

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*

PADA HUBUNGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*

DAN NILAI PERUSAHAAN

NI WAYAN RUSTIARINI*

Universitas Mahasaraswati Denpasar

ABSTRACT

The corporate responsibility has to be based on triple bottom lines those are social, environmental, and financial. The corporate governance is represented with managerial ownership, institutional ownership, independent commissary proportion, and the member of audit committee as the moderating variable. This research is aimed to investigate the influence corporate social responsibility and corporate governance on firm value, and to study the influence of corporate governance toward corporate social responsibility and firm value in Indonesia Stock Exchange on 2008. Factor analysis and regression analysis are used to analyze the data.

The result shows that corporate social responsibility and corporate governance influence on firm value. Corporate governance influenced on the relation between corporate social responsibility disclosure and firm value. Corporate governance variable is a moderating variable on the relation between corporate social responsibility disclosure and firm value.

Keywords: audit committee, independent commissary, institusional ownership, managerial ownership.

Alamat korespondensi: FE Universitas Mahasaraswati Denpasar Jl. Kamboja No. 11 A Denpasar-Bali. Email: rusti_arini@yahoo.co.id

I. PENDAHULUAN

Saat ini tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines* yaitu tanggung jawab perusahaan pada aspek sosial, lingkungan, dan keuangan sehingga setiap perusahaan diwajibkan mengungkapkan informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility* (CSR). Pentingnya CSR telah diatur dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Dengan demikian, CSR merupakan suatu kewajiban yang harus dilaksanakan perusahaan, bukan kegiatan yang bersifat sukarela.

Penelitian mengenai hubungan CSR dan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian empiris awal dilakukan Spicer (1978) yang menemukan adanya asosiasi antara nilai investasi saham dengan kinerja sosial perusahaan meskipun tingkat asosiasi menurun dari tahun ke tahun. Penelitian Alexander dan Buchloz (1978) tidak menemukan adanya pengaruh antara pengungkapan sosial dengan harga saham. Penelitian Suratno *et al.* (2006) menemukan hasil yang berbeda yaitu kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja ekonomi. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Siegel dan Paul (2006) yang menunjukkan bahwa aktivitas CSR berpengaruh pada efisiensi, perubahan teknikal, dan skala ekonomi perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian-penelitian sebelumnya menyebabkan isu ini menjadi topik yang penting untuk diteliti. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena menggunakan *corporate governance* (CG) sebagai variabel pemoderasi. *Corporate governance* sebagai variabel pemoderasi dalam penelitian ini diharapkan dapat memperkuat hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan.

Indikator *corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti ingin mengetahui (1) pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan, (2) pengaruh *corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit pada nilai perusahaan, serta (3) pengaruh *corporate governance* pada hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan pemahaman mengenai hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan, serta pengaruh *corporate governance* pada hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan.

II. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan. Salah satu informasi yang wajib untuk diungkapkan oleh perusahaan adalah informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility*. Informasi ini dapat dimuat dalam laporan tahunan perusahaan atau laporan sosial perusahaan terpisah. Perusahaan melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* dengan harapan dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan.

2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara pihak pemegang saham dan pihak manajer perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak dapat menimbulkan konflik keagenan. *Corporate governance* merupakan respon perusahaan terhadap konflik tersebut. Aspek-aspek *corporate governance* seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan.

2.3 Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Nilai Perusahaan

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi perusahaan terhadap masyarakat. Konsep CSR melibatkan tanggung jawab kemitraan bersama antara perusahaan, pemerintah, lembaga sumber daya masyarakat, serta komunitas setempat. Kewajiban perusahaan atas CSR diatur dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Ketentuan ini dimaksudkan untuk mendukung terjalinnya hubungan perusahaan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma, dan budaya masyarakat setempat. Pengaturan CSR juga bertujuan untuk mewujudkan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungannya.

Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan informasi tanggung jawab sosial sebagai keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga

saham (Almilia dan Wijayanto, 2007). Hasil penelitian Harjoto dan Jo (2007) juga menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dahlia dan Siregar (2008) menemukan bahwa aktivitas CSR terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan tapi tidak berpengaruh pada kinerja pasar perusahaan.

