

**PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, MEKANISME
GOOD CORPORATE GOVERNANCE, NILAI PERUSAHAAN,
UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM**

Sari Octavera¹⁾, Febri Rahadi²⁾

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dharma Andalas

sarioctavera@gmail.com

ABSTRACT

Corporate Social Responsibility (CSR) represents the role and concern of the company towards the social and environmental aspects related to the operations of the company that interacts with the environment and society and the efforts towards sustainable development. In addition, no less important in the company's operations and its relation in meeting stakeholder trust and stimulating investors to invest is the emphasis on Corporate Governance (GCG) mechanisms in achieving good corporate governance. Implementation of Corporate Social Responsibility and Corporate Governance mechanism and corporate image, as seen from the company's value (Tobin's Q), Company Size (LnSIZE) and Leverage (DER) will help achieve the objectives of establishing the company and improve the welfare of its owner or shareholder by increasing stock return. The sample of this research is 10 oil palm plantation sub-sector period 2012-2014 period. Testing simultaneously shows CSR, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Corporate Value, Size and Leverage effect on stock return of 24.4%. Partially, CSR, managerial ownership and corporate value have a negative effect while institutional ownership has a positive effect on stock return. However, these findings have not been shown to have a significant effect. Meanwhile, firm size and leverage proved to have a positive and significant effect on stock return.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Firm Value, Firm Size, Leverage, Stock Return.*

Detail Artikel:

Diterima :11 November 2017

Disetujui : 16 Desember 2017

PENDAHULUAN

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), pada tahun 2009 lahan perkebunan kelapa sawit Indonesia tercatat seluas 7,95 juta hektar. Hingga tahun 2013 luas lahan meningkat menjadi 10,46 juta hektar. Pada tahun 2014 diperkirakan luas areal perkebunan kelapa sawit masih meningkat sebesar 4,69 persen dari tahun 2013 menjadi 10,96 juta hektar dan di tahun 2015 meningkat sebesar 4,46 persen menjadi 11,44 juta hektar. Hingga 2013, diketahui areal perkebunan kelapa sawit yang dimiliki oleh swasta di Indonesia sebesar 51,42 persen dari keseluruhan luas areal perkebunan kelapa sawit di seluruh Indonesia, yaitu sebesar 5.381.166 hektar. Indonesia telah menjadi negara produsen dan eksportir minyak sawit terbesar di dunia sejak tahun 2006 (BPS, 2014).

Terkait dengan ekonomi yang berkelanjutan dan usaha-usaha eksplorasi sumber daya alam dan lingkungan, peran perusahaan serta industri dalam hal tanggung jawab sosial menjadi perdebatan disebabkan tujuan yang ingin dicapai perusahaan dan

ekpektasi masyarakat berbeda. Tujuan perusahaan adalah untuk meraup keuntungan sementara disisi lain masyarakat menginginkan lingkungannya tidak rusak oleh kegiatan operasi perusahaan (*Global Reporting Initiative*, 2014). Beberapa contoh kerusakan lingkungan yang melibatkan perusahaan seperti penggundulan hutan, pencemaran air disebabkan oleh limbah perusahaan, polusi udara, serta pencemaran lainnya. Sebagai contoh, kasus pencemaran sungai Cibanten melalui limbah industri yang menyebabkan ribuan petani tidak dapat mengakses air untuk kepentingan pertanian mereka. Selain itu, beberapa wilayah di Provinsi Banten juga menghadapi permasalahan pencemaran lingkungan seperti kerusakan laut di perairan Teluk Banten di kawasan Desa Pulo Panjang Kecamatan Pulo Ampel, Kabupaten Serang, kawasan Desa Lontar Kecamatan Tirtayasa, Kabupaten Serang dan di perairan Selat Sunda di kawasan Desa Cikoneng Kecamatan Anyar Kabupaten Serang (Republika, 2012). Pencemaran lingkungan lainnya tercermin dari semburan lumpur panas yang dikenal dengan lumpur Lapindo pada tahun 2006, menenggelamkan tiga kecamatan di Sidoarjo dan puluhan ribu unit rumah dan berbagai infrastruktur terendam lumpur (Hutagaol, 2013). Tidak terlaksananya *Corporate Social Responsibility (CSR)* oleh PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG), yang bertanggung jawab terhadap peristiwa lumpur Lapindo, direspon negatif oleh pasar. Terhitung sejak 2006 harga saham ENRG terus menyusut. Beberapa aksi korporasi seperti *reverse stock split* dilakukan untuk menaikkan harga saham ENRG namun belum menunjukkan hasil yang signifikan (BEI, 2014).

