

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Legitimacy Theory*

Teori legitimasi / *legitimacy theory* merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan ke depan. Hal itu, dapat dijadikan sebagai wahana untuk mengonstruksi strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan diri di tengah lingkungan masyarakat yang semakin maju. Legitimasi merupakan keadaan psikologis keberpihakan orang dan kelompok orang yang sangat peka terhadap gejala lingkungan sekitarnya baik fisik maupun non fisik. Definisi tersebut mengisyaratkan, bahwa legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat (*society*), pemerintah individu dan kelompok masyarakat. Untuk itu, sebagai suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan, operasi perusahaan harus kongruen dengan harapan masyarakat, cara hidup relasional sebagai kemungkinan, mempermasalahkan tentang dampak yang dimiliki dalam perspektif disaffiliation dan sudut pandang domisili terhadap ketidaktampakan kehidupan ini, meskipun materi dalam manifestasinya, pada dasarnya memainkan signifikansinya. Amiq & Hadi (2017) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Legitimacy theory* merupakan kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat. Agar diterima oleh masyarakat maka perusahaan harus mengungkapkan aktivitas sosialnya sehingga akan menjamin kelangsungan hidup perusahaannya. Pengungkapan ini digunakan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat, karena pengungkapan aktivitas sosial ini menunjukkan tingkat kepatuhan perusahaan (Reverte, 2009). Maka dari itu, perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup suatu perusahaan juga bergantung dengan hubungan masyarakat dan lingkungan sekitar perusahaan.

Akan tetapi apa yang diharapkan masyarakat tidaklah selalu sama dengan apa yang diinginkan oleh suatu perusahaan. Perbedaan antara nilai perusahaan dengan nilai masyarakat sering diartikan sebagai “*legitimacy gap*” yang akan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam melanjutkan kegiatan usahanya.

Apabila operasi perusahaan (*corporate activities*) sesuai dengan pengharapan masyarakat (*society's expectations*) maka akan terjadi kesesuaian termasuk kesesuaian pada nilai sosial dan norma dan begitupun sebaliknya. Dalam konsep *legitimacy theory* memungkinkan akan munculnya 3 (tiga) hal yang menyebabkan *legitimacy gap* terjadi yaitu, pertama adalah ada perubahan dalam kinerja perusahaan, tetapi harapan masyarakat terhadap kinerja perusahaan tidak berubah. Perusahaan yang sebelumnya melaksanakan tanggung jawab sosialnya secara rutin kemudian menghentikan pelaksanaan program tersebut dengan berbagai alasan. Masalah legitimasi kemudian muncul karena terjadi perubahan kinerja perusahaan namun disisi lain masyarakat telah bergantung pada program rutin tersebut dan tidak ingin dihentikan. Handriyani (2013) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat (*society*), pemerintah, individu dan kelompok masyarakat. Untuk itu, sebagai suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan kepada *society*, operasi perusahaan harus sesuai dengan harapan masyarakat. Pada dasarnya pengungkapan tanggungjawab social perusahaan bertujuan untuk memperlihatkan kepada masyarakat aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan dan pengaruhnya terhadap masyarakat sekitar. Namun, tanggungjawab sosial tidak semata-mata dilakukan kepada masyarakat tetapi juga kepada stakeholdernya, tanggungjawab sosial perusahaan dimata stakeholder dapat dilakukan dengan integritas pelaksanaan etika dalam berbisnis (*business ethics integrity*) serta meningkatkan tanggungjawab sosial perusahaan (*social responsibility*). Dengan meningkatkan pengungkapan tanggungjawab sosial maka dapat meningkatkan reputasi perusahaan, menjaga image dan strategi perusahaan.

Kedua, adalah kinerja perusahaan tidak berubah namun harapan masyarakat terhadap kinerja perusahaan sudah berubah. Masyarakat mengharapkan

perusahaan untuk memberikan kepedulian lebih dari sekedar sumbangan kemanusiaan seperti jaminan hidup dengan membuka kesempatan bagi masyarakat lokal untuk bekerja di perusahaan tersebut. Sedangkan perusahaan menganggap bahwa dengan membuka peluang kerja bagi masyarakat sekitar tidak akan memberikan efek positif bagi perusahaan karena adanya keterbatasan pendidikan sehingga hal tersebut tidak dilakukan.

Kemudian ketiga adalah kinerja perusahaan dan harapan masyarakat berubah ke arah yang berbeda atau ke arah yang sama dalam waktu yang berbeda. Perusahaan menggunakan masyarakat sekitar sebagai tenaga kerja di perusahaan tersebut karena dianggap lebih murah dan saat itu angka pengangguran di lingkungan tersebut berkurang. Namun kemudian perusahaan melakukan pemutusan hubungan kerja dan yang terkena dampak adalah masyarakat lokal yang bekerja di perusahaan tersebut. Perusahaan mengganti tenaga kerja manusia menggunakan mesin karena dianggap lebih menguntungkan bagi perusahaan dan dapat mengurangi beban perusahaan. Masyarakat menerima keputusan tersebut dan berharap perusahaan tetap membantu kehidupan mereka yang selama ini ditopang dari upah yang diberikan perusahaan dengan memberikan bantuan pembiayaan usaha kecil menengah bagi masyarakat. Masalah legitimasi muncul ketika perusahaan tidak memenuhi harapan mereka tersebut (Lindawati, 2015).