Namun demikian, hasil penelitian diatas bertentangan dengan penelitian Alexander dan Buchloz (1978) yang tidak menemukan adanya pengaruh antara pengungkapan sosial dengan harga saham. Penelitian Sayekti dan Wondabio (2007) menyatakan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap ERC. Selain itu, hasil penelitian Nurlela dan Islahuddin (2008) juga tidak menemukan adanya pengaruh CSR dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil-hasil kajian empiris tersebut, maka hipotesis yang dapat dikemukakan adalah:

H₁: Pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan.

2.4 Corporate Governance dan Nilai Perusahaan

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI, 2001) merumuskan *corporate governance* sebagai suatu sistem tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan berbagai partisipan dalam menentukan arah dan kinerja perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi *stakeholders*. *Corporate governance* yang efektif diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Manfaat dari penerapan *corporate governance* dapat diketahui dari harga saham perusahaan yang bersedia dibayar oleh investor. Penelitian ini menggunakan empat aspek *corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit.

Hasil penelitian Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif CG dan kinerja perusahaan. Penerapan CG akan lebih berarti apabila dilakukan di negara berkembang daripada di negara maju. Penelitian Black *et al.* (2003) membuktikan bahwa CG

index menjadi salah satu faktor yang dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian Johnson *et al.* (2000) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas CG berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara bersangkutan. Silveira dan Barros (2006) juga menemukan adanya pengaruh signifikan CG terhadap nilai pasar perusahaan.

Apabila dilihat dari aspek kepemilikan manajerial, beberapa penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan (Barako *et al.* 2006; Rachmawati dan Triatmoko, 2007; Nurlela dan Islahuddin, 2008). Semakin tinggi kepemilikan *insider*, semakin tinggi nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional dalam proporsi yang besar juga mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika lembaga institusi mampu menjadi alat pemantauan yang efektif. Hasil penelitian Xu dan Wang (1997), Pizarro *et al.* (2006), dan Bjuggren *et al.* (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian mengenai dampak komisaris independen terhadap kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif pada kinerja (Yermack, 1996; Daily dan Dalton, 1993), bukan faktor dari kinerja (Kesner dan Johnson, 1990), dan berhubungan negatif dengan kinerja (Kosnik dan Turk, 1991; Goodstein dan Boeker, 1991). Keberadaan komite audit juga berpengaruh pada nilai perusahaan (Black *et al.* 2003; Daryatno, 2004; Siallagan dan Machfoedz, 2006). Dengan demikian, maka hipotesis yang dikemukakan adalah:

H₂: *Corporate governance* berpengaruh pada nilai perusahaan.

2.5 Corporate Social Responsibility, Corporate Governance, dan Nilai Perusahaan

Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia menyatakan bahwa salah satu tujuan pelaksanaan *corporate governance* adalah mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan di sekitar

perusahaan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang. Implementasi CSR merupakan salah satu wujud pelaksanaan prinsip *corporate governance*. Perusahaan yang telah melaksanakan *corporate governance* dengan baik sudah seharusnya melaksanakan aktivitas CSR sebagai wujud kepedulian perusahaan pada lingkungan sosial.

Penganut paham *corporate governance* lebih mudah menerima adanya kebutuhan dan kewajiban untuk melaksanakan CSR karena kedua kegiatan tersebut berlandaskan pemahaman falsafah yang sama. *Corporate governance* menyangkut tanggung jawab perusahaan kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan terutama atas kegiatan ekonomi dan segala dampaknya, sedangkan CSR adalah kegiatan yang diselenggarakan perusahaan untuk menaikkan tingkat kesejahteraan masyarakat di luar kegiatan utama perusahaan. Kedua kegiatan tersebut sama-sama bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham namun tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya (Zarkasyi, 2008). Oleh karena itu, perusahaan perlu mengembangkan sejumlah kebijakan untuk menuntun pelaksanaan CSR. Semua hal tersebut tidak terlaksana dengan baik apabila perusahaan tidak menerapkan *good corporate governance* beserta aspek-aspek yang termasuk di dalamnya. Dengan demikian, maka hipotesis yang dikemukakan adalah:

H₃: *Corporate governance* berpengaruh pada hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan.

III. METODE RISET

3.1 Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2008. Peneliti hanya menggunakan tahun 2008 sebagai tahun pengamatan karena peneliti ingin mengetahui pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* pada nilai perusahaan setelah dikeluarkannya Undang-Undang Penanaman

Modal No. 25 Tahun 2007 dan Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 yang mewajibkan setiap perseroan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang disajikan pada Tabel 1. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan.