Perusahaan yang berorientasi pada konsumen akan memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban sosial karena hal ini akan meningkatkan image perusahaan dan mempengaruhi penjualan (Octavera, Putri, & Abdilla, 2016). Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Sindhudiptha & Yasa, 2013). Perusahaan berharap dengan penerapan CSR akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Reni & Anggraini, 2006). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR diharapkan akan direspons positif oleh para pelaku pasar.

Berkaitan dengan memaksimalkan kekayaan pemilik saham, satu hal yang tak kalah penting dalam upaya memenuhi kepercayaan serta merangsang investor untuk berinvestasi adalah penekanan pada mekanisme *Corporate Governance (CG)* dalam mencapai tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance (GCG)*. Mekanisme CG dapat mengurangi *agency cost* dan biaya modal (*cost of capital*) dimana pengelolaan perusahaan yang baik akan menyebabkan tingkat bunga atas dana yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan menurunnya tingkat resiko perusahaan. Penerapan GCG dalam jangka panjang akan meningkatkan nilai saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan citra perusahaan di mata publik (Ahmad, 2006).

Kesejahteraan pemegang saham selain didapatkan lewat peningkatan nilai perusahaan juga dengan memikat investor untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut (Mahendra, Artini, & Suarjaya, 2012). Penerapan strategi perusahaan perkebunan kelapa sawit yang berorientasi pada *sustainability development* didukung dengan mekanisme CG dan peningkatan citra perusahaan diduga akan semakin menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dan akan menyebabkan harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Disamping itu, peningkatan harga

saham perusahaan akan mempengaruhi keputusan rasional investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut terkait harapan memperoleh return investasi dari saham.

Ukuran perusahaan dan *leverage* juga mempengaruhi nilai perusahaan. (Wang, 2011). Perusahaan besar cenderung melaksanakan kegiatan CSR dan mekanisme CG sebagai bentuk keterbukaan informasi dan pertanggungjawaban terhadap kegiatan perusahaan kepada pemegang saham dan investor. Sementara *leverage* atau dikenal juga dengan istilah solvabilitas dianggap sebagai salah satu elemen yang secara signifikan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan (Yusra, 2016; Yusra, Hadya, & Fernandes, 2017). Element tersebut tidak dapat terpisahkan dalam upaya peningkatan nilai investasi perusahaan dimana pada akhirnya diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal.

Mengacu pada peningkatan pertumbuhan industri pertanian subsektor perkebunan kelapa sawit penelitian ini berupaya mengukur pelaksanaan CSR dan mekanisme GC, nilai perusahaan, serta ukuran perusahaan dan *leverage*, akan membantu menggapai tujuan penting pendirian perusahaan yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham melalui peningkatan return saham perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanasi (*explanatory research*) karena dirancang untuk menguji hubungan sebab akibat antar variabel yaitu seberapa besar pengaruh yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR), mekanisme *Corporate Governance* (CG) Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Return Saham dengan menggunakan pendekatan kuantitatif.

Pengujian hipotesis secara parsial untuk melihat pengaruh CSR, CG, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Return Saham mempergunakan uji t sedangkan pengujian hipotesis secara simultan dilakukan dengan Uji F. Selanjutnya, untuk mengetahui koefisien determinasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependent dilakukan uji dengan analisis multivariat melalui analisis regresi linear berganda dengan memperhatikan nilai *Adjusted R²*

Tahapan penelitian terbagi atas tiga tahapan sebagai berikut:

