

**PERAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*  
DALAM MENINGKATKAN REPUTASI PERUSAHAAN  
SERTA DAMPAKNYA TERHADAP *STOCK RETURN***

**Robert Jao<sup>1</sup>, Suwandi Ng<sup>2,3</sup>, Anthony Holly<sup>3</sup>  
Michael Alexander Rotty<sup>4</sup>, Lasty Agustuty<sup>5</sup>**

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Atma Jaya Makassar<sup>1,2,3,4</sup>

Jurusan Manajemen STIE Tri Dharma Nusantara Makassar<sup>5</sup>

*e-mail: jao\_robert@hotmail.com<sup>1</sup>*

**ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menginvestigasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *stock return* yang dimediasi oleh reputasi perusahaan. Dasar yang digunakan untuk menjelaskan model dalam penelitian ini berasal dari teori *stakeholder* dan teori sinyal. Sumber data sekunder diperoleh dengan metode dokumenter dari laporan keberlanjutan, skor *Corporate Image Award* pada *Indonesian Most Admired Companies Award*, dan harga saham perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive* dan menghasilkan 34 data pengamatan. Metode analisis menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reputasi perusahaan namun *corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Reputasi perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return*. Hasil uji sobel menunjukkan bahwa reputasi memediasi pengaruh antara *corporate social responsibility* dan *stock return*.

**Kata kunci:** *corporate social responsibility; reputasi perusahaan; stock return*

**ABSTRACT**

*The purpose of this research is to investigate the effect of corporate social responsibility on stock returns mediated by corporate reputation. The basis used to explain the model in this study comes from stakeholder theory and signaling theory. Secondary data sources were obtained using the documentary method from sustainability reports, Corporate Image Award scores at the Indonesian Most Admired Companies Award, and company stock prices. The sample selection was carried out purposively and produced 34 observational data. The method of analysis using path analysis. The results of the study show that corporate social responsibility has a positive and significant effect on corporate reputation but corporate social responsibility has no effect on stock returns. Corporate reputation has a positive and significant effect on stock returns. The results of the sobel test show that reputation mediates the influence between corporate social responsibility and stock returns.*

**Keywords:** *corporate social responsibility; corporate reputation; stock return*

**How to cite this article.** Jao, R., Ng, S., Holly, A., Rotty, M.A., & Agustuty, L. (2023). Peran *Corporate Social Responsibility* dalam Meningkatkan Reputasi Perusahaan serta Dampaknya Terhadap *Stock Return*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 14-29.

**History of article.** Received: 02-12-2022, Revision: 05-01-2023, Published: 01-02-2023

Copyright©2023. Published by Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Jurusan Akuntansi. FEB. UHO

## 1. PENDAHULUAN

Investor akan menerima *return* atau pengembalian atas dana yang telah diinvestasikan dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal. *Stock return* merupakan hasil yang diterima kembali oleh investor atas investasi saham yang telah dilakukannya. Hal ini menunjukkan bahwa investor melakukan kegiatan investasinya dengan tujuan mendapatkan keuntungan dari apa yang telah diinvestasikan. *Stock return* menjadi faktor utama yang mendorong investor untuk berinvestasi (Gitman & Zutter, 2015). *Return* positif menandakan bahwa investor menerima keuntungan dari hasil investasinya. Sebaliknya, *return* negatif menandakan bahwa investor mengalami kerugian atas investasi yang dilakukannya. Dengan memperhatikan *return* dan risiko yang ada, investor melakukan investasinya untuk menerima *return* yang optimal pada tingkat risiko tertentu ataupun untuk menerima *return* tertentu dengan tingkat risiko yang minimal. Dalam hal ini, reputasi perusahaan dapat digunakan oleh investor untuk mempertimbangkan tingkat *return* dan risiko yang ada sebelum melakukan kegiatan investasinya.

Reputasi perusahaan menggambarkan evaluasi suatu perusahaan oleh pandangan publik yang didasarkan pada jejak historis atas tindakan perusahaan (Yang & Grunig, 2005). Tingkat reputasi perusahaan yang mengalami penurunan dapat memberikan sinyal bahwa dapat terjadi penurunan terhadap penjualan dan perkembangan perusahaan pada masa mendatang (Krueger *et al.*, 2010). Hal ini dapat menyebabkan penurunan pada tingkat *return* yang diberikan oleh perusahaan. Demikian pula sebaliknya, ketika reputasi perusahaan menjadi lebih baik, dapat diekspektasikan akan terjadi peningkatan pada penjualan dan perkembangan perusahaan, yang berpengaruh pada kenaikan tingkat *return* yang dapat diberikan oleh perusahaan.

Perusahaan yang reputasinya baik memberikan sinyal yang lebih dapat diandalkan dibandingkan dengan perusahaan yang reputasinya rendah (Kang *et al.*, 2019). Dalam hal ini, perusahaan dengan reputasi yang baik memiliki sinyal yang lebih bermanfaat dikarenakan reputasi baiknya sebagai kredibilitas atas sinyal yang diberikan dibandingkan dengan sinyal yang diberikan oleh perusahaan dengan tingkat reputasi yang lebih rendah. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, di mana sinyal yang diberikan oleh pemberi sinyal berupa informasi yang dapat dimanfaatkan oleh penerima sinyal. Hubungan reputasi perusahaan dan *stock return* telah diuji oleh Krueger *et al.* (2010) yang menemukan bahwa reputasi perusahaan memengaruhi *stock return* dan perusahaan dengan reputasi yang baik menikmati tingkat *return* yang stabil. Namun, Kang *et al.* (2019) menemukan *expected return* yang diberikan oleh perusahaan dengan reputasi yang lebih baik lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan baru yang masih belum membentuk reputasinya.

Untuk meningkatkan reputasinya di hadapan investor, suatu perusahaan harus memiliki keunggulan apabila dibandingkan dengan para pesaingnya. *Corporate Social Responsibility* (CSR) telah menjadi salah satu komponen penting yang dapat memperkuat reputasi perusahaan (Šontaitė-Petkevičienė, 2015). Keberadaan perusahaan dapat secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi lingkungan sosial dan lingkungan tempat perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya. Penerapan CSR diperlukan untuk mencegah pengaruh negatif yang ditimbulkan oleh keberadaan perusahaan seperti hilangnya sumber daya alam dikarenakan kegiatan operasional perusahaan serta, memberikan dampak positif bagi lingkungan sosial dan lingkungan operasional perusahaan seperti menciptakan lingkungan kerja yang baik untuk meningkatkan komitmen pegawai perusahaan dan pelestarian lingkungan untuk menghindari kelangkaan

sumber daya di masa mendatang yang dapat berdampak pada kegiatan operasional perusahaan.

