk hal yang menghasilkan nilai dan keuntungan serta merupakan metode integrasi yang baik



dalam sistem insentif terhadap karyawan (Makelainen, 1998 : 21).

EVA mengukur selisih antara nilai bisnis sebelum dan sesudah strategi diimplementasikan. Jika selisih yang diperoleh, yaitu diskonto terhadap biaya modalnya positif maka strategi yang diambil perusahaan menghasilkan nilai bagi pemegang sahamnya (Wheelen dan Hunger, 2012 : 386). Apabila selisihnya bernilai nol, maka terjadi *break even* (kembali modal), apabila EVA bernilai negatif maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi penciptaan nilai tambah ekonomis dalam perusahaan tersebut.

EVA dianggap sebagai metode penilaian kinerja yang lebih baik daripada metode konvensional lainnya seperti ROI, ROE, ROCE, dll. Berikut ini dipaparkan beberapa keunggulan EVA dibandingkan rasio profitabilitas dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan (Shil, 2009 : 174) :

1. EVA mengoreksi kelemahan-kelemahan ROI, peningkatan ROI belum tentu baik bagi *shareholder*, namun jelas bermanfaat untuk perusahaan. Sementara dengan EVA kepentingan dua belah pihak akan diakomodir dengan baik, karena metode ini menjelaskan dengan tepat jumlah kekayaan berupa uang yang diciptakan oleh perusahaan dalam setiap pelaporan kegiatan operasionalnya.
2. EVA lebih praktis dan lebih mudah dimengerti dibandingkan ROI, konsep EVA mudah dipahami. Secara konseptual EVA cukup sederhana, konsep EVA mudah dijelaskan kepada manajer yang tidak memiliki latar belakang keuangan, selain itu ROI tidak terlalu memperhatikan aktivitas operasional, sementara

EVA dengan mudah terintegrasi dalam aktivitas operasional karena aktivitas operasional sudah menjadi bagian dalam perhitungan EVA.

Disamping keunggulan-keunggulan EVA, metode ini juga memiliki kekurangan. Beberapa diantaranya adalah, nilai periodik EVA memiliki distorsi akuntansi. Seperti ROI, depresiasi akan mendistorsi nilai EVA, selain itu EVA tidak bisa digunakan untuk memprediksi keuntungan dimasa yang akan datang dan hanya berkonsentrasi pada pengukuran kinerja jangka pendek (Shil, 2009 : 174).

### **C.2.1 Komponen Penghitungan EVA**

Nilai EVA diperoleh dengan mengurangi keuntungan operasional setelah pajak dengan total biaya modal (*cost of capital*). Berikut formulasi rumus EVA (Stewart, 1990 : 137 dalam Shil, 2009 : 171) :

$$EVA = \text{Net Operating Profit After Taxes} - \text{Capital Costs}$$

$$EVA = NOP (1-T) - \text{Capital Employed} \times WACC$$

$$EVA = (\text{Rate of Return} - WACC) \times \text{Capital Employed} \dots\dots\dots(1)$$

#### **C.2.1.1 Net Operating Profit After Tax (NOPAT)**

Menurut Stewart (1990), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) adalah laba operasi yang dihasilkan setelah dikurangi pajak tetapi sebelum digunakan untuk membiayai biaya-biaya dan masukan-masukan pembukuan yang bukan tunai. Dengan kata lain NOPAT merupakan jumlah keuntungan yang ada yang merupakan

pengembalian tunai terhadap dana-dana yang digunakan sebagai modal perusahaan.

Menurut Gitman (2006 : 111), NOPAT adalah pendapatan perusahaan sebelum bunga dan sesudah pajak. Sementara itu Young and O'Byrne (2001 : 39) mendefinisikan NOPAT sebagai laba operasi perusahaan setelah pajak dan merupakan ukuran laba yang diperoleh perusahaan dari operasi yang berjalan. Rumus NOPAT adalah sebagai berikut (Brigham and Houston, 2006 : 68-69) :

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax Rate}) \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan : EBIT = *earning / loss before interest and tax*

Tax Rate = proporsi pajak

#### **C.2.1.2 Cost of Capital (Biaya Modal)**

Konsep *Cost of Capital* dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan di dalam perusahaan yang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan (Weston dan Brigham, 1993 : 185).