1. Perancangan. Pada tahapan ini, dilakukan pengamatan atas fenomena dan studi kepustakaan atas fenomena yang ingin diteliti. Selanjutnya berdasarkan hasil studi kepustakaan dirumuskan permasalahan penelitian dan variabel apa saja yang akan diukur dalam penelitian.
2. Pengumpulan dan Analisis Data. Pada tahapan ini dilakukan pengumpulan data kuantitatif dari laporan keuangan perusahaan kemudian dilakukan *content analysis* atas laporan keuangan untuk mendapatkan data pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang dibutuhkan dalam penelitian. Langkah selanjutnya adalah melakukan analisis atas data yang diambil untuk memastikan kelayakan data sebelum dilakukan uji hipotesis.
3. Pengujian Hipotesis dan Penulisan Laporan. Pada tahapan ini data yang sudah dipastikan layak untuk diteliti kemudian dipergunakan untuk menguji hipotesis penelitian dengan mempergunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dari pengujian kemudian dijelaskan dan dituliskan dalam laporan penelitian.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan subsektor perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai dengan 2014. Perusahaan perkebunan kelapa sawit menarik untuk diteliti disebabkan perusahaan ini tumbuh dengan pesat beberapa tahun terakhir juga intensif dalam mengeksplorasi alam. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan subsektor perkebunan kelapa sawit terdaftar di BEI untuk tahun 2012 - 2014 yang dapat diakses saat pengumpulan data dilakukan,
2. Mempublikasikan laporan tahunan lengkap selama tahun 2012 - 2014
3. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel dalam penelitian

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diatas, maka sampel penelitian ini berjumlah 10 perusahaan subsektor kepala sawit yang terdaftar di BEI.

Tabel 1
Sampel Penelitian

Kode	Nama Perusahaan
AALI	Astra Agro Lestari,Tbk
BWPT	Eangle High Plantations,Tbk
GZCO	Gozco Plantation,Tbk
JAWA	Jaya Agra Wathie,Tbk
LSIP	PP London Sumatera Indonesia,Tbk
SGRO	Sampoerna Agro, Tbk
SIMP	Salim Ivomas Pratama,Tbk
SMAR	Mas Argo Resources and Technology, Tbk
TBLA	Tunas Baru Lampung, Tbk
UNSP	Bakrie Sumatera Plantation, Tbk

Sumber : Diolah Peneliti (2017)

Variabel Dependen

Return Saham

Return Saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang (Yusra, 2014). Dalam penelitian ini, digunakan *return* realisasi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Disamping itu, *return* realisasi dapat juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa yang akan datang.

$$\text{Stock Return (Ri)} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = Tingkat Pengembalian (*Return*) saham perusahaan

P_t = Harga saham perusahaan pada periode t

P_{t-1} = Harga saham perusahaan pada periode $t-1$

Variabel Independen

Corporate Social Responsibility

CSR ini diukur dengan *Corporate Social Responsibility Indeks* (CSRI). Instrumen pengukuran CSDI yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan instrumen yang digunakan oleh GRI. 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, Mestuti, 2010). 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) :

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

CSRI_j = indeks pengungkapan tanggung jawab social perusahaan j

X_{ij} = Item pengungkapan CSR oleh perusahaan j, nilai 1 jika item i diungkapkan nilai 0 jika item i tidak diungkapkan pada laporan keuangan

n_j = jumlah item untuk perusahaan j, n_j ≤ 79

Mekanisme Corporate Governance

Mekanisme *Corporate Governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh suatu organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya. Dalam penelitian mekanisme CG yang dipergunakan adalah mekanisme internal berupa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

a. Kepemilikan Manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam sebuah perusahaan. Proporsi kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikannya

$$\% \text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajemen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

b. Kepemilikan Institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh suatu institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh suatu institusi dalam sebuah perusahaan. Proporsi kepemilikan institusional diukur berdasarkan persentase kepemilikannya.

$$\% \text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q dengan yang dikembangkan oleh Klepper dan Love (2002)

$$Q = (MVE + DEBT) / TA$$

Keterangan :

MVE = (Harga penutupan saham diakhir tahun buku) X (banyaknya saham biasa yang beredar)

DEBT = (Utang lancar – aktiva lancar) + nilai buku sediaan + utang jangka panjang

TA = Nilai buku total aktiva.