2.1.2. Stakeholder Theory

Stakeholder adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. Dengan demikian, *stakeholder* merupakan pihak internal maupun eksternal, seperti: pemerintah, perusahaan pesaing, masyarakat sekitar, lingkungan internasional, lembaga di luar perusahaan (LSM dan sejenisnya), lembaga pemerhati lingkungan, para pekerja perusahaan, kaum minoritas dan lain sebagainya yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan.

Batasan *stakeholder* tersebut di atas mengisyaratkan bahwa perusahaan

hendaknya memperhatikan stakeholder, karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Jika perusahaan tidak memperhatikan *stakeholder* bukan tidak mungkin akan menuai protes dan dapat mengeliminasi legitimasi stakeholder. Oleh karena itu, perusahaan tidak dapat melepaskan diri dengan lingkungan sosial sekitarnya. Perusahaan perlu menjaga legitimasi stakeholder serta mendudukannya dalam rangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung dalam pencapaian tujuan perusahaan Amiq & Hadi (2017).

Lindawati (2015) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa teori *stakeholder* merupakan suatu teori yang mengatakan bahwa keberlangsungan suatu perusahaan tidak terlepas dari adanya peranan *stakeholder* baik dari internal maupun eksternal dengan berbagai latar belakang kepentingan yang berbeda dari setiap *stakeholder* yang ada. CSR dapat menjadi strategi perusahaan untuk memenuhi kepentingan dari para *stakeholder* akan informasi non keuangan perusahaan terkait dampak sosial dan lingkungan yang timbul dari adanya aktivitas perusahaan. Semakin baik pengungkapan CSR oleh perusahaan akan membuat *stakeholder* memberikan dukungan penuh kepada perusahaan atas segala aktivitasnya yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan mencapai laba yang diharapkan. Amri (2008) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa kelompok tersebut menjadi pertimbangan paling penting untuk perusahaan mengungkapkan informasinya. Batasan *stakeholder* di atas mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperhatikan stakeholder karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Jika perusahaan tidak memperhatikan *stakeholder* kemungkinan akan menuai protes dan dapat mengeliminasi legitimasi stakeholder (Susanti, 2014).

Teori *stakeholder* menyatakan 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

(Rosiana et al., 2013). Waryanti (2019) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa *stakeholder* harus dilibatkan dalam pengambilan keputusan oleh manajemen karena *stakeholder* juga mempunyai hak terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, seperti halnya pemegang saham.

Selain dalam hal pengambilan keputusan, dalam pengungkapan tanggung jawab sosialpun perusahaan seharusnya tidak terbatas pada tindakan memaksimalkan laba untuk pemegang saham semata. Namun, lebih menitikberatkan pada kesejahteraan yang diciptakan perusahaan untuk kepentingan pemegang saham dan juga untuk kepentingan *stakeholder*, yaitu semua pihak yang mempunyai keterkaitan atau klaim terhadap perusahaan (Untung, 2018).

2.1.3. Signaling Theory

Kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan selalu berdampak pada para *stakeholders* seperti karyawan, pemasok, investor, pemerintah, konsumen, serta masyarakat dan kegiatan-kegiatan tersebut menjadi perhatian dan minat dari para *stakeholders*, terutama para investor dan calon investor sebagai pemilik (calon) dan penanam (calon) modal perusahaan. Oleh karenanya, perusahaan berkewajiban untuk memberikan laporan sebagai informasi kepada para *stakeholders*. Laporan yang wajib diungkapkan oleh perusahaan setidaknya meliputi satu set laporan keuangan. Tetapi, perusahaan diijinkan untuk mengungkapkan laporan tambahan, yaitu laporan yang berisi lebih dari sekedar laporan keuangan, misalnya laporan tahunan tentang aktifitas CSR perusahaan (Mustafa & Handayani, 2014).

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor & kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan

mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang yang termuat dalam laporan tahunan perusahaan (Mustafa & Handayani, 2014).

Konsep *signaling theory* mengungkapkan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Selain informasi keuangan yang diwajibkan perusahaan juga melakukan pengungkapan yang sifatnya sukarela. Salah satu dari pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan adalah pengungkapan CSR pada laporan tahunan perusahaan. Pengungkapan CSR ini merupakan sebuah sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak luar perusahaan yang nantinya akan direspon oleh stakeholder dan shareholder melalui perubahan harga saham perusahaan dan perubahan laba perusahaan (Kurnianto, 2011).