Penerapan CSR menunjukkan tanggung jawab suatu perusahaan terhadap lingkungan sosial dan tempat beroperasinya perusahaan tersebut (Noyer, 2008). Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan memiliki tanggung jawab sosial di mana perusahaan bukan hanya berfokus untuk mencari keuntungan sebanyak-banyaknya, tetapi juga perlu memperhatikan lingkungan sosial dan juga lingkungan fisik di sekitar perusahaan agar tidak menimbulkan pengaruh negatif pada lingkungan sosial dan fisik tempat dilaksanakannya kegiatan operasi perusahaan. Dengan menerapkan CSR, persepsi dari *stakeholder* terhadap perusahaan dapat menjadi lebih baik (Šontaitė-Petkevičienė, 2015). *Stakeholder* perusahaan dapat melihat bahwa perusahaan berinisiatif untuk memenuhi nilai sosial lingkungan dan ekspektasi yang dimiliki oleh para *stakeholder*. Dengan demikian maka tentunya *stakeholder* akan terdorong untuk memberikan dukungannya pada tindakan yang diambil oleh perusahaan.

Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan untuk menjaga keberlangsungan hidup dan kelancaran aktivitas perusahaan, diperlukan dukungan dari *stakeholder* perusahaan. Perusahaan perlu memenuhi ekspektasi dan kepentingan *stakeholder* agar tidak kehilangan dukungan yang telah diberikan oleh *stakeholder*. Penelitian yang dilakukan oleh Tangngisalu *et al.* (2020) telah membuktikan bahwa CSR memiliki pengaruh yang positif terhadap reputasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan Kucharska (2020) juga menyatakan hubungan positif antara CSR dan reputasi perusahaan. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa melalui praktik CSR mendorong pendekatan brand reputation dari perusahaan.

Penerapan CSR dapat berpengaruh terhadap peningkatan *stock return* perusahaan (Sari dan Matusin, 2019). CSR secara langsung memengaruhi *return* melalui peningkatan produktivitas yang timbul dari karyawan yang berkomitmen dan berpotensi karena lingkungan kerja yang baik. CSR juga dapat secara tidak langsung memengaruhi *return* melalui peningkatan kedudukan perusahaan secara keseluruhan yang membuat analis merekomendasikan saham perusahaan dan investor akan lebih memilih untuk memegang saham perusahaan tersebut terlepas dari biaya dan pendapatan perusahaan pada masa itu. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan CSR dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan membantu memuaskan *stakeholder* perusahaan seperti karyawan dan investor altruistik.

Hubungan CSR dan *stock return* telah diuji oleh beberapa peneliti dengan hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Sari & Matusin (2019) menunjukkan bahwa penerapan CSR dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang berdampak pada peningkatan *return* yang diberikan oleh perusahaan. Verbeeten *et al.* (2016) juga menyatakan CSR dan *stock return* memiliki hubungan positif. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Fiori *et al.* (2015) mengenai dampak dari pelaksanaan CSR terhadap perubahan harga saham pada perusahaan-perusahaan di Italia, menyatakan bahwa pelaksanaan CSR membuat harga saham mengalami penurunan, sehingga para investor menganggap biaya yang dikeluarkan untuk pelaksanaan CSR sebagai biaya yang dapat dihindari karena mengurangi *return* yang diterima para pemegang saham, dan menyebabkan penurunan nilai perusahaan dikarenakan harga saham yang rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2019) menemukan bahwa CSR tidak berdampak signifikan terhadap harga saham. Fathony *et al.* (2020) juga menemukan bahwa CSR tidak berdampak pada *stock return*. Berdasarkan inkonsistensi tersebut, diperlukan variabel yang dapat menghubungkan antara CSR dan *stock return*. Penelitian ini menginvestigasi dan mengembangkan hubungan antara penerapan CSR terhadap *stock*

*return*. Penelitian ini menggunakan reputasi perusahaan sebagai variabel mediasi untuk menjembatani hubungan antara CSR dan *stock return* secara tidak langsung.

Melalui penerapan CSR, perusahaan bertanggung jawab untuk memenuhi kepentingan *stakeholder* sehingga reputasi perusahaan dapat dibentuk dan ditingkatkan. Meningkatnya reputasi perusahaan membuat perusahaan lebih dipercaya oleh *stakeholder* dan juga masyarakat. Hal ini membuat perusahaan mendapatkan keuntungan bersaing seperti masyarakat lebih berminat menggunakan produk yang dibuat oleh perusahaan oleh karena reputasi perusahaan yang baik. Hal tersebut dapat mendorong naiknya penjualan perusahaan yang memberikan pengaruh terhadap *stock return* perusahaan.

Kegiatan CSR dapat memberi dampak yang positif terhadap reputasi ditinjau dari pengamatan para *stakeholdernya*. Hasil penelitian Ayu & Kusumawardhani (2015) serta Mulyono (2015) menemukan semakin meningkatnya pelaksanaan tanggung jawab sosial maka menyebabkan reputasi perusahaan juga akan meningkat. Pelaksanaan CSR dapat meningkatkan *image* perusahaan sehingga lebih diminati oleh investornya (Sa'adah & Sudiarto, 2022). Namun, hasil ini tidak sejalan dengan Jao *et al.* (2021) yang menemukan bahwa tanggung jawab sosial berpengaruh tidak signifikan terhadap reputasi perusahaan.

Penelitian ini penting dilakukan karena *stock return* merupakan alasan utama investor melakukan investasinya. Keberlangsungan hidup perusahaan dan kelancaran aktivitas operasional perusahaan perlu di perhatikan agar tidak menimbulkan kerugian bagi investor. Dengan penerapan CSR diharapkan keberlangsungan hidup perusahaan dan kelancaran aktivitas operasional perusahaan dapat terjaga melalui dukungan yang diperoleh perusahaan dari *stakeholder* lainnya. Dengan terjaminnya kedua hal tersebut, risiko yang dihadapi oleh investor berkurang dan dapat diekspektasikan investor akan memperoleh keuntungan dalam jangka panjang. Reputasi perusahaan sebagai variabel mediasi diharapkan dapat menjembatani pengaruh CSR terhadap *stock return* perusahaan dan menjadi keunggulan perusahaan dalam persaingan bisnisnya.