3.2 Definisi Operasional Variabel

3.2.1 Corporate Social Responsibility Disclosure Indeks (CSRI)

Berdasarkan peraturan BAPEPAM No.VIII.G.2 tentang laporan tahunan dan kesesuaian item untuk diaplikasikan di Indonesia, terdapat 78 item pengungkapan yang sesuai untuk diterapkan di Indonesia (Sembiring, 2005). Perhitungan CSRI tersebut menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSRI diberi nilai 1 apabila diungkapkan, dan nilai 0 apabila tidak diungkapkan. Setiap item akan dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor perusahaan. Adapun rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- CSRI_j = *corporate social responsibility index* perusahaan j
- ∑X_{ij} = jumlah *item* yang diungkapkan oleh perusahaan j
- n_j = jumlah *item* untuk perusahaan j, n_j ≤ 78

3.2.2 Tobin's Q

Nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- MVE = *closing price* x *q shares*

DEBT = total utang perusahaan
TA = total aktiva

3.2.3 *Corporate Governance*

Variabel pemoderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate governance* yang diprosikan menggunakan:

- 1) Kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham dewan direksi dan dewan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar.
- 2) Kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain dibagi dengan total jumlah saham beredar.
- 3) Proporsi komisaris independen yang diukur dengan persentase jumlah komisaris independen dibagi dengan total jumlah anggota dewan komisaris.
- 4) Jumlah anggota komite audit yang diukur dengan menghitung jumlah anggota komite audit dari setiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

3.3 Teknik Analisis Data

Analisis data yang dilakukan meliputi analisis faktor, statistik deskriptif, dan analisis regresi. Analisis faktor digunakan untuk mereduksi empat variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit menjadi satu faktor yaitu *corporate governance*. Penelitian ini menggunakan *confirmatory factors analysis*, yaitu analisis faktor yang digunakan untuk mengkonfirmasi apakah suatu konstruk yang secara teoritis telah dibentuk dapat dikonfirmasi dengan data empirisnya (Ghozali, 2006). Selanjutnya variabel *corporate social responsibility*, *corporate governance*, dan Tobin's Q akan dianalisis menggunakan

statistik deskriptif. Statistik deskriptif menjelaskan nilai minimum, maksimum, mean, dan deviasi standar dari ketiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Sebelum dilakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik menggunakan uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Model regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel pemoderasi adalah uji nilai selisih mutlak. Penelitian ini menggunakan uji nilai selisih mutlak dengan alasan yaitu (1) model ini mampu mengatasi multikolinearitas yang umumnya terjadi sangat tinggi apabila menggunakan uji interaksi, (2) model ini memasukkan variabel efek utama dalam analisis regresi, sedangkan uji residual hanya memasukkan efek interaksi saja. Menghilangkan efek-efek utama menyebabkan hasil koefisien interaksi bias menuju arah signifikan sehingga menghilangkan arti dari efek interaksi. Berikut merupakan persamaan regresi yang digunakan penelitian ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 ZCSRI + \beta_2 ZCG + \beta_3 \text{AbsCSRI} \times \text{ZCG} + e \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

- Y = Tobin's Q
- α = konstanta
- $\beta_1 - \beta_3$ = koefisien regresi
- ZCSRI = standardized *corporate social responsibility disclosure index*
- ZCG = standardized *corporate governance*
- AbsCSRIxCG = |ZCSRIxZCG|
- e = *error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

IV. ANALISIS DATA

4.1 Analisis Faktor

Hasil pengujian melalui analisis faktor menunjukkan bahwa penelitian ini melalui dua tahap analisis. Hasil analisis pertama menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak digunakan lagi pada analisis selanjutnya karena memiliki nilai korelasi <0,5 yaitu sebesar 0,399. Analisis kedua dilakukan menggunakan tiga variabel *corporate governance* lainnya yaitu kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit sehingga

menghasilkan skor faktor yang akan digunakan dalam analisis regresi. Adapun hasil pengujian validitas pada analisis faktor ditunjukkan pada Tabel 2.