Ukuran Perusahaan ($LnSize$)

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan kedalam logaritma natural (Ghozali, 2006), sehingga ukuran perusahaan juga dapat dihitung adalah :

$$LnSize = Ln Total Assets$$

Leverage

Menurut Kasmir (2013:112), rasio *leverage* atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Variabel ini dinyatakan dalam rasio total dengan penjumlahan total hutang dan modal sendiri pada neraca akhir tahun.

$$DER = \frac{Total Utang}{Total Ekuitas}$$

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan model analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis*) untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antar variabel independen yaitu : CSR, mekanisme CG, Nilai perusahaan, Ukuran Perusahaan (SIZE) dan DER. Model regresi yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

$$Ret_{it} = \alpha + \beta_1 CSRI_{it} + \beta_2 MGT_{it} + \beta_3 INST_{it} + \beta_4 Q_{it} + \beta_5 LnSIZE_{it} + \beta_6 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

dimana, Ret_{it} adalah *return* saham perusahaan i pada periode t , $CSRI_{it}$ adalah index pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan i pada periode t , MGT_{it} adalah proporsi kepemilikan manajerial di perusahaan i pada periode t , $INST_{it}$ adalah proporsi kepemilikan institusional di perusahaan i pada periode t , Q_{it} adalah Nilai perusahaan i pada periode t , $LnSIZE_{it}$ adalah *log natural* total aktiva perusahaan i pada tahun t , DER_{it} adalah rasio *leverage* perusahaan i pada periode t , α adalah *intercept*, β adalah koefisien variabel dan ε_{it} adalah *random error term* dari kesalahan spesifikasi model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil statistika deskriptif menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan industri perkebunan kelapa sawit yang dijadikan sampel memperoleh return saham sebesar 2,62% dengan return maksimum 55,74% yang diperoleh oleh emiten SIMP pada tahun 2015 sedangkan return terendah dicatatkan oleh emiten JAWA sebesar - 41,62% pada tahun 2014. Pengungkapan pelaksanaan CSR secara rata-rata diketahui sebesar 18,57% dengan emiten TBLA mencatatkan pengungkapan tertinggi sebesar 87,26% sementara emiten SGRO mencatatkan pengungkapan terendah sebesar 0,07%. Mekanisme *Corporate Governance* melalui Kepemilikan Manajerial secara rata-rata bernilai 1,09% yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer di perusahaan perkebunan kelapa sangat kecil. Emiten UNSP mencatat kepemilikan manajerial terbesar dari keseluruhan sampel perusahaan dengan persentase hanya sebesar 0,06% dari total kepemilikan pada tahun 2014. Sementara *share* kepemilikan institusi menunjukkan persentase yang besar dimana secara rata-rata bagian kepemilikan institusi sebesar 68,65% dari total kepemilikan. Pada tahun 2013 kepemilikan institusi pada emiten

UNSP tercatat sebesar 17,88% yang kemudian meningkat menjadi 20% ditahun berikutnya. Sementara saham emiten SMAR tercatat 97,20% dimiliki oleh institusi. Sementara nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q menunjukkan secara rata-rata perusahaan perkebunan kelapa sawit yang dijadikan sampel memiliki nilai negatif dengan mean - 0,1274.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

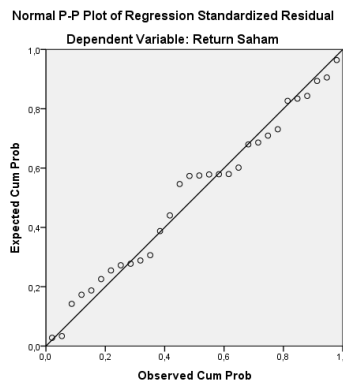
		Return Saham	CSR	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	Tobin's Q	Ukuran Perusahaan	Leverage
N	Valid	30	30	30	30	30	30	30
	Missing	0	0	0	0	0	0	0
Mean		,0262	,1857	,0109	,6865	-,1274	13,001	,0985
Std. Error of Mean		,0388	,0368	,0042	,0379	,1161	,0608	,1382
Median		,0078	,0973	,0000	,7371	-,2025	12,957	,1241
Std. Deviation		,2125	,2016	,0229	,2076	,6359	,3330	,7567
Variance		,045	,041	,001	,043	,404	,111	,573
Minimum		-,4162	,0007	,0000	,1788	-1,287	12,424	-1,581
Maximum		,5574	,8726	,0661	,9720	1,7297	13,5010	1,3968

Sumber : Olah Data (2017)