2.1.4. Corporate Social Responsibility (CSR)

Dahlsrud (2008) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa CSR secara konsisten mengandung 5 dimensi, yaitu dimensi lingkungan, dimensi sosial, dimensi ekonomi, dimensi stakeholder, dan dimensi kesukarelaan. Menurut hasil penelitian Dahlsrud (2008) dimensi lingkungan merujuk pada lingkungan hidup dan mengandung kata-kata seperti “lingkungan yang lebih bersih”, “pengelolaan lingkungan”, “*environmental stewardship*”, dan “kepedulian lingkungan dalam pengelolaan operasi bisnis”. Dimensi sosial yaitu hubungan antara bisnis dan masyarakat dan tercermin melalui frase-frase seperti “berkontribusi terhadap masyarakat yang lebih baik”, “mengintegrasikan kepentingan sosial dalam operasi bisnis”, dan “memperhatikan dampak terhadap masyarakat”. Dimensi ekonomis menerangkan aspek sosio- ekonomis atau finansial bisnis yang diterangkan dengan kata-kata seperti “turut menyumbang pembangunan ekonomi”, “mempertahankan keuntungan”, dan “operasi bisnis”. Dimensi pemangku kepentingan (*Stakeholder*) yang tentunya menjelaskan hubungan bisnis

dengan pemangku kepentingannya dan dijelaskan dengan kata-kata seperti “interaksi dengan pemangku kepentingan perusahaan”, “hubungan perusahaan dengan karyawan, pemasok, konsumen dan komunitas”, dan “perlakukan terhadap pemangku kepentingan perusahaan”. Dimensi kesukarelaan (*voluntary*) sehubungan dengan hal-hal yang tidak diatur oleh hukum atau peraturan yang tercermin melalui frase-frase seperti “berdasarkan nilai-nilai etika”, “melebihi kewajiban hukum (*beyond regulations*)”, dan “*voluntary*” (Dahlsrud, 2008).

Pengukuran pengungkapan *corporate social responsibility* dinyatakan dalam *corporate social responsibility* (CSR). Pengukuran *corporate social responsibility* (CSR) adalah dengan menilai setiap item yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan dan atau laporan keberlanjutan. Pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) yang sesuai dengan standar pedoman pelaporan keberlanjutan GRI (*Global Reporting Initiative*) terdiri dari 2 kategori utama, yaitu kinerja lingkungan, dan sosial. GRI305 – *Emission*, GRI306 – *Effluents & Waste*, GRI307 *Environmental & Compliance*, GRI403 – *Occupational Health & Safety*, GRI416 – *Customer Health & Safety* yang meliputi kinerja lingkungan, dan GRI206 – *Anti competitive behavior*, GRI406 – *Non discrimination*, GRI411 – *Rights of Indigenous Peoples*, GRI412 *Human Rights Assessment*, GRI413 – *Local Communities* yang meliputi kinerja sosial. Masing – masing kategori tersebut dinilai 1 jika diungkapkan dan dinilai 0 apabila tidak diungkapkan. Kemudian nilai dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh besarnya nilai CSR secara keseluruhan dari suatu perusahaan dan dibandingkan dengan pedoman standar pelaporan GRI G4 per kategorinya masing – masing. Sehingga diperoleh nilai skor CSR atas kinerja lingkungan dan kinerja sosial.

$$\text{Rumus CSR : } CSR = \frac{CSR_{lingkungan} + CSR_{sosial}}{2} \dots(2.1)$$

2.1.5. Kinerja Keuangan

2.1.5.1 Manfaat Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja keuangan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan.

Sutrisno (2016), manfaat penilaian kinerja bagi manajemen adalah untuk:

- a. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotifan karyawan secara maksimal.
- b. Membantu pengambilan keputusan yang berhubungan dengan karyawan seperti promosi, transfer, dan pemberhentian.
- c. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan menyediakan kriteria promosi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
- d. Menyediakan umpan balik bagi karyawan bagaimana atasan menilai kinerja karyawan.
- e. Menyediakan suatu dasar dengan distribusi penghargaan.

2.1.5.2 Tujuan Analisis Kinerja Keuangan

Munawir (2012), tujuan analisis kinerja keuangan dari suatu perusahaan adalah:

- 1) Untuk mengetahui tingkat Likuiditas suatu perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban saat ditagih.
- 2) Untuk mengetahui tingkat *Leverage* suatu perusahaan, yaitu kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan bila perusahaan terkena likuidasi baik jangka panjang atau jangka pendek.
- 3) Untuk mengetahui tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu.
- 4) Untuk mengetahui stabilitas usaha perusahaan, yaitu kemampuan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan pertimbangan kemampuan perusahaan membayar beban bunga atas hutangnya, termasuk kemampuan perusahaan membayar deviden secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami hambatan.

Prastowo (2011) menyatakan ada lima teknik analisis yang dapat digunakan:

1. Profitabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (laba).
2. Solvabilitas/ *leverage* (struktur modal), yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang atau mengukur tingkat proteksi kreditor jangka panjang.
3. Likuiditas, yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.
4. Aktivitas, mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan segala sumber daya yang dimiliki.
5. Pasar/ Investasi, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan kembalian atau imbalan kepada para pemberi dana, khususnya investor yang ada di pasar modal dalam jangka waktu tertentu.