4.2 Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel Tobin's Q memiliki nilai minimum 0,80, nilai maksimum 1,59, rata-rata 1,1303, dan deviasi standar 0,16903. Nilai rata-rata sebesar 1,1303 menunjukkan bahwa rata-rata investasi pada perusahaan sampel menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Hal ini berarti investasi pada perusahaan sampel masih menarik untuk dilakukan. Variabel CSRI memiliki nilai minimum 0,14, nilai maksimum 0,87, rata-rata 0,4790, dan deviasi standar 0,15744. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata tanggung jawab sosial perusahaan cukup tinggi sehingga diharapkan akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham.

4.3 Analisis Regresi

Hasil uji asumsi klasik dilakukan menggunakan tiga uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas menunjukkan tingkat signifikansi di atas 0,05 yang berarti bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai toleransi lebih dari 10% dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga dikatakan tidak ada multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansinya di atas 5% sehingga disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

Nilai R sebesar 0,651 pada Tabel 4 menunjukkan bahwa tingkat korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen sebesar 65,1%. Artinya nilai perusahaan mempunyai hubungan yang kuat dengan variabel CSRI, CG dan variabel interaksi

AbsCSRIxCG karena diperoleh nilai koefisien korelasi lebih besar dari 0,5. Nilai F yang ditampilkan pada Tabel 5 menunjukkan signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi nilai Tobins'Q. Dapat disimpulkan bahwa variabel CSRI, CG, dan variabel interaksi AbsCSRIxCG secara bersama-sama berpengaruh pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hasil uji statistik t yang terdapat pada Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel CSRI, CG, dan variabel interaksi AbsCSRIxCG berpengaruh secara parsial pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil uji statistik pada Tabel 6 menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan paradigma *enlightened self-interest* yang menyatakan bahwa stabilitas dan kemakmuran ekonomi jangka panjang hanya dapat dicapai jika perusahaan melakukan tanggung jawab sosial kepada masyarakat (Hartanti, 2006). Beberapa hal yang dapat menyebabkan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan yaitu: (1) manajemen menyadari arti penting CSR sebagai investasi sosial jangka panjang, (2) manajemen memahami bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya untuk pemegang saham tetapi juga pihak-pihak lain yang berkepentingan, (3) pengungkapan CSR merupakan sinyal positif bahwa perusahaan telah menerapkan *good corporate governance*, (4) informasi tanggung jawab sosial perusahaan telah direspon baik oleh investor, (5) perusahaan telah melakukan pengkomunikasian pesan CSR secara tepat sehingga makna CSR dapat diterima dengan baik oleh pihak-pihak lain yang berkepentingan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini **menerima** hipotesis pertama.

Pengujian Hipotesis Kedua

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate governance* berpengaruh pada nilai perusahaan. Beberapa hal yang dapat menyebabkan *corporate governance* berpengaruh pada nilai perusahaan yaitu: (1) tingginya kesadaran perusahaan untuk menerapkan *good corporate governance* sebagai suatu kebutuhan, bukan sekedar kepatuhan terhadap regulasi yang ada, (2) manajemen perusahaan tertarik dengan manfaat jangka panjang dari penerapan *good corporate governance*, (3) meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen dan investor institusi menyebabkan tekanan kepada perusahaan untuk menerapkan *good corporate governance* pun semakin besar, (4) keberadaan dewan komisaris dan komite audit dalam perusahaan dapat memantau perusahaan dalam melaksanakan *good corporate governance*, (5) unsur budaya yang berkembang di lingkungan usaha nasional sangat menunjang perkembangan penerapan *good corporate governance*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini **menerima** hipotesis kedua.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Interaksi *corporate social responsibility* dan *corporate governance* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,016, yang berarti bahwa *corporate governance* berpengaruh pada hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. *Corporate governance* merupakan variabel pemoderasi pada hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa salah satu tujuan pelaksanaan *corporate governance* adalah mendorong timbulnya tanggung jawab perusahaan pada masyarakat dan lingkungan. Kegiatan ini bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya. Penerapan *corporate governance* yang baik mendorong perusahaan melaksanakan aktivitas CSR sehingga dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini **menerima** hipotesis ketiga.

V. SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR dan *corporate governance* pada nilai perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena menggunakan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi pada hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini memperkuat hasil penelitian Harjoto dan Jo (2007), namun menentang hasil penelitian Dahlia dan Siregar (2008) serta Nurlela dan Islahuddin (2008). Hasil penelitian ini memberikan arti bahwa para investor di Indonesia telah mempertimbangkan laporan tanggung jawab sosial perusahaan sehingga kebutuhan akan informasi tanggung jawab sosial merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila perusahaan memiliki kinerja sosial dan lingkungan yang baik, maka akan muncul kepercayaan dari investor sehingga direspon positif melalui peningkatan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor bersedia memberikan premium lebih kepada perusahaan yang memberikan transparansi atas pelaksanaan *good corporate governance* dalam laporan tahunan mereka. Semakin tinggi tingkat transparansi perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan tingginya harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian Klapper dan Love (2002), Black *et al.* (2003), dan Silveira dan Barros (2006). Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *corporate governance* merupakan variabel pemoderasi pada hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti penerapan *good corporate governance* telah menuntun perusahaan untuk melaksanakan CSR sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR merupakan keunggulan kompetitif perusahaan sehingga diharapkan dapat meningkatkan kesadaran perusahaan untuk

mengimplementasi dan mengungkapkan aktivitas CSR yang dilakukan. Setiap perusahaan hendaknya terus meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapan karena tingkat pengungkapan CSR pada perusahaan yang terdaftar di BEI masih sangat rendah dan belum mengikuti standar yang dikeluarkan regulator. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti pemerintah, Bapepam, dan IAI dalam merumuskan kebijakan, peraturan, dan standar terkait dengan tanggung jawab sosial perusahaan di Indonesia. Mengingat semakin pentingnya pengungkapan CSR, maka regulator agar lebih mengintensifkan semua perusahaan yang terdaftar di BEI untuk melakukan kegiatan CSR sebagai salah satu wujud kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan di sekitar perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan. Pertama, data CSR yang digunakan dalam penelitian ini sebagian besar berasal dari laporan tahunan perusahaan sehingga tidak semua item diungkapkan secara jelas. Item pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang digunakan penelitian ini juga masih mengacu pada instrumen yang digunakan oleh Sembiring pada tahun 2005. Berdasarkan keterbatasan di atas, maka penelitian selanjutnya diharapkan untuk menganalisis aktivitas CSR perusahaan secara lebih mendalam pada laporan tanggung jawab sosial terpisah serta memperbaharui item pengungkapan tanggung jawab sosial yang telah disesuaikan dengan kondisi masyarakat saat ini. Kedua, adanya keterbatasan data tentang indeks *corporate governance* menyebabkan penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit sebagai proksi untuk mengukur praktek *corporate governance*. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk mengembangkan suatu instrumen pengukuran khusus untuk menghitung indeks *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, John. J dan Buchloz. 1978. A Reason for Differences in Corporate Social Reporting. *Critical Perspectives on Accounting*. Vol. 10, p. 521-547.
- Almilia, Luciana, dan Dwi Wijayanto. 2007. Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance, *The 1st Accounting Conference*, September 2007.
- Barako, G, Phil Hancock, dan H.Y Izan. 2006. Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies. *International Review*, Vol.14, No. 2, pp. 107-125, March 2006.
- Bjuggren, Per-Olof, Johan E. Eklund, dan Daniel Wiberg, 2007. Institutional Owners and Firm Performance. *Working Paper*, Royal Institute of Technology, Stockholm, February, pp 1-26.
- Black, Bernard S H. Jang, dan W Kim. 2003. Does Corporate Governance affect Firm Value? Evidence from Korea. Finance Working Paper No.103/2005, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=222491, tgl download 13 Mei 2007.
- Dahlia, Lely, dan Sylvia Veronica Siregar. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Daily, Catherine, dan Robert Dalton. 1993. Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure. *The Academy of Management Journal*. December, Vol.37, 1603-1617.
- Daryatno, Arief. 2004. Pengaruh Corporate Governance pada Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening *Symposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali*, 2-3 Desember.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. Seri Tata Kelola (Corporate Governance) Jilid II. <http://fcgi.org.id>.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Goodstein, J. Gautam, dan Warren Boeker. 1991. The Effect of Owner versus Management Control on the Choice of Accounting Methods. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.4. hal.41 -53.
- Harjoto, Maretno A, dan Hoje Jo. 2007. Corporate Governance and Firm Value: The Impact of CSR, *Social Science Research Network*.
- Hartanti, Dwi 2006. Makna Corporate Social Responsibility: Sejarah dan Perkembangannya. *Economic Business Accounting Review*, Edisi III, September-Desember. hal 113-124.