## 2. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

### 2.1 Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa keberhasilan suatu perusahaan bergantung pada dukungan dari *stakeholder* (Freeman, 1984). *Stakeholder* yang dimaksud adalah individu ataupun kelompok yang dapat memengaruhi dan dipengaruhi oleh pencapaian atas tujuan suatu perusahaan seperti para pemegang saham, karyawan, supplier, pemberi pinjaman, pelanggan, dan masyarakat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai tanggung jawab sosial untuk memenuhi kepentingan *stakeholder*. *Shareholders* hanya perlu memperhatikan kondisi finansial suatu perusahaan, sedangkan tiap *stakeholder* memiliki ekspektasi dan kepentingan masing-masing yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Dalam hal ini, *shareholder* juga merupakan salah satu *stakeholder* perusahaan.

Terpenuhinya kepentingan dan ekspektasi *shareholder* melalui kondisi keuangan perusahaan yang baik, dapat dipengaruhi oleh dukungan yang didapatkan perusahaan melalui *stakeholder* lainnya. Apabila perusahaan memiliki dukungan dari *stakeholder* maka kegiatan operasional perusahaan dapat berlangsung dengan lancar dan dapat berpengaruh terhadap peningkatan kondisi finansial perusahaan yang juga berpengaruh pada tingkat *return* yang dapat diberikan oleh perusahaan.

### 2.2 Teori Sinyal

Teori sinyal menyatakan bahwa penyedia informasi dapat memberikan sinyal dengan mengungkapkan informasi yang relevan dan dapat dimanfaatkan oleh penerima informasi yang dapat berpengaruh pada pengambilan keputusan (Spence, 1973). Dalam hal ini, perusahaan bertindak sebagai pemberi sinyal memberikan informasi yang dimiliki kepada *stakeholder*. Informasi tersebut diharapkan dapat bermanfaat bagi para *stakeholder* untuk mengambil keputusan yang tepat. Adanya informasi perusahaan yang tidak tersedia bagi pihak eksternal perusahaan tentunya dapat menyebabkan asimetri informasi. Hal ini akan menyulitkan *stakeholder* perusahaan dalam keperluannya untuk mengambil keputusan, salah satunya adalah investor.

Investor perlu mempertimbangkan keputusan investasinya melalui informasi yang diterimanya terkait kondisi perusahaan tersebut. Pada umumnya hal yang harus diperhatikan investor adalah kondisi keuangan perusahaan. Namun, dengan adanya informasi lain yang diberikan oleh perusahaan seperti pengungkapan CSR yang membuat perusahaan lebih transparan sehingga informasi yang diberikan lebih dapat dipercaya oleh pihak pengguna informasi. salah satu pihak pengguna informasi tersebut adalah investor. Keterbukaan Perusahaan atas tindakan yang diambil perusahaan mempengaruhi reputasi baik perusahaan yang dapat mengurangi ketidakpastian dalam berinvestasi pada perusahaan dan investor dapat mengekspektasikan pertumbuhan tingkat *return* yang serupa dalam jangka panjang.

### 2.3 *Stock Return*

Stock dapat diartikan sebagai hak atau kepemilikan atas saham satu atau lebih perusahaan yang biasanya diterbitkan dalam bentuk share atau share of ownership (Teweles & Bradley, 1998). Dalam hal ini share merupakan kepemilikan seseorang atau kelompok atas sebagian harta yang dimiliki suatu perusahaan tertentu. *Stock return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atas saham pada periode tertentu (Evans *et al.*, 2019).

Pemilik saham dapat memilih untuk membeli saham untuk memegang saham tersebut dan mendapatkan dividen dari perusahaan atau untuk dijual kembali ketika harga saham mengalami kenaikan untuk mendapatkan *return* positif. *Return* positif diperoleh investor Ketika nilai harga saham mengalami peningkatan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Apabila nilai harga saham mengalami penurunan dari nilai harga saham sebelumnya, maka dapat disebut bahwa *return* yang diterima negatif dan investor mengalami kerugian dikarenakan turunnya nilai harga saham yang dimilikinya.

### 2.4 Reputasi Perusahaan

Reputasi perusahaan terkait dengan gambaran suatu perusahaan dan juga evaluasi pihak eksternal atas suatu perusahaan yang dilihat dari jejak historisnya. Reputasi perusahaan dibangun secara bertahap dan direpresentasikan sebagai konsistensi atribut yang melekat pada perusahaan (Khanifah *et al.*, 2020). Reputasi dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal perusahaan. Dengan adanya reputasi yang baik, perusahaan akan lebih dipercaya oleh *stakeholder*. Dalam hal ini reputasi merupakan aset tak berwujud yang penting dalam membangun kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan (Gangi *et al.*, 2020). Perusahaan dengan reputasi yang baik akan menarik perhatian dari pencari kerja yang bertalenta. Reputasi perusahaan yang baik juga dapat menarik kepercayaan pelanggan dan membangun kesetiaan pelanggan dalam menggunakan produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Reputasi yang baik juga membuat sinyal yang dikirim oleh perusahaan menjadi lebih dapat di andalkan.

Fombrun (2001) menyatakan bahwa ada 6 komponen utama yang terdiri atas 20 item yang membangun reputasi perusahaan yaitu: 1) daya tarik emosional yang terdiri atas,

perasaan yang baik tentang perusahaan, rasa kagum dan hormat atas perusahaan dan kepercayaan yang kuat pada perusahaan; 2) produk dan layanan yang terdiri atas, mengutamakan produk dan pelayanan yang diberikan, kemampuan untuk mengembangkan produk dan layanan yang inovatif, penawaran produk dan layanan dengan kualitas tinggi, penawaran produk dan layanan yang sesuai dengan uang yang dikeluarkan oleh pelanggan; 3) kinerja keuangan yang terdiri atas, memiliki historis profibilitas yang kuat, memiliki tingkat risiko investasi yang rendah, memberikan gambaran keberlangsungan perusahaan di masa mendatang dan kecenderungannya dalam tampil lebih unggul dibandingkan dengan pesaingnya; 4) visi dan kepemimpinan yang terdiri atas visi yang jelas pada masa depan perusahaan, kemampuan untuk mengenali dan mengambil keuntungan atas peluang pasar; 5) lingkungan kerja perusahaan yang terdiri atas, tempat kerja yang dikelola dengan baik, kemampuan untuk menarik perhatian calon pegawai dan memiliki pegawai yang berkualitas; 6) tanggung jawab sosial dan lingkungan, yang terdiri atas dukungan terhadap tujuan baik, merupakan perusahaan yang bertanggung jawab atas keberlangsungan lingkungan dan mempertahankan standar yang tinggi dalam interaksinya terhadap masyarakat.