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan salah satu uji yang dilakukan dalam melakukan asumsi klasik dalam analisis regresi linear berganda. Dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen dan dependen, dan keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilihat dari normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Hasil pengujian dengan normal P-Plot di bawah ini menunjukkan bahwa titik-titik atau garis yang menunjukkan data sesungguhnya menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal dan memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 1
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkolerasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* < 0.10 atau VIF > 10 maka terjadi multikolinieritas. Sebaliknya, jika nilai *tolerance* > 0.10 atau VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Untuk menguji apakah data terjadi multikolinieritas atau tidak dapat dilihat pada hasil output SPSS Versi 22 di bawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Beta	T	Sig.	Collinearity Statistics	
				Tolerance	VIF
(Constant)		-2,615	,015		
CSR	-,291	-1,546	,136	,735	1,360
Kepemilikan Manajerial	-,252	-1,162	,257	,553	1,809
Kepemilikan Institusional	,037	,169	,867	,540	1,852
Tobin's Q	-,267	-1,326	,198	,642	1,558
Ukuran Perusahaan	,459	2,706	,013	,906	1,104
Leverage	,477	2,194	,039	,552	1,810

Sumber : Olah Data (2017)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk semua variabel penelitian > 0.10 atau VIF < 10 sehingga data variabel tidak terjadi multikolinearitas dan uji asumsi klasik sudah terpenuhi.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan sebaliknya jika berbeda disebut heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *glejser* dengan meregresi

nilai *absolute* residual terhadap variabel independen. Tidak terjadi heterokedastisitas apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu y. Untuk hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada hasil output SPSS Versi 22 di bawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji Glejser

Model	t	Sig.
(Constant)	,359	,723
CSR	-,353	,727
<u>Kepemilikan Manajerial</u>	,050	,961
<u>Kepemilikan Instiusional</u>	1,177	,251
Tobin's Q	-1,807	,084
<u>Ukuran Perusahaan</u>	-,319	,752
Leverage	,295	,771

a. Dependent Variable: RES_2

Sumber: Olah Data (2017)

Berdasarkan tabel hasil pengujian heterokedastisitas menunjukkan bahwa tingkat signifikansi masing-masing variabel memiliki nilai sig. > 0.05, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat masalah heterokedastisitas dalam model regresi, dan dapat dikatakan bahwa uji asumsi klasik terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka ada masalah autokorelasi (Ghozali, 2011:110). Uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin-Watson* (DW test). Uji *Durbin-Watson* banyak digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mengisyaratkan adanya intersep dalam model regresi dan tidak ada autokorelasi lagi diantara variabel bebas. Untuk hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada hasil output SPSS Versi 22 di bawah ini:

Tabel 5
Hasil Uji Autokolerasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,03461
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	18
Z	,557
Asymp. Sig. (2-tailed)	,577
a. Median	

Sumber : Olah Data (2017)

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa pengujian autokorelasi menggunakan Run Test dengan nilai signifikansi $0,577 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi, sehingga dapat dikatakan bahwa uji asumsi klasik telah terpenuhi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk melihat apakah hipotesis yang telah dibuat akan diterima atau ditolak. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 10%. Model statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Ret_{it} = \alpha + \beta_1 CSRI_{it} + \beta_2 MGT_{it} + \beta_3 INST_{it} + \beta_4 Q_{it} + \beta_5 LnSIZE_{it} + \beta_6 DER_{it} + \epsilon_{it}$$

Untuk mengetahui hasil pengujian hipotesis dari analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada hasil output SPSS Versi 22 dibawah ini:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-3,750	1,434		-2,615	,015
CSR	-,397	,198		-1,546	,136
K. Manajerial	-2,333	2,088		-1,162	,257
1 K. Institusional	,038	,225		,169	,867
Tobin's Q	-,089	,067		-1,326	,198
Ukuran Perusahaan	,293	,108		2,706	,013
Leverage	,134	,061		2,194	,039

Maka dapat diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = -3,750 - 0,397 \text{ CSR} - 2,333 \text{ KM} + 0,038 \text{ KI} - 0,89 \text{ Tobin's Q} + 0,293 \text{ LnSIZE} + 0,134 \text{ DER} + \text{Error}$$