- Johnson, Simon, P. Boone, A. Breach, dan E. Friedman. 2000. Corporate Governance in Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, 58. pp 141-186.
- Kesner dan Simon Johnson. 1990. A Blueprint for Corporate Governance: Strategy, Accountability, and the Preservation of Shareholder Value, *Amacom*, USA.
- Klapper, Leora dan Inessa Love. 2002. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market. <http://ssrn.com>.
- Kosnik, Rachel. D, dan Carrie Turk. 1991. Conspicuous Governance Failures: Why Sarbanes-Oxley is not an Ethics Warranty. *Corporate Finance Review*, 9:5 (Maret/April), hal.41-47.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating, *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Pizarro, V, S. Mahenthiran, D. Cademamartori, dan C. Roberto, 2006. The Influence of Insiders and Institutional Owners on the Value, Transparency, and Earnings Quality of Chilean Listed Firms. *Accounting Research Draft*.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi X Makassar*: 26-28 Juli.
- Sayekti, Yosefa dan Ludovicus Sensi Wondabio. 2007. Pengaruh CSR Disclosure Terhadap ERC. *Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar 26-28 Juli 2007*.
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2005. Kinerja Keuangan, Political Visibility, Ketergantungan pada Hutang, dan Pengungkapan Tanggung Jawab Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya*.
- Siallagan, Hamonangan dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang*, 23-26 Agustus 2006.
- Siegel, Donald dan Paul, Chaterina J. 2006. Corporate Social Responsibility and Economic, *Springer Science and Business Media*, p. 207-211.
- Silveira, Alexandre di Micelli dan Lucas Ayres Barros. 2006. Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil. <http://papers.ssrn.com/sol3/papers>.
- Spicer, Barry H. 1978. Investors, Corporate Social Performance and Information Disclosure. *The Accounting Review*, Vol. 53, No. 1, January, pp. 94-111.
- Suratno, Darsono, dan Siti Mutmainah. 2006. Pengaruh Environmental Performance terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance. *Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang*. 23-26 Agustus.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.
www.castleasia.com

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
www.legalitas.org/incl-php/buka.php

Xu, Xiaonian dan Yan Wang. 1997. Ownership Structure, Corporate Governance: The Cases of Chinese Stock Company, *Working Paper*, <http://papers.ssrn>.

Yermack, David. 1996. Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors, *Journal of Financial Economics* 40, 185-211.

Zarkasyi, Moh. Wahyudin. 2008. *Good Corporate Governance: pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Bandung: Alfabeta.

Lampiran 1

Tabel 1
Daftar Rincian Sampel

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sampai tahun 2008.	245
Dikurangi :	
- Peneliti tidak menemukan <i>Annual Report</i> perusahaan tahun buku 2008.	(94)
- Perusahaan tidak mencantumkan laporan pertanggungjawaban sosial dalam <i>Annual Report</i> maupun <i>Sustainability Report</i> tahun buku 2008.	(78)
- Perusahaan tidak memiliki data yang lengkap.	(23)
- Perusahaan memiliki data yang tidak berdistribusi normal.	(10)
Jumlah sampel akhir	40

Sumber: data diolah (2009)

ANALISIS FAKTOR

Analisis 1

Anti-image Matrices

		KM	KI	IN	KA
Anti-image Covariance	KM	.983	.075	.050	-.070
	KI	.075	.595	-.199	-.348
	IN	.050	-.199	.867	-.023
	KA	-.070	-.348	-.023	.648
Anti-image Correlation	KM	.399 ^a	.098	.054	-.088
	KI	.098	.547 ^a	-.278	-.560
	IN	.054	-.278	.701 ^a	-.031
	KA	-.088	-.560	-.031	.554 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy (MSA)

Analisis 2

Anti-image Matrices

		KI	IN	KA
Anti-image Covariance	KI	.601	-.206	-.349
	IN	-.206	.870	-.020
	KA	-.349	-.020	.653
Anti-image Correlation	KI	.549 ^a	-.285	-.556
	IN	-.285	.692 ^a	-.026
	KA	-.556	-.026	.563 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy (MSA)

Tabel 2
Hasil Pengujian Validitas Analisis Faktor

Kriteria Penilaian	Cut-off Value	Nilai	Keterangan
KMO (Kaiser-Meyer-Olkin)	$\geq 0,50$	0,575	Baik
χ^2 (Chi Square)	Besar	20.998	Baik
Significance Probability	$\leq 0,05$	0,000	Sangat Baik
Eigen value	$> 1,00$	1,807	Baik
Cummulative Variance	$\geq 60 \%$	60,245%	Baik
Anti Image	$\geq 0,50$	0,549; 0,692;	Baik