### **2.5 Corporate Social Responsibility (CSR)**

CSR dapat digambarkan sebagai bentuk tanggung jawab dan mendorong munculnya dampak positif melalui kegiatan perusahaan yang terkait dengan lingkungan, konsumen, karyawan, masyarakat, dan pemangku kepentingan lainnya (Fatmawati dan Fauzan, 2021). Dalam hal ini CSR merupakan tindakan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan atas kepedulian terhadap kesejahteraan masyarakat dan juga lingkungan. Elkington (1998) membawakan konsep *Triple Bottom Line* yang membahas tiga hal utama yang perlu diperhatikan dalam penerapan CSR dalam perusahaan yaitu, *profit, people, dan planet*. Dalam hal ini, perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya untuk mencari keuntungan dan dalam menjalankan kegiatannya perusahaan juga memperhatikan kesejahteraan masyarakat sekitar perusahaan yang merupakan salah satu *stakeholder*. Perusahaan diharapkan dapat berkontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat sekitarnya sehingga dapat timbul hubungan timbal balik antara perusahaan dan masyarakat sebagai *stakeholder* sehingga keberlangsungan perusahaan dapat terjaga. Selain itu perusahaan juga memiliki tanggungjawab terhadap lingkungan, dengan berkontribusi terhadap keberlangsungan lingkungan, perusahaan menerima manfaat berupa sumber daya untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Penerapan CSR menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap ekspektasi dan juga kepentingan *stakeholder*. Terpenuhinya hal tersebut perusahaan mendapatkan dukungan dari *stakeholder* sehingga keberlangsungan hidup perusahaan dapat terjaga.

### **2.6 Pengaruh CSR Terhadap Reputasi Perusahaan**

CSR merupakan tindakan yang dapat membantu perusahaan membangun reputasinya. Dengan menerapkan CSR perusahaan menunjukkan kepeduliannya terhadap ekspektasi dan kepentingan *stakeholder*. *Stakeholder* yang merasakan bahwa perusahaan telah mepedulikan dan memenuhi kepentingan dan ekspektasinya tentunya akan memberikan apresiasi terhadap perusahaan. Apresiasi tersebut salah satunya dapat berupa loyalitas pelanggan terhadap perusahaan atas pelayanan yang baik dan berkualitas yang telah diberikan oleh perusahaan. *Stakeholder* yang memberikannya, menandakan bahwa *stakeholder* telah percaya terhadap perusahaan dan memiliki persepsi yang baik atas perusahaan.

Sejalan dengan teori *stakeholder*, keberhasilan perusahaan tidak dapat dicapai tanpa adanya dukungan *stakeholder*. Hal ini menunjukkan bahwa CSR agar keberlangsungan

hidup perusahaan tidak terancam, perusahaan perlu juga memperhatikan kepentingan pihak-pihak pemangku kepentingan. Perusahaan tidak dapat bertahan apabila hanya mempedulikan untuk mencari keuntungan saja tanpa memperhatikan dampak yang ditimbulkan dari aktivitas operasionalnya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dan *stakeholder* memiliki hubungan timbal balik yang saling melengkapi satu sama lainnya.

Penelitian oleh Bayoud & Kavanagh (2012) serta Ruiz & Garcia (2021) menunjukkan hubungan positif antara CSR dan reputasi perusahaan. Bayoud dan Kavanagh (2012) menyatakan bahwa penerapan CSR meningkatkan reputasi perusahaan dengan munculnya kemampuan perusahaan untuk menarik perhatian investor asing dan kepuasan pelanggan serta komitmen dari pegawai perusahaan yang timbul akibat penerapan CSR tersebut. Berdasarkan uraian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: CSR berpengaruh positif signifikan terhadap reputasi perusahaan

### **2.7 Pengaruh CSR Terhadap *Stock Return***

Penerapan CSR merupakan tindakan perusahaan yang menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap *stakeholder*. Dengan terpenuhinya ekspektasi dan kepentingan *stakeholder*, perusahaan mendapatkan dukungan dari *stakeholder*. Dukungan dari *stakeholder* memengaruhi kelancaran aktivitas operasional perusahaan. Dalam hal ini apabila perusahaan kehilangan dukungan dari *stakeholder* tentunya akan berpengaruh pada terhambatnya aktivitas operasional perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan penurunan keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan yang dapat memengaruhi tingkat *return* yang diberikan oleh perusahaan terhadap *shareholdernya*. Oleh karena itu penerapan CSR penting bagi perusahaan agar tidak kehilangan dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* (Von Arx & Ziegler, 2008).

Penelitian yang dilakukan oleh Wang *et al.* (2011) menyatakan bahwa manajer perusahaan perlu memerhatikan penerapan CSR agar optimal. Investor lebih senang terhadap saham dari perusahaan yang memiliki skor pada rentang tertentu. Skor CSR yang rendah menandakan kemungkinan terjadinya krisis yang dapat dihadapi perusahaan, dan merugikan bagi investor. Skor CSR yang terlalu tinggi menandakan bahwa perusahaan telah berlebihan berinvestasi dalam penerapan CSR yang dapat menjadi biaya berlebih yang membuat turunnya *return* yang dapat diterima oleh investor. Berdasarkan uraian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: CSR berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return*

### **2.8 Pengaruh Reputasi Perusahaan terhadap *Stock Return***

Reputasi perusahaan merupakan persepsi dan evaluasi *stakeholder* atas perilaku dan tindakan perusahaan di masa lalu, kini dan di masa mendatang. Reputasi perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang memiliki reputasi yang baik lebih dapat diandalkan dan dipercaya (Kang *et al.*, 2019). Sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang belum membentuk reputasinya masih diragukan. Perusahaan dengan tingkat reputasi rendah memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi di karenakan sinyal yang masih kurang dapat diandalkan.