Dari hasil persamaan regresi linear berganda diatas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -3,750 menunjukkan konstanta dari *return* saham dengan asumsi jika variabel CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, Tobin's Q, ukuran perusahaan dan DER sama dengan nol atau konstan maka *return* saham mengalami kecenderungan menurun sebesar -3,750.
2. Koefisien *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebesar -0,397 menyatakan bahwa setiap perubahan CSR sebesar 1% maka *return* saham akan cenderung menurun sebesar -0,397. Adanya hubungan yang negatif ini menjelaskan bahwa CSR dan *retrun* saham menunjukkan hubungan yang berlawanan, berarti setiap kenaikan CSR akan cenderung diikuti oleh penurunan *return* saham dan begitu sebaliknya.
3. Begitu juga dengan variabel Kepemilikan Manajerial (KM), koefisien sebesar -2,333 menyatakan bahwa setiap perubahan KM sebesar 1% maka *return* saham akan cenderung menurun sebesar -2,333. Adanya hubungan yang negatif ini

menjelaskan bahwa KM dan *retrun* saham menunjukkan hubungan yang berlawanan, berarti setiap kenaikan KM akan cenderung diikuti oleh penurunan *return* saham dan begitu sebaliknya.

4. Koefisien Kepemilikan Insitusional (KI) sebesar 0,038 menyatakan bahwa setiap perubahan KI sebesar 1% maka *return* saham akan cenderung naik sebesar 0,038. Adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara KI dengan *return* saham menunjukkan hubungan yang sama, artinya setiap kenaikan KI akan cenderung diikuti oleh kenaikan *return* saham dan sebaliknya penurunan KI cenderung mengakibatkan penurunan *return* saham.
5. Koefisien Nilai Perusahaan (diukur dengan Tobins'Q) sebesar -0,089 menyatakan bahwa setiap perubahan nilai perusahaan sebesar 1% maka *return* saham akan cenderung menurun sebesar -0,089. Adanya hubungan yang negatif ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan dan *retrun* saham menunjukkan hubungan yang berlawanan, berarti setiap kenaikan nilai perushaaan akan cenderung diikuti oleh penurunan *return* saham dan begitu sebaliknya.
6. Koefisien ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,298 menyatakan bahwa setiap perubahan SIZE sebesar 1% maka *return* saham akan cenderung naik sebesar 0,298. Adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara SIZE dengan *return* saham menunjukkan hubungan yang sama, artinya setiap kenaikan SIZE akan cenderung diikuti oleh kenaikan *return* saham dan sebaliknya penurunan SIZE cenderung mengakibatkan penurunan *return* saham.
7. Koefisien *Leverage* (DER- *Debt to Equity Ratio*) sebesar 0,134 menyatakan bahwa setiap perubahan DER sebesar 1% maka *return* saham akan cenderung naik sebesar 0,134. Adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara DER dengan *return* saham menunjukkan hubungan yang sama, artinya setiap kenaikan DER akan cenderung diikuti oleh kenaikan *return* saham dan sebaliknya penurunan DER cenderung mengakibatkan penurunan *return* saham.

Analisis Pengujian Hipotesis

Uji t (Uji Parsial)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Kriteria pengujian taraf nyata sebesar 0,05; apabila nilai signifikansi < 5 % maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan apabila nilai signifikansi ≥ 5 % maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dari hasil uji yang dilakukan terhadap penelitian ini diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 7
Hasil Uji t

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3,750	1,434		-2,615	,015
CSR	-,397	,198	-,291	-1,546	,136
<u>Kepemilikan Manajerial</u>	-2,333	2,088	-,252	-1,162	,257
<u>Kepemilikan Institusional</u>	,038	,225	,037	,169	,867
Tobin's Q	-,089	,067	-,267	-1,326	,198
<u>Ukuran Perusahaan</u>	,293	,108	-,459	2,706	,013
<u>Leverage</u>	,134	,061	,477	2,194	,039

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Olah Data (2017)

Keterangan :

1. Variabel CSR mempunyai nilai t test (t_{hitung}) sebesar -1,546 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,136 > 0,05$, maka H_a yang menyatakan bahwa CSR secara statistik mempunyai pengaruh terhadap *return* saham ditolak.
2. Variabel Kepemilikan Manajerial mempunyai nilai t test (t_{hitung}) sebesar -1,162 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,257 > 0,05$, maka H_a yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial secara statistik mempunyai pengaruh terhadap *return* saham ditolak.
3. Variabel Kepemilikan Institusional mempunyai nilai t test (t_{hitung}) sebesar 0,169 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,867 > 0,05$, maka H_a yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional secara statistik mempunyai pengaruh terhadap *return* saham ditolak.
4. Variabel Nilai Perusahaan (diukur dengan Tobins'Q) mempunyai nilai t test (t_{hitung}) sebesar -1,326 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,198 > 0,05$, maka H_a yang menyatakan bahwa Nilai Perusahaan secara statistik mempunyai pengaruh terhadap *return* saham ditolak.
5. Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) mempunyai nilai t test (t_{hitung}) sebesar 2,706 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,013 < 0,05$, maka H_a yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan secara statistik mempunyai pengaruh terhadap *return* saham diterima.
6. Variabel *Leverage* (DER) mempunyai nilai t test (t_{hitung}) sebesar 2,194 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,039 < 0,05$, maka H_a yang menyatakan bahwa *Leverage* secara statistik mempunyai pengaruh terhadap *return* saham diterima.