*Cost of Capital* tidak dapat diobservasi secara langsung namun harus diestimasi untuk memperolehnya. Nilai *cost of capital* merupakan rata-rata tertimbang (*weight average*) dari unsur utang dan ekuitas. Rumus *Weight Average Cost of Capital* (WACC) diformulasikan sebagai berikut (Ross et al., 2010 : 412) :

$$\text{WACC} = \frac{S}{S+B} \times R_S + \frac{B}{S+B} \times R_B \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :  $\frac{S}{S+B}$  = proporsi total nilai yang direpresentasikan oleh ekuitas

$\frac{B}{S+B}$  = proporsi total nilai yang direpresentasikan oleh utang

$R_s$  = biaya ekuitas (*cost of equity*)

$R_B$  = biaya utang (*cost of debt*)

Biaya utang (*cost of debt*) setelah pajak =  $R_B \times (1 - t_c)$ ,  $t_c$  = *tax rate*, sehingga :

$$WACC = \frac{S}{S+B} \times R_s + \frac{B}{S+B} \times R_B (1 - t_c) \dots\dots\dots(4)$$

### C.2.1.3 *Cost of Equity* (Biaya Ekuitas)

*Cost of Equity* (biaya ekuitas) merupakan biaya yang timbul dari penggunaan dana yang berasal dari investor, berupa ekuitas. Pergerakan harga saham merupakan indikator seberapa besar harapan investor terhadap investasinya di saham tersebut. Bagi emiten hal tersebut merupakan indikator biaya ekuitas. Oleh karena itu biaya ekuitas dapat dikaitkan dengan pergerakan harga saham (Prihadi, 2013 : 437). Biaya ekuitas merupakan hasil yang diharapkan pemegang saham terhadap investasi yang mereka lakukan. Biaya ekuitas diformulasikan sebagai berikut (Makelainen, 1998 : 5):

$$\text{Cost of Equity} = \text{risk free rate} + \text{about 6\% equity risk premium} \dots\dots\dots(5)$$

Atau dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), *Cost of Equity* diformulasikan sebagai berikut (Jones et al., 2009 : 241) :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_M) - R_f] \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

$E(R_i)$	=	<i>expected return saham i</i>
$R_f$	=	<i>risk free rate</i>
$E(R_M)$	=	<i>expected return on market portflilio</i>
$\beta_i$	=	<i>koefesien beta untuk saham i</i>
$(E(R_M) - R_f)$	=	<i>risk premium</i>

Ide dasar untuk *risk free rate* adalah tingkat bunga instrumen keuangan yang bebas risiko. Di Indonesia terdapat beberapa alternatif (Prihadi, 2013 : 443), yaitu BI Rate dan Surat Utang Negara (SUN)

#### **C.2.1.4 Cost of Debt (Biaya Utang)**

*Cost of Debt* (Biaya Utang) secara sederhana didefinisikan sebagai biaya pinjaman (Ross et al., 2010 : 411). Biaya utang menurut Prihadi (2013 : 460), ditentukan oleh tingkat bunga yang berlaku sekarang, tingkat risiko kebangkrutan perusahaan (*default risk*) dan tingkat pajak terkait dengan utang. Apabila tingkat bunga naik, maka biaya utang juga naik. Hal yang sama juga berlaku terhadap tingkat kebangkrutan. Sedangkan pengaruh pajak terjadi pada bunga, karena bunga dapat dibebankan sebagai biaya, sehingga pajak bisa berkurang.

Biaya utang (*cost of debt*) setelah pajak dicari dengan menggunakan rumus (Ross et al., 2010 : 411) :

$$\text{Cost of Debt After Tax} = (1 - \text{Tax Rate}) \times \text{Borrowing Rate} \dots\dots\dots(7)$$

### C.3 Kinerja Keuangan Berdasarkan Pasar (*Market Based Measured*)

Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan pasar secara umum dapat dilihat dari tingkat pengembalian saham (*stock return*). Namun untuk melihat kinerja sebuah investasi tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan investasi tersebut, tetapi juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko.

#### C.3.1 Pengembalian Saham (*Stock Return*)

*Return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Menurut R.J.Shook (dalam Fahmi 2014 : 450) *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun deviden. Return dapat berupa *realized return* (*return* realisasian) dan *expected return* (*return* ekspektasian). Menurut Jogiyanto (2014 : 235), *realized return* adalah *return* yang telah terjadi yang dihitung dengan menggunakan data historis, berguna untuk mengukur kinerja perusahaan dan menentukan *expected return*. *Expected return* adalah *return* yang belum terjadi dan merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang.