Naik dan turunnya reputasi suatu perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menggambarkan situasi pada masa mendatang. Penurunan yang terjadi pada reputasi perusahaan dapat menandakan bahwa dapat terjadi penurunan penjualan dan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Penurunan penjualan dan pertumbuhan perusahaan ini dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan yang berujung pada turunnya *return* yang diberikan oleh perusahaan. Demikian juga sebaliknya,

peningkatan reputasi perusahaan dapat menandakan kenaikan pada penjualan dan perkembangan perusahaan di masa mendatang yang menyebabkan naiknya *return* yang dapat diberikan perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan reputasi perusahaan dan *stock return* telah diteliti sebelumnya oleh Krueger *et al.* (2010). Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa reputasi perusahaan memengaruhi *stock return* dan perusahaan dengan tingkat reputasi yang lebih baik memiliki tingkat *return* yang lebih stabil perkembangannya dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat reputasinya lebih rendah. Brammer *et al.* (2011) juga menyatakan bahwa reputasi perusahaan berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa investor yang membeli saham pada perusahaan yang skor reputasinya mengalami kenaikan signifikan mendapatkan *abnormal return* yang positif. Berdasarkan uraian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Reputasi perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return*

### **2.9 Peran Reputasi Perusahaan dalam Memediasi Hubungan antara CSR terhadap Stock Return**

Reputasi perusahaan berperan untuk memediasi hubungan CSR dan *stock return*. CSR merupakan salah satu komponen utama yang mendorong terbentuknya, dan meningkatnya reputasi perusahaan (Šontaitė-Petkevičienė, 2015). Melalui penerapan CSR perusahaan berusaha untuk memenuhi kepentingan *stakeholder*. Penerapan CSR yang optimal dapat membentuk dan meningkatkan reputasi perusahaan terhadap *stakeholder*. Salah satunya yaitu dengan menyediakan lingkungan kerja yang baik, karyawan merasa diperhatikan oleh perusahaan dan memberikan dukungannya dengan komitmen dalam menjalankan tugasnya. Demikian pula dengan *stakeholder* lainnya, dengan terpenuhinya kepentingan *stakeholder* perusahaan, perusahaan akan mendapatkan dukungan dan apresiasi.

Melalui kenaikan reputasi perusahaan menjadi lebih baik, menandakan bahwa perusahaan berpotensi akan kenaikan penjualan di masa mendatang yang dapat menyebabkan kondisi finansial perusahaan membaik, dan tingkat *return* yang dapat diberikan perusahaan mengalami kenaikan. Demikian pula sebaliknya, penurunan reputasi perusahaan dapat menandakan akan adanya penurunan penjualan di masa mendatang yang menyebabkan turunnya nilai perusahaan sehingga *return* yang diberikan perusahaan juga mengalami penurunan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ramadhanty & Budiasih (2020), menyatakan bahwa penerapan CSR dapat menjadi sinyal positif bagi investor melalui reputasi perusahaan. Reputasi baik perusahaan yang timbul dari kepedulian perusahaan terhadap lingkungan sosial dan alam dapat menjamin keberlangsungan hidup perusahaan dan memberikan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan dan *stakeholder* termasuk investor. Berdasarkan uraian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Reputasi perusahaan memediasi hubungan antara CSR terhadap *stock return*

## **3. METODE PENELITIAN**

Populasi penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2019 hingga 2021. Teknik pengambilan sampel yang menggunakan metode *purposive* sampling. Penelitian ini menggunakan *lag* selama satu tahun untuk variabel CSR. Kriteria pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan laporan keberlanjutan secara berkala sejak tahun 2018 sampai dengan 2020.
  2. Perusahaan yang ikut serta dalam *Corporate Image Award Indonesia's Most Admired Companies Award* sejak tahun 2019 sampai dengan 2021.
- Ringkasan pemilihan sampel penelitian ini, disajikan pada tabel 1.

**Tabel 1. Ringkasan Pemilihan Sampel**

Proses Pemilihan Sampel	Sampel
Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI dan memperoleh skor di <i>Corporate Image Award</i> pada periode 2019-2021	89
Jumlah perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keberlanjutan selama periode 2018-2020	(72)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	17
<b>Jumlah data perusahaan (17 perusahaan x 3 tahun)</b>	<b>51</b>
Data <i>outlier</i>	(17)
<b>Total data pengamatan</b>	<b>34</b>

Sumber: Data Diolah (2022)

Jenis data yang digunakan berupa data dokumenter yang terdiri dari *sustainability report*, hasil survei *Corporate Image Award*, dan harga penutupan saham perusahaan setiap akhir bulan. Sumber data penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), *Corporate Image Award Indonesia's Most Admired Companies Award* ([www.imacaward.com](http://www.imacaward.com)), dan Yahoo Finance ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)). Data yang digunakan adalah *sustainability report* perusahaan mulai dari tahun 2018 sampai dengan 2020, hasil survei *Corporate Image Award Indonesia's Most Admired Companies Award* serta harga penutupan saham perusahaan pada setiap akhir bulan selama tahun 2019-2021.

CSR adalah bentuk tanggung jawab perusahaan untuk mensejahterakan para *stakeholder* (Fatmawati dan Fauzan, 2021). Dalam penelitian ini, CSR akan diukur menggunakan *content analysis*. Standar yang digunakan untuk mengukur CSR adalah GRI *standards* yang diterbitkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) pada tahun 2016 (Clarkson *et al.*, 2013; Plumlee *et al.*, 2015; Verbeteen *et al.*, 2016; Jao *et al.*, 2021).

$$\text{Corporate Social Responsibility} = \frac{\text{Jumlah skor 1 yang diperoleh}}{\text{Jumlah item GRI Standards}}$$

Reputasi perusahaan secara sistematis dipahami sebagai pengakuan subjektif dan kolektif, persepsi dan evaluasi atas suatu perusahaan diantara para *stakeholder* yang bersangkutan dan didasarkan pada jejak historis, komunikasi, kemungkinan dan potensi untuk memenuhi ekspektasi di masa mendatang bila di dibandingkan dengan pesaingnya (Šontaitė-Petkevičienė, 2015). Pengukuran reputasi perusahaan pada penelitian ini menggunakan *Corporate Image Index* (CII) yang terdiri atas empat dimensi pengukuran yaitu kualitas, kinerja, tanggungjawab dan daya tarik perusahaan (Jao *et al.* 2020; Mardiana *et al.*, 2021). Hasil skor ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang dari setiap kelompok responden yang terdiri atas 40% kelompok manajemen, 30% kelompok investor, 20% jurnalis, dan 10% publik. Reputasi perusahaan dinyatakan baik jika mendapatkan skor di atas 1 dan termasuk 3 perusahaan tertinggi.