Uji F (Uji Hipotesis Simultan)

Uji F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian taraf nyata sebesar 0,05; apabila nilai signifikansi $< 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan apabila nilai signifikansi $\geq 5\%$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dari hasil uji yang dilakukan terhadap penelitian ini diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 8
Hasil Uji F

ANOVA^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	,524	6	,087	2,560	,048 ^b
Residual	,785	23	,034		
Total	1,309	29			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Leverage, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, CSR, Tobin's Q, Kepemilikan Manajerial

Sumber : Olah Data (2017)

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,048 yang memiliki nilai < 0,05. Hal ini berarti CRS, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dari hasil uji yang dilakukan terhadap penelitian ini diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 9
Hasil Uji R2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,633^a	,400	,244	,18473815

Sumber : Data diolah (2017)

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien *Adjusted R Square* sebesar 0.244, hal ini menunjukkan bahwa variabel CSR, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* dapat mempengaruhi variabel *return* saham sebesar 24,4%, sementara sebesar 75,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan diketahui bahwasanya variabel *Corporate Social Responsibility*, Mekanisme *Corporate Governance*, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Rasio *Leverage* perusahaan memiliki pengaruh secara simultan sebesar 24,4% terhadap return saham perusahaan perkebunan kelapa sawit yang listing di Bursa Efek Indonesia. Adapun, hasil penelitian ini bersesuaian dengan penelitian sebelumnya yang mengukur pengungkapan CSR dan mekanisme CG serta nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif pada return saham perusahaan (Brammer,

Brooks, & Pavelin, 2006; Harjoto & Laksmana, 2016; Muid, 2011; Wang, 2011). Hal ini menunjukkan bahwasanya pengungkapan informasi yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan terhadap kondisi sosial dan lingkungan ditambah dengan tata kelola serta nilai perusahaan akan mempengaruhi reaksi investor terhadap perusahaan di pasar modal.

Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa pengungkapan kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang dijadikan sampel memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap return saham perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Ningsih, dkk (2014) dimana CSR tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan syariah yang listing di BEI. Pengungkapan pelaksanaan CSR perusahaan di Indonesia belum menjadi hal yang bersifat wajib namun masih bersifat sukarela. Berdasarkan rilis majalah Tempo, awal tahun 2017 sebanyak 33 perusahaan perkebunan kelapa sawit ke dilaporkan ke Kepolisian Daerah Riau atas tuduhan penggunaan hutan dan lahan tanpa izin yang menyebabkan perusakan hutan mencapai mencapai 10.000 hektar. Meskipun pemerintah telah menetapkan kewajiban pelaksanaan tanggung jawab sosial bagi perusahaan yang melakukan eksplorasi alam, namun dirasakan perusahaan tidak benar-benar bertanggung jawab terhadap kondisi lingkungan.

Tata kelola perusahaan yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi return saham perusahaan. Hasil uji pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial menunjukkan hasil yang negatif memberi makna bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan menurunkan return saham perusahaan. Hasil yang tidak signifikan diduga disebabkan rendahnya kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajerial, dimana hanya beberapa perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajer dengan porsi dibawah 0,05%. Kepemilikan Institusional memberikan hubungan yang positif namun tidak signifikan. Hubungan positif ini dapat dijelaskan bahwasanya kepemilikan perusahaan oleh institusi lainnya akan memberikan dampak kepada kinerja manajerial perusahaan. Meskipun begitu, investor tidak merespon ini dimana secara mayoritas perusahaan pengolahan kelapa sawit di dalam sampel merupakan perusahaan yang memiliki saham institusi dalam porsi kepemilikannya.