Ada dua komponen yang mempengaruhi *return* (Jones et al., 2009:141), yaitu:

1. Untung/rugi modal (*capital gain / loss*) merupakan keuntungan/ kerugian dari harga aset. Besar keuntungan/ kerugian tersebut dilihat dari dari kelebihan harga jual/ harga beli di atas harga beli/ harga jual yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan yang diterima investor secara

periodik, misalnya berupa dividen atau bunga dari saham yang ditanamkan.

*Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

*Realized return* dalam jangka waktu tertentu dari berbagai macam saham yang dapat dihitung dan dibandingkan dengan menggunakan konsep *total return* (Jones et al., 2009 : 144). Ditambahkan Jogiyanto (2014 : 236) selain dengan *total return*, *realized return* dapat dihitung dengan *return relative*, *return cumulative* dan *adjusted return*. *Total return* selama periode waktu tertentu dihitung dengan menghubungkan besar aliran dana yang telah diterima investor dalam periode waktu yang sama dengan harga yang dibayarkan untuk aset tersebut. *Total return* dirumuskan sebagai berikut (Jones et al., 2009 : 144) :

$$TR = \frac{\text{Any cash payement recieved} + \text{Price Change over the period}}{\text{Price at which the asset is purchased}} \dots\dots\dots(8)$$

Sehingga *stock return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Stock TR} = \frac{D_t + (P_E - P_B)}{P_B} \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan :  $D_t$  adalah deviden yang diterima selama periode waktu t

$P_E$  adalah harga saham di akhir periode t

$P_B$  adalah harga saham di awal periode t

Menurut Jogiyanto (2014 : 236) rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik (*geometric mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata *return* beberapa periode, misalnya menghitung rata-rata *return* bulanan yang dihitung



berdasarkan rata-rata geometrik dari *return* harian atau rata-rata *return* tahunan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return* bulanan.

### C.3.2 Risiko (*Risk*)

Investor berinvestasi untuk masa depannya, untuk pengembalian yang diharapkan (*expected return*), namun saat waktu investasi selesai, mereka akan menerima pengembalian yang sesungguhnya (*realized return*) yang mungkin lebih kecil dari pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Pengembalian yang lebih kecil dari pengembalian yang diharapkan memberikan penekanan penting bagi investor, kalau dalam berinvestasi selalu ada risiko (*risk*) yang wajib untuk dipertimbangkan (Jones et al., 2009 : 10).

Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan pertimbangan saat ini (Fahmi, 2014 : 449). Ada dua jenis risiko yang sering dibahas dalam konteks portfolio pasar (Jones et al., 2009 : 222), yaitu :

1. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

*Unsystematic risk* merupakan risiko yang membawa dampak pada perusahaan terkait saja namun tidak akan menimbulkan dampak apapun pada perusahaan lain.

2. Risiko sistematis (*systematic risk*)

*Systematic risk* adalah risiko yang tidak dapat diversifikasikan atau dengan kata lain risiko yang sifatnya menyeluruh. Dalam *systematic risk* perubahan

pasar akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. *Systematic risk* disebut juga *market risk* atau risiko umum. Ukuran dari *systematic risk* adalah beta.

Berdasarkan dua jenis risiko yang telah dipaparkan, dalam penelitian ini, risiko sistematis dianggap relevan untuk diperhitungkan dalam pengembalian saham (*stock return*), karena risiko sistematis secara langsung berhubungan dengan seluruh pergerakan yang terjadi di dalam pasar. Risiko sistematis mencakup risiko suku bunga, resesi, inflasi dan lain sebagainya yang diduga akan turut mempengaruhi pengembalian saham (*stock return*).

#### **C.3.2.1 Beta**

Menurut Fahmi (2014 : 433), beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dengan pasarnya. Menurut Jogiyanto (2014 : 405) beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portfolio terhadap *return* pasar. Menurut Jones et al. (2009, 239-240) saham dengan kemiringan yang berbeda-beda akan memiliki sensitifitas yang berbeda pula terhadap indeks pasar. Jones et al. menjelaskan, apabila beta bernilai sama dengan satu, artinya setiap satu persen perubahan dalam *market return*, maka secara rata-rata *stock return* akan berubah sebesar satu persen juga. Apabila volatilitas (fluktuasi harga) saham disebuah pasar tinggi, maka beta akan bernilai lebih dari satu, sebaliknya semakin kurang volatilitas saham disebuah pasar, maka beta akan bernilai kurang dari satu.