*Stock return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atas saham pada periode tertentu (Evans *et al.*, 2019). Secara matematis *stock return* dirumuskan sebagai berikut (Hartono 2014):

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

Pt = Harga saham *closing* pada akhir bulan t

Pt-1 = Harga saham *closing* pada akhir bulan sebelumnya dari akhir bulan t

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif yang terdiri dari nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum, dan standar deviasi untuk penelitian ini disajikan pada tabel 2.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
<i>Corporate Social Responsibility</i>	34	0,257	0,682	0,43381	0,105424
Reputasi Perusahaan	34	0,854	3,620	2,09176	0,759402
<i>Stock Return</i>	34	-5,354	3,864	-0,00933	2,262431

Sumber: Data diolah (2022)

Hasil uji parsial untuk persamaan satu dan dua pada penelitian ini disajikan pada tabel 3.

**Tabel 3. Hasil Uji Parsial (Uji t)**

Substruktur	Unstandardized Coefficient (B)		Standardized Coefficient	Sig.
	B	Std. Error	Beta	
Substruktur 1 CSR → Reputasi	1,145	0,369	0,481	0,004
Substruktur 2 CSR → <i>Stock Return</i> Reputasi → <i>Stock Return</i>	2,182 2,703	2,306 0,968	0,160 0,471	0,351 0,009

Sumber: Data diolah (2022)

Uji sobel dilakukan untuk melihat kemampuan reputasi perusahaan dalam memediasi hubungan antara CSR dan *stock return*. Hasil uji sobel disajikan pada tabel 4.

**Tabel 4. Perhitungan Uji Sobel**

Variabel	Nilai Estimasi	Standard Error	p-value of sobel test	Keterangan
<i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap <i>stock return</i> melalui reputasi perusahaan	1,145;2,703	0,369;0,968	0,0379	Signifikan

Sumber: Perhitungan dengan program statistics calculator version 4.0 (2022)

#### **Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Reputasi Perusahaan**

Hasil penelitian yang menguji hubungan antara *Corporate Social Responsibility* yang diukur dengan menggunakan standar *Global Reporting Initiative* (GRI) terhadap reputasi perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Corporate Image Index* (CII)

menunjukkan pengaruh positif dan signifikan yang diperoleh dari nilai koefisien regresi sebesar 0,481 dengan tingkat signifikansi 0,004 (lebih kecil dari 0,05). Dapat disimpulkan bahwa semakin banyak kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) perusahaan maka reputasi perusahaan akan semakin membaik.

Hasil ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan perusahaan perlu memperhatikan kepentingan pihak-pihak pemangku kepentingan agar keberlangsungan hidupnya terjamin. Perusahaan tidak mampu bertahan apabila mementingkan keuntungan saja tanpa memperhatikan dampak yang ditimbulkan dari aktivitas operasionalnya. Hasil penelitian ini juga menunjukkan praktik CSR bukanlah hanya saja rasa kepedulian atau sayang terhadap *stakeholder*, melainkan sebuah strategi legitimasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan citra perusahaan di pandangan *stakeholder* agar dapat menimbulkan kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan melalui tindakan penerapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Šontaitė-Petkevičienė, 2015; Tetrault & Lvina, 2019) yang memperoleh hasil positif dan signifikan. Šontaitė-Petkevičienė, (2015) menyatakan bahwa reputasi perusahaan yang rendah akan menjadi factor utama yang mendorong perusahaan untuk menerapkan CSR secara konsisten untuk meningkatkan reputasi perusahaan karena CSR merupakan faktor utama yang mendorong peningkatan reputasi perusahaan.

### **Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Stock Return***

Hasil penelitian yang menguji hubungan antara CSR yang diukur menggunakan standar GRI terhadap *stock return* menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan yang diperoleh dari nilai koefisien regresi sebesar 0,160 dengan tingkat signifikansi 0,351 (lebih besar dari 0,05). Dapat disimpulkan bahwa penerapan CSR yang dilakukan perusahaan tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap *stock return* perusahaan.

Penerapan CSR dapat mendorong peningkatan *stock return* perusahaan, namun tidak berdampak signifikan. Hal ini dikarenakan penerapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan hanyalah sebuah strategi legitimasi yang dimana bertujuan untuk meningkatkan reputasi dan citra perusahaan saja. Oleh karena itu digunakanlah reputasi perusahaan untuk memediasi hubungan antara CSR dan *stock return*

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Verbeeten *et al.* (2016) dengan hasil positif tidak signifikan. Verbeeten *et al.* (2016) menjelaskan bahwa CSR dapat memberikan pengaruh yang lebih signifikan apabila perusahaan berfokus pada aspek sosialnya saja dibandingkan dengan aspek lingkungan.

### **Pengaruh Reputasi Perusahaan terhadap *Stock Return***

Hasil penelitian yang menguji hubungan antara reputasi perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Corporate Image Index* (CII) terhadap *stock return* yang diukur dengan menggunakan rumus sistematis menunjukkan pengaruh positif dan signifikan yang diperoleh dari nilai koefisien regresi sebesar 0,471 dengan tingkat signifikansi 0,009 (lebih kecil dari 0,05). Dapat disimpulkan bahwa dengan membaiknya reputasi perusahaan maka *stock return* perusahaan juga mengalami peningkatan.

Hasil yang diperoleh sejalan dengan teori sinyal. Reputasi perusahaan yang baik menjadi informasi yang positif bagi *stakeholder* untuk menggambarkan kondisi di masa akan datang. Suatu perusahaan memperoleh reputasinya tidak secara instan, namun terbentuk secara bertahap. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi suatu perusahaan didasarkan atas tindakan yang telah diambil dan dilaksanakan oleh perusahaan pada periode-periode sebelumnya hingga periode kini. Perusahaan dengan reputasi yang baik akan lebih dapat diandalkan dan dipercaya oleh *stakeholder*, karena memberikan sinyal

yang lebih dapat diandalkan dibandingkan dengan perusahaan yang belum membentuk reputasinya atau memiliki reputasi yang buruk.