	0,563	
--	-------	--

Sumber: data diolah (2009)

Tabel 3
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	40	.80	1.59	1.1303	.16903
CSRI	40	.14	.87	.4790	.15744
REGR factor score 1 for analysis 1	40	-1.60765	2.18264	.0000000	1.0000000
Valid N (listwise)	40				

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TobinsQ	CSRI	CG
N		40	40	40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.1303	.4790	.0000000
	Std. Deviation	.16903	.15744	1.0000000
Most Extreme Differences	Absolute	.177	.148	.119
	Positive	.177	.148	.119
	Negative	-.080	-.094	-.084
Kolmogorov-Smirnov Z		1.119	.936	.751
Asymp. Sig. (2-tailed)		.163	.345	.626

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Zscore(CSRI)	.986	1.014
	Zscore(CG)	.998	1.002
	AbsCSRI_CG	.985	1.015

a. Dependent Variable: TobinsQ

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.085	.040		2.112	.042		
	Zscore(CSRI)	.002	.012	.026	.162	.872	.986	1.014
	Zscore(CG)	.021	.013	.258	1.600	.118	.998	1.002
	AbsCSRI_CG	.009	.037	.038	.233	.817	.985	1.015

a. Dependent Variable: AbsUt

Tabel 4

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.651 ^a	.424	.376	.13357

a. Predictors: (Constant), AbsCSRI_CG, Zscore(CG), Zscore(CSRI)

b. Dependent Variable: TobinsQ

Tabel 5

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.472	3	.157	8.818	.000 ^a
	Residual	.642	36	.018		
	Total	1.114	39			

a. Predictors: (Constant), AbsCSRI_CG, Zscore(CG), Zscore(CSRI)

b. Dependent Variable: TobinsQ

Tabel 6

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.943	.070		13.387	.000		
	Zscore(CSRI)	.093	.022	.552	4.335	.000	.986	1.014
	Zscore(CG)	.048	.023	.264	2.086	.044	.998	1.002
	AbsCSRI_CG	.162	.065	.321	2.516	.016	.985	1.015

a. Dependent Variable: TobinsQ

Lampiran 2

ITEM-ITEM PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN

Lingkungan

1. Pengendalian polusi kegiatan operasi, pengeluaran riset dan pengembangan untuk pengurangan polusi.
2. Pernyataan yang menunjukkan operasi perusahaan tidak mengakibatkan polusi atau memenuhi ketentuan hukum dan peraturan polusi.
3. Pernyataan yang menunjukkan polusi operasi telah / akan dikurangi.
4. Pencegahan atau perbaikan kerusakan lingkungan akibat pengolahan sumber alam, misalnya reklamasi daratan atau reboisasi.
5. Konservasi sumber alam, misal daur ulang kaca, besi, minyak, air.
6. Penggunaan material daur ulang.
7. Menerima penghargaan terkait dengan program lingkungan perusahaan.
8. Merancang fasilitas yang harmonis dengan lingkungan.
9. Kontribusi dalam seni yang bertujuan untuk memperindah lingkungan.
10. Kontribusi dalam pemugaran bangunan sejarah.
11. Pengolahan limbah.
12. Mempelajari dampak lingkungan untuk memonitor dampak perusahaan.
13. Perlindungan lingkungan hidup.

Energi

1. Menggunakan energi secara lebih efisien dalam kegiatan operasi.
2. Memanfaatkan barang bekas untuk memproduksi energi.
3. Mengungkapkan penghematan energi sebagai hasil produk daur ulang.
4. Membahas upaya perusahaan dalam mengurangi konsumsi energi.
5. Pengungkapan peningkatan efisiensi energi dari produk.
6. Riset yang mengarah pada peningkatan efisiensi energi dari produk.
7. Mengungkapkan kebijakan energi perusahaan.