A. Rasio Profitabilitas

Sartono (2016) menyatakan, rasio profitabilitas adalah rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungan dengan penjualan, asset maupun modal sendiri. Abdul (2016) dalam hasil penelitiannya menyatakan rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Profitabilitas juga mempunyai hubungan positif dengan *dividen pay out ratio*, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor. Jika perusahaan mampu menghasilkan laba terhadap penjualan dan investasi perusahaan, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang efisien. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu menghasilkan laba terhadap penjualan dan investasi

perusahaan maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang tidak efisien. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Return on Assets (Tingkat Pengembalian Asset)

Merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. *Return on asset* sering juga disebut sebagai *return on investment*, karena *return on assets* ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan. Semakin tinggi *return on assets*, maka semakin baik total aset yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan sehingga kondisi ini efisien bagi perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah *return on assets* maka semakin buruk total aset yang dipergunakan untuk operasi perusahaan tidak memberikan laba bagi perusahaan sehingga kondisi ini tidak efisien bagi perusahaan. Rasio atau pedoman yang baik adalah $> 5 \%$.

Kasmir (2016), rumus untuk mencari *return on assets* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots(2.2)$$

B. Rasio Solvabilitas/ Leverage

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Perusahaan yang mempunyai aset/ kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang- hutangnya disebut perusahaan yang solvable, sedang yang tidak disebut insolvable. Perusahaan yang solvabel belum tentu likuid , demikian juga sebaliknya yang *insolvable* belum tentu ilikuid. Macam-macam rasio keuangan berkaitan dengan rasio solvabilitas yang biasa digunakan adalah DER :

Debt to Equity Ratio

Rasio hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*) adalah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan sebaiknya, besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Maksudnya, semakin kecil porsi hutang terhadap modal, semakin aman. Kasmir (2016), rumus untuk mencari DER adalah :

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots(2.3)$$

C. Rasio Likuiditas

Prastowo (2011) menyatakan rasio likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek. Hery (2018) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio likuiditas adalah untuk mengukur sampai seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Berdasarkan pendapat di atas maka likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada kreditor yang harus segera dipenuhi. Dalam penelitian ini, penilaian terhadap rasio likuiditas didasarkan pada *current ratio*, yaitu perbandingan antara jumlah aset lancar dengan utang lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar (yang dapat segera dijadikan uang) ada sekian kalinya hutang. Kasmir (2016), secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\% \dots(2.4)$$

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kegunaan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih.

D. Rasio Aktivitas

Rasio ini melihat pada beberapa asset kemudian menentukan berapa tingkat aktivitas asset – asset tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada asset – asset tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aset lain yang lebih produktif. Beberapa rasio aktivitas yang digunakan adalah *Total Assel Turnover*. Sama seperti halnya rasio perputaran aset tetap, rasio ini menghitung efektivitas penggunaan total aset. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran investasi atau modalnya. Kasmir (2016), rasio perputaran total aset menggunakan rumus:

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots(2.5)$$

Rasio ini merupakan ukuran efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi tingkat perputarannya semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya.

2.1.5.3 *Return Saham*

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi di pasar

modal. *Return* sendiri dapat berupa *return realisasi (actual return)* dan *return ekspektasi (expected return)*. *Return realisasi* merupakan *return* yang telah terjadi dan dapat dihitung dengan data historis (Halim, 2015). *Return* ini merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan juga digunakan sebagai dasar dalam penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* harapan, yaitu suatu *return* yang diharapkan dari investor dalam menanamkan modalnya.

Komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* (pendapatan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, obligasi, deviden, dan sebagainya. Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut harus diperdagangkan dipasar. Karena dengan adanya perdagangan akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi. Instrumen yang dapat memberikan *capital gain* seperti obligasi dan saham. Penjumlahan dari *dividen yield* ditambah *capital gain* merupakan total *return*. *Capital gain (loss)* merupakan *return realisasi* yang menggambarkan selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya. Dalam penelitian ini *return* saham digunakan sebagai variabel dependen. Jogiyanto (2017), rumus untuk mencari *return* saham adalah :

$$Return = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \dots(2.6)$$

2.1.6. Hubungan CSR dengan *Return* Saham

Perusahaan yang tidak melakukan CSR akan cenderung mendapatkan protes dan atau demo dari masyarakat yang dapat mengakibatkan terhentinya kegiatan operasional suatu perusahaan sehingga dapat menimbulkan kerugian, sebaliknya perusahaan yang melakukan CSR dengan baik dapat terhindar dari

protes masyarakat sehingga perusahaan dapat terus beroperasi dengan efektif sehingga dapat mencapai tujuan profit keseluruhan. Peningkatan keuntungan perusahaan jelas berbanding lurus dengan peningkatan rasio - rasio profitabilitas perusahaan yang terdiri *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE) (Hartini & Rahayu, 2019).

CSR dapat dilakukan dengan berbagai cara sebagai salah satu strategi untuk meminimalisir risiko dan meningkatkan profitabilitas. Pelaksanaan CSR memberikan banyak manfaat antara lain menurunkan biaya operasional perusahaan, meningkatkan volume penjualan dan pangsa pasar, menarik calon investor melalui citra positif yang tercipta dan lain sebagainya. Reputasi perusahaan menjadi perhatian penting bagi calon investor. Reputasi tersebut dapat dinilai dari profitabilitas perusahaan, sehingga reputasi perlu dijaga untuk mendukung keberlangsungan hidup perusahaan. Dengan melakukan kegiatan CSR diharapkan mampu mencapai tujuan utama perusahaan dalam mencari laba tanpa mengabaikan kepentingan *stakeholders* dan kelestarian lingkungan sebagai bentuk tanggung jawab atas dampak yang telah ditimbulkan akibat kegiatan operasional perusahaan (Rosdwianti et al., 2016).