Reputasi yang baik memudahkan perusahaan untuk menjalin hubungan baik dengan seluruh *stakeholder*. Suplier perusahaan bersedia menjadi penjadi pemasok karena perusahaan memiliki jejak historis yang baik. Kreditur tidak ragu memberikan pinjaman karena yakin perusahaan akan mampu melunasi pinjamannya beserta bunganya. Karyawan juga akan bekerja secara loyal kepada perusahaan dengan reputasi perusahaan yang baik. Hal-hal tersebut menopang lancarnya kegiatan operasional perusahaan dalam jangka panjang. Dalam perpektif teori sinyal, perusahaan yang memiliki informasi positif dan menyampaikan kepada investor serta calon investor, maka hal tersebut dapat meningkatkan harga sahamnya. Meningkatnya harga saham akan menghasilkan *return* positif bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Krueger *et al.* (2010) dan Jao *et al.* (2020) yang memperoleh hasil positif dan signifikan. Krueger *et al.* (2010) juga menyatakan bahwa reputasi perusahaan akan lebih berdampak signifikan pada jangka panjang operasional perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi perusahaan yang makin baik akan mengurangi volatilitas harga saham dan meningkatkan *stock return* perusahaan secara stabil dalam jangka panjang.

### **Peran Reputasi Perusahaan dalam Memediasi Hubungan antara CSR terhadap *Stock Return***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reputasi perusahaan. Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa reputasi perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return* perusahaan. Melalui uji sobel, kemampuan reputasi perusahaan dalam memediasi hubungan antara CSR dan *stock return* diuji. Hasil uji sobel memberikan kesimpulan bahwa reputasi perusahaan memediasi hubungan antara CSR dan *stock return* berdasarkan *p-value sobel test* sebesar 0,0379 atau di bawah 0,05.

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan dapat berlanjut dapat diperoleh jika perusahaan mendapatkan dukungan dari seluruh *stakeholder*. Untuk mendapatkan dukungan dari *stakeholder*, perusahaan harus melakukan tindakan yang memiliki dampak yang positif terhadap *stakeholder*. Bentuk tindakan tersebut ialah praktik tanggung jawab sosial perusahaan. Dengan melakukan tanggung jawab sosial, perusahaan mendapatkan dukungan dari para *stakeholder*. Dukungan tersebut tercermin dari reputasi baik yang dimiliki oleh perusahaan.

Terciptanya reputasi yang baik sebagai dampak dari penerapan CSR yang konsisten dapat menimbulkan hubungan baik antara perusahaan dan *stakeholder*. Hubungan tersebut dapat dilihat dari pengakuan dan dukungan yang diberikan *stakeholder* kepada perusahaan. Kegiatan CSR yang dilakukan membuat perusahaan dipandang oleh *stakeholder* akan memiliki kegiatan operasional yang lancar serta keberlangsungan usaha dalam jangka panjang. Hal ini membuat perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor dan calon investor. Berdasarkan teori sinyal, informasi baik yang diterima akan membuat investor tertarik menanamkan modalnya dan meningkatkan harga saham perusahaan.

## **5. SIMPULAN**

CSR berperan penting dalam membentuk dan meningkatkan reputasi perusahaan. Penerapan CSR yang konsisten dengan memperhatikan ekspektasi dan kepentingan

*stakeholder* akan membangun kepercayaan terhadap perusahaan. Perusahaan mendapatkan dukungan dan pengakuan *stakeholder* termasuk masyarakat melalui reputasi baik yang terbentuk dari penerapan CSR. Reputasi perusahaan juga dapat meningkatkan *stock return* perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan reputasi yang baik memberikan sinyal yang lebih terpercaya dan dapat diandalkan dibandingkan dengan perusahaan yang belum membentuk reputasinya atau memiliki reputasi yang buruk. Hal ini yang membuat investor lebih tertarik pada perusahaan dengan reputasi yang baik. Namun, CSR belum mampu memberikan dampak signifikan terhadap *stock return* perusahaan. Hal ini dikarenakan penerapan CSR dijalankan perusahaan hanyalah merupakan strategi legitimasi yang diterapkan oleh perusahaan untuk meningkatkan citra perusahaan. Penelitian ini juga telah menemukan bukti empiris bahwa melalui reputasi baik yang dimiliki perusahaan atas penerapan CSR, perusahaan dapat menarik perhatian investor serta *stakeholder* lainnya. Selain itu, kenaikan reputasi perusahaan dapat mendorong kenaikan penjualan di masa mendatang yang meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga membuat tingkat *return* perusahaan meningkat.

Implikasi teoretis penelitian ini menguatkan teori *stakeholder*. Penerapan CSR yang konsisten untuk memperbaiki ataupun meningkatkan citra perusahaan agar mendapatkan kepercayaan sehingga menerima dukungan dari *stakeholder*. Penelitian ini juga menguatkan teori sinyal. Perusahaan dengan reputasi yang baik memberikan sinyal yang lebih dapat diandalkan dibandingkan perusahaan yang belum membentuk reputasinya, ataupun mempunyai reputasi buruk. Hal ini dikarenakan, reputasi perusahaan dibangun secara bertahap dan berdasarkan tindakan perusahaan di masa lalu hingga masa kini.

Implikasi praktis pada penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi berguna bagi pihak manajemen perusahaan agar dapat menjalankan praktik CSR secara optimal sehingga dapat membentuk dan atau mendorong peningkatan reputasi perusahaan yang dapat membangun kepercayaan antara *stakeholder* terhadap perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan dukungan dari *stakeholder* yang dapat menjaga kelancaran kegiatan operasional perusahaan dan berujung pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan harga saham perusahaan dan *stock return* perusahaan.