Beta berguna untuk membandingkan risiko sistematis dari berbagai saham.

Saham yang memiliki nilai beta yang besar maka dapat dinilai bahwa risiko saham tersebut juga besar, begitu pula sebaliknya. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis (Jogiyanto, 2014 : 407). Menurut Jogiyanto, beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis diantara titik-titik return atau dengan teknik regresi.

Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta dapat didasarkan pada Model Indeks Tunggal atau dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Model Indeks Tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar (Jogiyanto, 2014 : 369). Sementara itu CAPM merupakan suatu model keseimbangan hubungan antara risiko (*risk*) dan pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*). Dalam keadaan ekuilibrium, *required rate of return* investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan hanyalah risiko pasar (Jones et al., 2009 : 239).

Secara definisi Beta merupakan pengukuran volatilitas antara return-return suatu sekuritas (portfolio) dengan return-return pasar. Jika volatilitas ini diukur dengan kovarian, maka kovarian return antara sekuritas ke-i dengan return pasar adalah sebesar  $\sigma_{iM}$ . Jika kovarian return tersebut dihubungkan relatif terhadap risiko pasar (yaitu dibagi dengan varian return pasar atau  $\sigma_M^2$ ), maka hasilnya akan mengukur risiko sekuritas ke-i relatif terhadap risiko pasar yang disebut dengan Beta.

Berikut rumus Beta (Jones et al., 2009 : 239, Jogiyanto, 2014 : 413) :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} \dots\dots\dots(10)$$

atau dapat diuraikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2014 : 413) :

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})(R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})} \dots\dots\dots(11)$$

Keterangan :  $R_{it}$  = Return sekuritas i pada waktu t

$R_{Mt}$  = Return pasar pada waktu t

#### D. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Topik CSR telah banyak menarik minat para peneliti. Dalam kaitannya dengan manajemen keuangan, terutama yang melibatkan hubungan CSR kinerja keuangan berikut akan dipaparkan beberapa penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan dan hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut.

Penelitian oleh Karagiorgos (2010) dengan judul “*Corporate Social Responsibility and Financial Performance: An Empirical Analysis on Greek Companies*”. Penelitian ini merupakan upaya untuk mengeksplorasi hubungan CSR dan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan di Yunani yang diukur dengan *stock return*. Sampel yang digunakan sebanyak 39 perusahaan. Peneliti menggunakan variabel CSR dengan indikator sosial dan lingkungan sebagai variabel bebas, sedangkan untuk variabel kontrol peneliti menggunakan *firm size* dan beta. Hasilnya terdapat korelasi positif antara *stock return* dan pengungkapan CSR.

Penelitian oleh Bramer et al. (2006) dengan judul “*Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures*”. Sampel yang digunakan sebanyak 56 perusahaan. Peneliti menggunakan CSR dengan indikator kinerja komunitas, kinerja lingkungan, kinerja karyawan sebagai variabel bebas. Hasilnya *stock return* tidak dipengaruhi oleh CSR.

Penelitian oleh Uadiale dan Fagbemi (2012) dengan judul “*Pengaruh Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Developing Economics : The Nigerian Experience*” yang menguji pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. Sampel yang digunakan sebanyak 40 perusahaan, data yang digunakan adalah data dari tahun 2006-2007. Hasilnya ROA dan ROE berkorelasi positif terhadap CSR. Untuk meringkas dan mempermudah perbandingan penelitian-penelitian sebelumnya, berikut rangkumannya (tabel 2.1).

Tabel 2.1 Rangkuman Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Variabel	Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Bramer et al. (2006) dengan judul “ <i>Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures</i> ”.	CSR dengan indikator <i>environment</i> , <i>employment</i> dan <i>community</i> (variabel independen) dan <i>stock return</i> (variabel dependen)	Analisis Regresi Linear Berganda	CSR tidak mempengaruhi <i>stock return</i> .
2	Karagiorgos (2010) dengan judul “ <i>Corporate Social Responsibility and Financial Performance: An Empirical Analysis on Greek Companies</i> ”.	CSR dengan parameter sosial dan lingkungan (variabel independen) dan <i>stock return</i> (variabel dependen)	Analisis Regresi Linear Berganda	Terdapat korelasi positif antara <i>stock return</i> dan pengungkapan CSR
3	Uadiale dan Fagbemi (2012) dengan judul “ <i>Pengaruh Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Developing Economics : The Nigerian Experience</i> ”	CSR dengan parameter komunitas, karyawan dan lingkungan (variabel independen) dan ROA dan ROE sebagai variabel dependen	Analisis Regresi Linear Berganda	Hasilnya ROA dan ROE berkorelasi positif terhadap CSR