Kemampuan perusahaan untuk bersaing sangat tergantung pada keadaan lokasi dimana perusahaan itu beroperasi. Oleh karena itu, model piramida CSR harus difahami sebagai satu kesatuan. Sebab, CSR merupakan kepedulian perusahaan yang didasari tiga prinsip dasar yang dikenal dengan istilah *triple bottom lines*, yaitu *profit*, *people* dan *planet* (3P). *Profit*, perusahaan tetap harus berorientasi untuk mencari keuntungan ekonomi yang memungkinkan untuk terus beroperasi dan berkembang. *People*, perusahaan harus memiliki kepedulian terhadap kesejahteraan manusia. Beberapa perusahaan mengembangkan program CSR seperti pemberian beasiswa bagi pelajar sekitar perusahaan, pendirian sarana pendidikan dan kesehatan, penguatan kapasitas ekonomi lokal, dan bahkan ada perusahaan yang merancang berbagai skema perlindungan social bagi warga setempat. *Planet*, perusahaan peduli terhadap lingkungan hidup dan keberlanjutan keragaman hayati. Beberapa program CSR yang berpijak pada prinsip ini biasanya berupa penghijauan lingkungan hidup, penyediaan sarana air bersih, perbaikan

permukiman, pengembangan pariwisata (ekoturisme). Citra perusahaan yang buruk dan sering dimunculkan di media massa, jelas tidak mendukung kelancaran operasional perusahaan dan bersifat kontra-produktif terhadap upaya peningkatan produktivitas dan keuntungan. Kini semakin diakui bahwa perusahaan, sebagai pelaku bisnis, tidak akan bisa terus berkembang, jika menutup mata atau tak mau tahu dengan situasi dan kondisi lingkungan sosial tempat ia hidup. Dalam kaitan itulah, penerapan CSR dipandang sebagai sebuah keharusan. CSR bukan saja sebagai tanggung jawab, tetapi juga sebuah kewajiban. CSR adalah suatu peran bisnis dan harus menjadi bagian dari kebijakan bisnis. Maka, bisnis tidak hanya mengurus permasalahan laba, tapi juga sebagai sebuah institusi pembelajaran. Bisnis harus mengandung kesadaran sosial terhadap lingkungan sekitar.

Wijayanti (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa beberapa motivasi dan manfaat yang diharapkan perusahaan dengan melakukan tanggung jawab sosial perusahaan meliputi: 1) perusahaan terhindar dari reputasi negatif perusahaan lingkungan yang hanya mengejar keuntungan jangka pendek tanpa memperdulikan akibat dari perilaku buruk perusahaan, 2) kerangka kerja etis yang kokoh dapat membantu para manajer dan karyawan menghadapi masalah seperti permintaan lapangan kerja di lingkungan dimana perusahaan bekerja, 3) perusahaan mendapat rasa hormat dari kelompok inti masyarakat yang membutuhkan keberadaan perusahaan khususnya dalam hal penyediaan lapangan pekerjaan, 4) perilaku etis perusahaan aman dari gangguan lingkungan sekitar sehingga dapat beroperasi secara lancar. Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *return* saham. Hartini (2008), dalam penelitiannya menggunakan ROE dan CAR (*cummulative abnormal return*) sebagai proksi kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh positif terhadap variabel ROE_{t+1} . Variabel kontrol (*leverage*, *size* dan *growth* secara statistik juga berpengaruh signifikan terhadap ROE_{t+1} . Sementara itu pada model kedua pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel CAR, namun variabel kontrol (*leverage*, *size* dan *growth*

secara statistik berpengaruh signifikan terhadap CAR. Penelitian Yaparto (2011) yang menggunakan objek penelitian perusahaan di sektor perbankan yang menggunakan ROA, ROE dan EPS (*Earning Per Share*) sebagai proksi kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS). Penelitian Wijayanti (2011) menggunakan ROA, ROE dan EPS (*earning per share*) sebagai proksi kinerja perusahaan. Objek dalam penelitian tersebut adalah perusahaan yang termasuk ke dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan periode penelitian hanya 1 tahun, yaitu 2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh signifikan terhadap *return on equity* sedangkan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return on aset* dan *earning pershare*.

Rahmadhana (2015) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *corporate social responsibility* terhadap kinerja perusahaan, menggunakan CSR sebagai variabel independen dan menggunakan ROA, ROE, dan ROS sebagai proksi kinerja perusahaan serta menggunakan *size* (ukuran), *growth* (pertumbuhan penjualan) dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Adanya hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan seperti kinerja ROA, ROE maupun EPS mengisyaratkan masih perlunya menguji kembali pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan dalam konteks tahun pengamatan dan sampel yang digunakan yang berbeda. Penelitian ini mereplikasi penelitian yang telah dilakukan oleh Yaparto (2011), yang juga menganalisis pengaruh yang diberikan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Adapun perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penggunaan periode pengamatan, dimana pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan 5 (lima) tahun pengamatan, yaitu tahun 2016-2020.