Nilai perusahaan juga tidak terbukti signifikan mempengaruhi return saham perusahaan dengan arah yang negatif. Nilai perusahaan yang berhubungan negatif dapat dikaitkan dengan peningkatan nilai hutang perusahaan pengolahan kelapa sawit yang tiap tahun sepanjang periode penelitian.

Leverage terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwasanya setiap peningkatan jumlah hutang perusahaan akan meningkatkan return saham perusahaan. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa investor merespon peningkatan jumlah hutang perusahaan sebagai sinyal investasi perusahaan dalam bentuk investasi jangka panjang. Dalam kaitan dengan industri perkebunan kelapa sawit, kebutuhan dana yang besar diawal produksi cenderung dibiayai dengan hutang jangka panjang.

Ukuran perusahaan juga memberi hasil positif dan signifikan yang menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan memicu investor untuk berinvestasi dan mengakibatkan return perusahaan akan meningkat. Kepercayaan investor terhadap perusahaan dengan nilai aset yang besar mengingat bahwa industri perkebunan kelapa

sawit merupakan investasi jangka panjang. Selain itu, terkait dengan industri pertanian, ada resiko kegagalan panen yang membayangi sehingga dibutuhkan jaminan aset yang mencukupi seandainya resiko kegagalan terjadi.

UCAPAN TERIMAKASIH

Terimakasih kepada Kementerian Riset Teknologi dan Perguruan Tinggi atas dana yang telah diberikan untuk penelitian ini dan kepada Koordinator Perguruan Tinggi Swasta Wilayah X terimakasih kasih atas dukungan dan telah memfasilitasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, S. J. (2006). From principles to practice: Exploring corporate social responsibility in Pakistan. *Journal of Corporate Citizenship*, 2006(24), 115–129. <https://doi.org/10.9774/GLEAF.4700.2006.wi.00011>
- BPS. (2014). Statistik Kelapa Sawit Indonesia. *Badan Pusat Statistik Indonesia*, 96. <https://doi.org/5504003>
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35(3), 97–116. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00149.x>
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM dan SPSS. In *aplikasi analisis multivariate dengan program ibm spss 19* (p. 113). <https://doi.org/10.2307/1579941>
- Global Reporting Initiative. (2014). G4 Sustainability Reporting Guidelines. *Global Reporting Initiative*, 1–97. <https://doi.org/10.1590/S0101-60832006000700003>
- Harjoto, M., & Laksmana, I. (2016). The Impact of Corporate Social Responsibility on Risk Taking and Firm Value. *Journal of Business Ethics*, 1–21. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3202-y>
- Mahendra, A., Artini, L. gede S., & Suarjaya, A. . G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Stategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.
- Muid, D. (2011). Pengaruh {Corporate} {Social} {Responsibility} {Terhadap} {Stock} {Return}. *Fokus Ekonomi*, 6(1), 105–121.
- Octavera, S., Putri, siska lusia, & Abdilla, M. (2016). Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode Tradisional (DER,ROA) dan Metode Konsep Baru (EVA) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Keuangan Non Bank yang Listing di BEI pada Tahun 2010-2014). *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 18(1), 138–159.
- Reni, F., & Anggraini, R. (2006). Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Jakarta). *Pengungkapan Informasi Sosial Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial Dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Bursa Efek Jakarta)*, 21,

23–26.

- Sindhudiptha, I. N. S. Y., & Yasa, G. W. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility pada Kinerja Keuangan Perusahaan dan Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 ISSN: 2302-8556, 4(2), 388–405.
- Wang, Y. G. (2011). Corporate social responsibility and stock performance: Evidence from Taiwan. *Modern Economy*, 2(5), 788–799.
<https://doi.org/10.4236/me.2011.25087>
- Yusra, I. (2014). Analysis of Return and Liquidity Before and After The Right Issue Announcement in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Research Management and Accounting*, 1(1), 150–163.
- Yusra, I. (2016). Kemampuan Rasio Likuiditas dan Solvabilitas Dalam Memprediksi Laba Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 1(1), 33–42.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22216/jbe.v1i1.878>
- Yusra, I., Hadya, R., & Fernandes, J. (2017). Likuiditas , Financial Leverage , Dan Prediktabilitas Beta: Pendekatan Fowler and ROrke sebagai Metode Koreksi Beta. *Jurnal Benefita*, 2(1), 81–91.