Penelitian ini sebagian besar merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Theofanis Karagiorgos (2010) yang dimuat dalam jurnal yang berjudul “*Coorporate Social Responsibility and Financial Performance : An Empirical Analysis on Greek Companies*”, yang meneliti mengenai hubungan pengungkapan CSR terhadap *stock return*. Dalam penelitian ini CSR dengan indikator sosial (*social*) dan lingkungan (*environment*) digunakan sebagai variabel bebas (*independent*

*variable*) dan *stock return* digunakan sebagai variabel terikat (*dependent variable*). Sementara beta dijadikan sebagai variabel kontrol (*control variable*).

Tambahan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menambahkan objek penelitian terhadap kinerja keuangan perusahaan berdasarkan perhitungan akuntansi (*accounting based measured*) dengan menggunakan proksi *Economic Value Added* (EVA) dan mengeksplorasi hubungannya dengan CSR. Metode EVA dipilih karena kelebihan EVA dibandingkan alat ukur konvensional lainnya seperti ROI, ROE, ROCE, dsb. Sementara seringkali alat ukur konvensional tidak menggambarkan kinerja keuangan yang sesungguhnya, EVA secara rinci menafsirkan keuntungan ekonomis perusahaan yang sesungguhnya (Shil, 2009 : 169).

Pengembalian terhadap investasi yang dilakukan haruslah lebih besar dari pada biaya modal. Dengan pengukuran rasio profitabilitas konvensional seperti ROA dan ROE, pengembalian terhadap investasi tidak dapat ditentukan secara tepat sehingga kesimpulan yang diambil kurang akurat. Kesalahan asumsi perhitungan profitabilitas ini akan memberi sinyal yang salah terhadap tingkat keuntungan perusahaan yang sebenarnya (Makelainen, 1998 : 13-16).

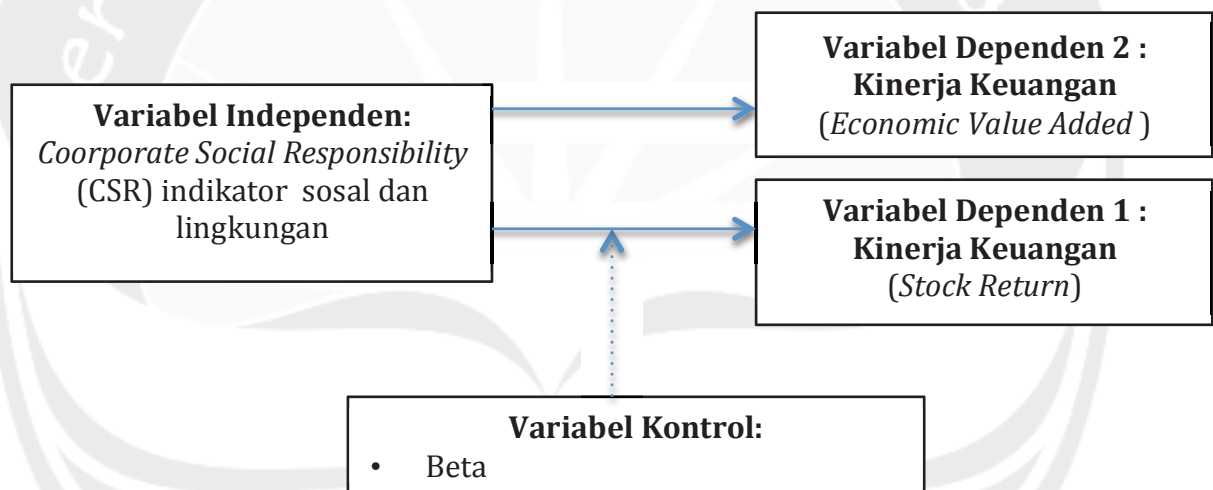
Waktu pengamatan dalam penelitian sebelumnya rata-rata hanya dua tahun. Penelitian ini mengambil waktu pengamatannya lebih panjang yaitu selama 5 tahun dari tahun 2009-2013 dengan menggunakan sampel sebanyak 89 perusahaan yang terdiri dari perusahaan-perusahaan dari semua sektor dan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai dari tahun 2009 – 2013.