Penelitian ini juga memberikan informasi bagi investor dan calon investor dalam melakukan kegiatan investasinya dengan memerhatikan keberlangsungan hidup perusahaan dan keuntungan yang dapat diperoleh pada jangka panjang yang muncul atas dampak dari penerapan CSR dalam membangun reputasi di hadapan seluruh pihak *stakeholder*.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada terbatasnya data pengamatan yang hanya sebanyak 34 data. Hal ini terjadi karena perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak semua memiliki skor *corporate image index* pada *Indonesia's Most Admired Company Award* (IMACA). Selain itu, penggunaan skor tersebut belum mampu menunjukkan keunggulan perusahaan pada dimensi *quality, performance, responsibility*, atau *attractiveness*. Untuk mengatasi kelemahan tersebut, penelitian berikutnya dapat menggunakan alat ukur lainnya reputasi seperti pemberian penghargaan khusus pada perusahaan publik di Indonesia sehingga menghasilkan data pengamatan yang lebih banyak. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan skor dari masing-masing dimensi *corporate image index* untuk menunjukkan dimensi dominan dalam pembentuk reputasi perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, E. P. K., & Kusumawardhani, A. (2015). Analisis Pengaruh CSR terhadap Corporate Reputation dan Brand Awareness Bank Mandiri (Studi pada Mahasiswa Undip Semarang). *Diponegoro Journal of Management*, 4(4), 90-106.
- Bayoud, N. S., & Kavanagh, M. (2012). Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from Libyan Managers. *Global Journal of Business Research*, 6(5), 73-83.
- Brammer, S. J., Brooks, C., & Pavelin, S. (2011). Corporate Reputation and Stock Returns: Are Good Firms Good for Investors? Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.637122>
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. (2013). The Relevance of Environmental Disclosures: Are Such Disclosures Incrementally Informative? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(5), 410-431.
- Elkington, J. (1998). Accounting for the Triple Bottom line. *Measuring Business Excellence*, 2(3), 18-22.
- Evans, G. W., Biles, W. E., & Bae, K. H. G. (Eds.). (2019). *Analytics, Operations, and Strategic Decision Making in the Public Sector*. IGI Global.
- Fathony, M., Khaq, A., & Endri, E. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility and Financial Performance on Stock Returns. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(1), 240-252.
- Fatmawati, I., & Fauzan, N. (2021). Building Customer Trust Through Corporate Social Responsibility: The Effects of Corporate Reputation and Word of Mouth. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 793-805.
- Fiori, G., Di Donato, F., & Izzo, M. F. (2015). Corporate Social Responsibility and Stock Prices: A Study on The Italian Market. *Corporate Ownership & Control*, 12(2), 600-609.
- Fombrun, C. J. (2001). Corporate Reputation—Its Measurement and Management. *Thesis*, 4, 23-26.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- Gangi, F., Daniele, L. M., & Varrone, N. (2020). How Do Corporate Environmental Policy and Corporate Reputation Affect Risk-adjusted Financial Performance? *Business Strategy and the Environment*, 29(5), 1975-1991.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance Global Edition 14th*. England: Pearson Educational Limited.
- Jao, R., Hamzah, D., Laba, A. R., & Mediaty. (2020). Investor Decision in Estimating the Effect of Earning Persistence, Financial Leverage, Foreign Ownership Toward Company Reputation and Company Value. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 453-461.
- Jao, R., Hamzah, D., Laba, A. R., & Mediaty, M. (2020). Reputasi Perusahaan dan Reaksi Investor (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *SEIKO: Journal of Management & Business*, 3(2), 124-133.
- Jao, R., Tangke, P., Holly, A., Fansurya, R., & Praditha, R. (2021). Peran Mediasi Reputasi Perusahaan pada Pengaruh Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Keuangan. *YUME: Journal of Management*, 4(3), 581-592.
- Kang, E., Kim, R., & Oh, S. (2019). Dividend Yields, Stock Returns and Reputation. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 8(1), 95–105.

- Khanifah, Udin, Hadi, N., & Alfiana, F. (2020). Environmental Performance and Firm Value: Testing the Role of Firm Reputation in Emerging Countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(1), 96-103.
- Kucharska, W. (2020). Employee Commitment Matters for CSR Practice, Reputation and Corporate Brand Performance—European Model. *Sustainability*, 12(3), 940.
- Krueger, T. M., Wrolstad, M. A., & Van Dalsem, S. (2010). Contemporaneous Relationship Between Corporate Reputation and Return. *Managerial Finance*, 36(6), 482–490.
- Mardiana, A. (2021). The Impact of Corporate Reputation on the Cost of Equity as Mediated by Earnings Quality. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 217-229.
- Mulyono, K. (2015). Pengaruh CSR terhadap Reputasi dan Kinerja dengan Activist Targeting sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Eksekutif*, 12(1), 68-90.
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R.M., & Marshall, R.S. (2015). Voluntary Environmental Disclosure Quality and Firm Value: Further Evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336-361.
- Ramadhanty, N. S., & Budiasih, N. I. G. A. (2020). The Effect of Financial Leverage on Stock Returns with Corporate Social Responsibility Disclosure as Moderating Variable (Empirical Study on Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2016-2018). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(6), 48-53.
- Ruiz, B., & García, J. A. (2021). Analyzing the relationship between CSR and reputation in the banking sector. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 61, 1-10.
- Sa'adah, L., & Sudiarto, E. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 15(1), 159-165.
- Sari, W. R., & Matusin, A. R. (2019). Net Income and CSR Disclosure as Predictors Shares Price and Return per Share. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 10(1), 81-91.
- Sirsly, C. A. T., & Lvina, E. (2019). From Doing Good to Looking Even Better: The Dynamics of CSR and Reputation. *Business & Society*, 58(6), 1234-1266.
- Šontaitė-Petkevičienė, M. (2015). CSR Reasons, Practices and Impact to Corporate Reputation. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 213, 503-508.
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Tangngisalu, J., Mappamiring, M., Andayani, W., Yusuf, M., & Putra, A. H. P. K. (2020). CSR and Firm Reputation from Employee Perspective. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 171-182.
- Teweles, J. R., & Bradley, S. E. (1998). *The Stock Market Seventh Edition*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Utomo, A. S. (2019). Pengaruh CSR, ROI, ROE terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 4(1), 82-94.
- Verbeeten, F. H., Gamerschlag, R., & Möller, K. (2016). Are CSR Disclosures Relevant for Investors? Empirical evidence from Germany. *Management Decision*, 54(6), 1359–1382.
- Von Arx, U., & Ziegler, A. (2008). The Effect of CSR on Stock Performance: New Evidence for the USA and Europe. CER-ETH-Center of Economic Research at ETH Zurich, *Working Paper*, (08/85).

- Wang, M., Qiu, C., & Kong, D. (2011). Corporate Social Responsibility, Investor Behaviors, and Stock Market Returns: Evidence from A Natural Experiment in China. *Journal of Business Ethics*, 101(1), 127-141.
- Yang, S. U., & Grunig, J. E. (2005). Decomposing Organisational Reputation: The Effects of Organisation–Public Relationship Outcomes on Cognitive Representations of Organisations and Evaluations of Organisational Performance. *Journal of Communication Management*. 9(4), 305-325.