Penambahan populasi dan sample ini dimaksudkan agar hasil penelitian dapat memberikan informasi yang lebih akurat mengenai pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *return* saham perusahaan, dimana jika periode penelitian yang relatif pendek maka hanya akan menyebabkan pengaruh CSR tidak nampak karena pengungkapan CSR bertujuan untuk jangka panjang. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur digunakan dalam penelitian ini adalah dengan pertimbangan bahwa perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia memiliki jumlah yang paling besar dibanding jenis perusahaan lainnya. Selain itu perusahaan manufaktur dinilai berkaitan langsung dengan masalah-masalah sosial yang terkait dengan operasional perusahaan seperti, masalah lingkungan, produk yang dihasilkan, dan karyawan.

Hery (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa bahwa rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Perbandingan dapat dilakukan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya atau antarpos yang ada diantara laporan keuangan.

Menurut IAI (2012:10), tujuan dari laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas, yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Perusahaan sebagai entitas ekonomi, apapun bentuk industrinya, bertujuan untuk mencetak laba yang optimal guna meningkatkan kekayaan pemilik saham dan juga kinerja keuangan perusahaan akan tetapi itu saja tidak cukup. Sundari (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa keberlanjutan bisnis perusahaan tidak terjamin bila hanya mengandalkan laba yang tinggi semata, tetapi perusahaan juga harus memiliki komitmen yang tinggi dalam menjalankan program CSR (*Corporate Social Responsibility*). Kinerja keuangan merupakan faktor yang memberikan kebebasan dan fleksibilitas kepada pihak manajemen untuk melakukan dan mengungkapkan program *corporate social responsibility* (CSR) kepada pemegang saham secara lebih luas. Kinerja keuangan perusahaan juga disinyalir sebagai faktor yang mempengaruhi luas

pengungkapan yang dilakukan perusahaan. Hubungan antara *return* saham perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) telah menjadi landasan dasar untuk mencerminkan pandangan bahwa reaksi sosial memerlukan gaya manajerial yang cukup signifikan. Maka dari itu apabila semakin tinggi tingkat kinerja keuangan perusahaan yang dihasilkan oleh perusahaan, maka pengungkapan informasi tanggung jawab sosial akan cenderung semakin besar pula (Syahnaz, 2013).

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Sehubungan dengan penelitian ini, berikut diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang dipercaya relevan untuk dijadikan acuan dasar penelitian. Penelitian sebelumnya yang membahas terkait pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham yaitu oleh Sudaryanti & Riana (2017) bahwa *current ratio*, ROA dan ROE tidak dipengaruhi signifikan oleh pelaporan CSR. Implikasi hasil penelitian ini adalah meningkatkan kesadaran perusahaan pada pertanggungjawaban sosial perusahaan. Implikasi bagi masyarakat untuk memberikan wacana dan pengetahuan mengenai kegiatan CSR. Sampel diambil dengan kriteria tertentu atas populasi dari industri kimia yang terpublikasi dari tahun 2014-2015. Metode analisis dilakukan melalui uji regresi sederhana.

Simaremare & Gaol (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa besarnya pengaruh *corporate social responsibility* terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan *return on assets* sebesar 1,3% dan sisanya 98,7% dipengaruhi oleh faktor lain. Sehingga disimpulkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan makanan dan minuman.

Menurut Parengkuan (2017) menyatakan dalam penelitiannya bahwa CSR tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Suciwati et al. (2016), menyatakan bahwa CSR *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan ROE. Penelitian tersebut menggunakan sampel

perusahaan pertambangan sebanyak 60. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan *pool* data selama 4 tahun.

Wicaksana et al. (2020) menyatakan bahwa tidak mampunya kinerja keuangan memediasi hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan disebabkan karena proksi ROA belum mampu menggambarkan kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya. Penelitian ini dilakukan melalui uji regresi sederhana

Albuquerque et al. (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *corporate social responsibility* mengurangi risiko sistematis dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini menguji prediksi model menggunakan kumpulan data komprehensif tentang CSR tingkat perusahaan dari database Penelitian ESG MSCI. Sampel terdiri dari panel perusahaan AS dari tahun 2003 hingga 2015 dengan total 28.578 pengamatan tahun perusahaan. Penelitian ini membangun skor CSR keseluruhan yang menggabungkan informasi tentang kinerja perusahaan di seluruh komunitas, keragaman, hubungan karyawan, lingkungan, produk, dan atribut hak asasi manusia. Dalam penelitian ini juga memperkirakan risiko sistematis perusahaan menggunakan model CAPM, menggunakan estimasi beta sebagai variabel dependen, menjalankan regresi panel dengan efek tetap waktu dan industri dan dengan variabel kontrol yang diketahui mempengaruhi risiko sistematis.