## E. Kerangka Penelitian

Model penelitian yang menggambarkan kerangka konseptual sebagai panduan sekaligus alur berpikir dalam penelitian ini, yaitu tentang pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan indikator sosial (*social*) dan lingkungan (*environment*) terhadap *Stock Return* dan *Economic Value Added* (EVA) diilustrasikan sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Kerangka Penelitian**



Berdasarkan kerangka penelitian, ada dua model yang akan dieksplorasi dalam penelitian ini, yaitu pengaruh CSR terhadap EVA, dimana EVA merupakan gambaran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan ukuran akuntansi dan pengaruh CSR terhadap *stock return* yang merupakan gambaran kinerja keuangan perusahaan di pasar modal.

Beta saham dalam penelitian ini dijadikan variabel kontrol hanya pada model pengaruh CSR terhadap *stock return* dengan pertimbangan bahwa untuk melihat kinerja sebuah investasi tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan investasi tersebut, tetapi juga harus memperhatikan tingkat risiko di dalam pasar. Risiko pasar atau risiko sistematis tersebut diproksi dengan nilai beta saham. Sementara dalam metode EVA sendiri telah memperhitungkan risiko pasar yang juga diproksi dengan beta, yaitu dalam proses perhitungan *cost of equity*.

#### **F. Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis merupakan hubungan yang diperkirakan secara logis diantara dua variabel atau lebih yang dinyatakan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Dengan menguji hipotesis dan menegaskan perkiraan hubungan diharapkan bahwa solusi dapat ditemukan untuk mengatasi masalah yang dihadapi (Sekaran, 2007 : 135). Ada beberapa karakteristik hipotesis yang baik, yaitu konsisten dengan penelitian sebelumnya, merupakan penjelasan yang masuk akal, perkiraan yang tepat dan terukur, dan dapat diuji (Kuncoro, 2013 : 59).

McGuire et al. (1998), dalam Balabanis et al. (1998), yang menyatakan bahwa aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan terbukti dapat meningkatkan reputasi, sehingga memperbaiki hubungan dengan pihak bank, investor, maupun lembaga pemerintahan, perbaikan hubungan tersebut tercermin pada keuntungan ekonomi perusahaan. Apabila kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan menyentuh dan

memberi manfaat langsung terhadap masyarakat maka perusahaan akan lebih leluasa dalam mengembangkan pasarnya. CSR merupakan strategi bisnis strategis yang dapat meningkatkan citra perusahaan dimata masyarakat. Perusahaan dengan citra yang baik akan mendapat dukungan penuh dari lingkungan sekitarnya dan dukungan penuh tersebut diharapkan mampu mengoptimalkan keuntungan ekonomi perusahaan.

CSR secara tidak langsung membantu mitigasi risiko bisnis, meningkatkan nilai sebuah merek, membangun dukungan, memperbaiki efisiensi dan semangat karyawan dan yang terpenting adalah mempercepat pertumbuhan ekonomi mikro sehingga menjamin terbentuknya lingkungan yang kondusif bagi perusahaan untuk beroperasi dan berkembang (Urip, 2014 : 80).

Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Verecchia, 1983, dalam Basamalah et al., 2005). Laporan tahunan menjadi salah satu bahan rujukan bagi para investor dan calon investor dalam memutuskan apakah akan berinvestasi di dalam suatu perusahaan atau tidak. Tingkat pengungkapan (*disclosure level*) yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan pada laporan tahunan akan berdampak kepada pergerakan harga saham yang pada gilirannya juga akan berdampak pada volume saham yang diperdagangkan dan *return* (Junaedi, 2005).

Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus akan direspon positif oleh para investor melalui fluktuasi harga saham yang semakin naik dari periode ke periode dan sebaliknya jika perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang buruk maka akan muncul keraguan dari para investor terhadap perusahaan tersebut dan direspon

negatif dengan fluktuasi harga saham perusahaan di pasar yang semakin menurun dari tahun ke tahun (Almilia dan Wijayanto, 2007). Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

***H<sub>1</sub> : Corporate Social Responsibility (CSR) secara positif mempengaruhi Kinerja Keuangan***