Chen et al. (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pemegang saham institusional mempengaruhi CSR melalui proposal terkait CSR. Dalam penelitian ini mencoba memahami bagaimana investor institusional menggunakan perhatian kepemilikan dan pemantauan untuk mempengaruhi kebijakan CSR dari perusahaan portofolio mereka, perhatian kausalitas terbalik jelas membuat sulit untuk mengidentifikasi efek kausal dari investor institusional pada CSR. Lebih jauh lagi, heterogenitas perusahaan yang tidak dapat diamati dapat secara simultan dikorelasikan dengan kepemilikan institusional atau perhatian pemantauan dan CSR tingkat perusahaan. Penelitian ini menggunakan dua eksperimen kuasi-alami untuk menarik kesimpulan kausal dan memperluas pemahaman tentang apakah dan bagaimana pemegang saham institusional mempengaruhi keberlanjutan dalam perusahaan portofolio mereka.

Mukhtaruddin et al. (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; sebaliknya tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011–2015. Sampel terdiri dari 23 perusahaan yang dipilih secara purposive random sampling. Data ini dianalisis dengan menggunakan pendekatan Partial Least Square. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; sebaliknya tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Phillips et al. (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa CSR memengaruhi persepsi kontemporer tentang tanggung jawab perusahaan dan manajerial. Penelitian ini menyatakan ada tiga perspektif teoretis berbeda yang disebut sebagai masa lalu CSR, masa lalu dalam CSR, dan masa lalu sebagai CSR.

Selanjutnya penelitian oleh Gupta & Krishnamurti (2021) menyatakan bahwa perusahaan memperoleh manfaat positif dari CSR dan mendokumentasikan hubungan positif yang kuat antara profitabilitas perusahaan, produktivitas, produktivitas faktor total, efisiensi, dan CSR di industri non-kompetitif. Ada dua pandangan yang diusulkan dalam literatur ini mengenai peran persaingan pada keterlibatan CSR perusahaan. Di bawah pandangan strategis CSR, perusahaan terlibat dalam kegiatan CSR untuk mendapatkan keuntungan secara ekonomi. Dengan demikian, perusahaan dalam industri yang kompetitif memiliki insentif untuk lebih terlibat dalam kegiatan yang bertanggung jawab secara sosial untuk mendapatkan keunggulan kompetitif.

Rodriguez and Fernandez (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa

social adalah menguntungkan, dan menguntungkan adalah *social*, sehingga membentuk lingkaran suci. Artinya, kebijakan tanggung jawab sosial berubah menjadi keuntungan yang lebih tinggi dan keuntungan yang lebih berubah menjadi kebijakan tanggung jawab sosial. Hubungan dua arah dalam CSR dan *financial performance* ini terbukti positif. Oleh karena itu, dalam hal ekonomi, ditegaskan bahwa untuk perusahaan *ceteris paribus*, peningkatan pengeluaran CSR mengarah pada peningkatan *financial performance*, dan lagi pula, perusahaan menikmati kekuatan finansial yang lebih besar jika indeks perilaku sosial meningkat. Ini menghasilkan umpan balik positif yang mendorong perusahaan untuk menerapkan kebijakan CSR dengan sumber daya keuangan mereka, dan membuktikan bagaimana investasi CSR mereka menyebabkan *return* keuangan meningkat.

McGuire (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan terbukti dapat meningkatkan reputasi, sehingga memperbaiki hubungan dengan pihak bank, investor, maupun lembaga pemerintahan, dan dari perbaikan hubungan tersebut tercermin pada keuntungan ekonomi perusahaan. Stanwick and Stanwick (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa efek dari CSR terhadap kinerja keuangan dan menyimpulkan bahwa ada korelasi positif yang signifikan antara CSP dan profitabilitas selama enam tahun penelitian. Selain itu penelitian Siegel dan Paul (2016), dalam penelitiannya menyatakan bahwa aktivitas CSR memiliki dampak produktif yang signifikan terhadap efisiensi, , dan skala ekonomi perusahaan.

Perusahaan dengan performa CSR yang lebih baik mampu meminimalisir keterbatasan modal. Hal ini disebabkan beberapa alasan. Pertama, kinerja CSR yang superior menunjukkan keterlibatan stakeholder yang lebih baik, membatasi kemungkinan perilaku oportunistik jangka pendek, dan sebagai hasilnya mengurangi biaya kontrak secara keseluruhan. Kedua, perusahaan dengan kinerja CSR yang lebih baik, memungkinkan untuk mengungkapkan kegiatan CSR mereka ke pasar untuk memberikan sinyal fokus jangka panjang perusahaan dan menunjukkan perbedaan perusahaan tersebut dari pesaingnya. Selain itu pelaporan CSR dapat menciptakan umpan balik positif, seperti meningkatkan transparansi

dari dampak sosial dan lingkungan di sekitar perusahaan dan struktur organisasi mereka, serta dapat mengubah sistem kontrol internal untuk lebih meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan dan keandalan dari pelaporan (Chen et al., 2020).

Teori legitimasi menyebutkan bahwa *corporate social responsibility* yaitu suatu bentuk aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan ekonomi perusahaan sekaligus peningkatan kualitas hidup karyawan beserta keluarganya dan juga kualitas hidup masyarakat sekitar. Namun disisi lain, tanggungjawab sosial perusahaan tidak semata-mata dilakukan kepada masyarakat tetapi juga kepada stakeholdernya, karena stakeholder merupakan pihak yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan. Cheng dan Christiawan (2016) berpendapat bahwa aktivitas *corporate social responsibility* dapat memberikan banyak manfaat, seperti dapat meningkatkan citra dan daya tarik perusahaan di mata investor serta analisis keuangan penjualan, dapat menunjukkan brand positioning, dan dapat meningkatkan penjualan dan market share. Pengungkapan *corporate social responsibility* merupakan proses pemberian informasi kepada kelompok yang berkepentingan tentang aktivitas perusahaan serta dampaknya terhadap sosial dan lingkungan

Erni (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa mayoritas konsumen akan meninggalkan suatu produk yang mempunyai citra buruk atau diberitakan negatif. Banyak manfaat yang diperoleh perusahaan dengan pelaksanaan *corporate social responsibility*, antara lain produk semakin disukai oleh konsumen dan perusahaan diminati investor. Beberapa manfaat di atas dapat menjadi sinyal dan dorongan kepada perusahaan agar pengungkapan CSRnya lebih ditingkatkan lagi.

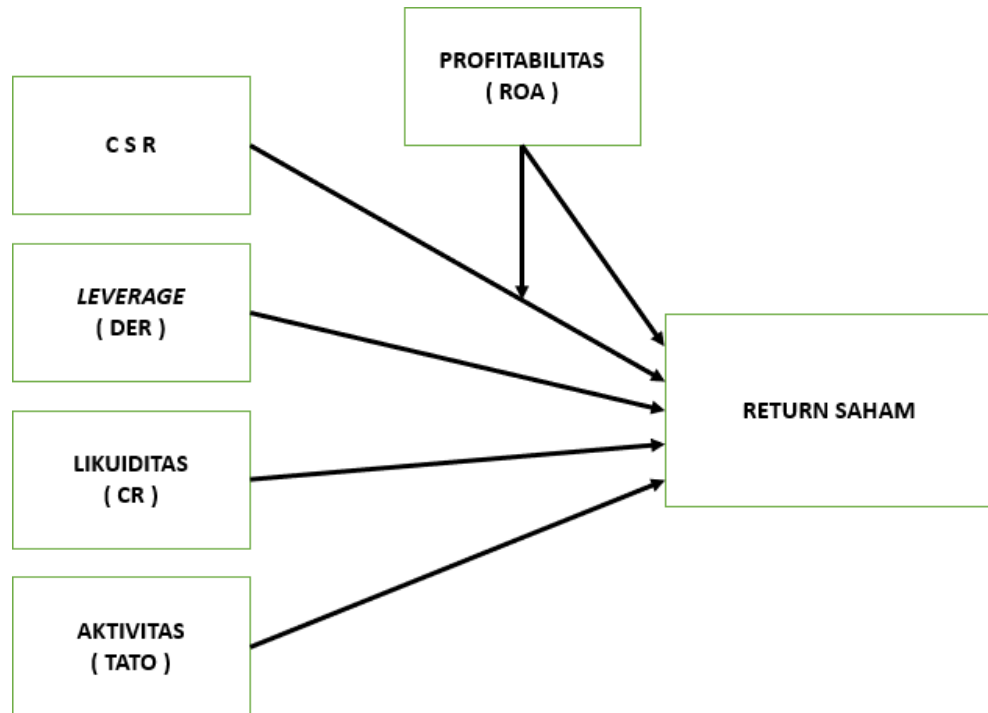
Pelaksanaan *corporate social responsibility* akan meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari harga saham dan laba perusahaan (*earning*) sebagai akibat dari para investor yang menanamkan saham di perusahaan. Nurlela dan Islahuddin (2018) menyatakan bahwa dengan adanya praktik *corporate social responsibility* yang baik, di harapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor.

2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

2.3.1. Kerangka Pemikiran

Kegiatan investasi merupakan suatu tindakan yang diambil berdasarkan kemampuan investor / calon investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modal yang dimilikinya. Modal yang ditanam oleh seorang investor tersebut tentunya mempunyai harapan untuk mendapatkan return yang lebih besar dari modal yang ditanam. Karena itu, sebelum melakukan pengambilan keputusan untuk menanam modal di suatu perusahaan, investor / calon investor diharapkan mampu menganalisis atau memprediksi seberapa besar *return* yang akan diterima nantinya. Informasi tersebut dapat didapatkan melalui berbagai macam media. Salah satu media yang paling tepat digunakan untuk menganalisis seberapa besar *return* yang akan diterima yaitu CSR kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, akan menganalisa lebih lanjut bagaimana hubungan antara CSR dan profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan aktifitas terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variable moderasi antara CSR dan *return* saham.

Dengan demikian kerangka pemikiran pengaruh *corporate social responsibility* dan kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020) , dapat dijelaskan dalam diagram kerangka pemikiran teoritis, sebagai berikut:



Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

2.3.2. Hipotesis Penelitian

Dari penjelasan tersebut, maka diuraikan hipotesis dibawah ini adalah :

Tabel 2.1 Hipotesis

- H₁ : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap return saham.
- H₂ : Profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* dengan return saham.
- H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.
- H₄ : Solvabilitas/ *Leverage* berpengaruh positif terhadap return saham.
- H₅ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham.
- H₆ : Aktivitas berpengaruh positif terhadap return saham.