Kesehatan dan Keselamatan Tenaga kerja

1. Mengurangi polusi, iritasi, atau resiko dalam lingkungan kerja.
2. Mempromosikan keselamatan tenaga kerja dan kesehatan fisik/mental.
3. Mengungkapkan statistik kecelakaan kerja.
4. Mentaati peraturan standar kesehatan dan keselamatan kerja.
5. Menerima penghargaan berkaitan dengan keselamatan kerja.
6. Menetapkan suatu komite keselamatan kerja.
7. Melaksanakan riset untuk meningkatkan keselamatan kerja.
8. Mengungkapkan pelayanan kesehatan tenaga kerja.

Lain-lain tentang Tenaga kerja

1. Perekrutan atau memanfaatkan tenaga kerja wanita/orang cacat.
2. Mengungkapkan persentase/jumlah tenaga kerja wanita/orang cacat.
3. Mengungkapkan tujuan penggunaan tenaga kerja wanita/orang cacat.
4. Program untuk kemajuan tenaga kerja wanita/orang cacat.
5. Pelatihan tenaga kerja melalui program tertentu di tempat kerja.
6. Memberi bantuan keuangan pada tenaga kerja dalam bidang pendidikan.
7. Mendirikan suatu pusat pelatihan tenaga kerja.

8. Mengungkapkan bantuan atau bimbingan untuk tenaga kerja yang dalam proses mengundurkan diri atau yang telah membuat kesalahan.
9. Mengungkapkan perencanaan kepemilikan rumah karyawan.
10. Mengungkapkan fasilitas untuk aktivitas rekreasi.
11. Mengungkapkan persentase gaji untuk pensiun.
12. Mengungkapkan kebijakan penggajian dalam perusahaan.
13. Mengungkapkan jumlah tenaga kerja dalam perusahaan.
14. Mengungkapkan tingkatan managerial yang ada.
15. Mengungkapkan disposisi staff - dimana staff ditempatkan.
16. Mengungkapkan jumlah staff, masa kerja dan kelompok usia mereka.
17. Mengungkapkan statistik tenaga kerja, spt penjualan pertenaga kerja
18. Mengungkapkan kualifikasi tenaga kerja yang direkrut.
19. Mengungkapkan rencana kepemilikan saham oleh tenaga kerja.
20. Mengungkapkan rencana pembagian keuntungan lain.
21. Mengungkapkan informasi hubungan manajemen dengan tenaga kerja dalam meningkatkan kepuasan dan motivasi kerja.
22. Mengungkapkan stabilitas pekerjaan dan masa depan perusahaan.
23. Membuat laporan tenaga kerja yang terpisah.
24. Melaporkan hubungan perusahaan dengan serikat buruh.
25. Melaporkan gangguan dan aksi tenaga kerja.
26. Mengungkapkan informasi bagaimana aksi tenaga kerja dinegosiasikan.
27. Peningkatan kondisi kerja secara umum.
28. Informasi re-organisasi perusahaan yang mempengaruhi tenaga kerja.
29. Informasi dan statistik perputaran tenaga kerja.

Produk

1. Pengungkapan informasi pengembangan produk, termasuk pengemasannya.
2. Gambaran pengeluaran riset dan pengembangan produk.
3. Pengungkapan informasi proyek riset untuk memperbaiki produk.
4. Pengungkapan bahwa produk memenuhi standard keselamatan.
5. Membuat produk lebih aman untuk konsumen.
6. Melaksanakan riset atas tingkat keselamatan produk perusahaan.
7. Pengungkapan peningkatan kebersihan pengolahan dan penyiapan produk
8. Pengungkapan informasi atas keselamatan produk perusahaan.
9. Pengungkapan informasi mutu produk yang dicerminkan dalam penerimaan penghargaan.
10. Informasi yang dapat diverifikasi bahwa mutu produk telah meningkat

Keterlibatan Masyarakat

1. Sumbangan tunai, produk, pelayanan untuk masyarakat, pendidikan, seni
2. Tenaga kerja paruh waktu dari mahasiswa/pelajar.
3. Sebagai sponsor untuk proyek kesehatan masyarakat.
4. Membantu riset medis.
5. Sebagai sponsor untuk konferensi pendidikan, seminar/pameran seni.
6. Membiayai program beasiswa.
7. Membuka fasilitas perusahaan untuk masyarakat.
8. Mensponsori kampanye nasional.
9. Mendukung pengembangan industri lokal.

Umum

1. Pengungkapan tujuan/kebijakan perusahaan secara umum berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat.
2. Informasi berhubungan dengan tanggung jawab sosial perusahaan selain yang disebutkan di atas.

Total item yang diharapkan diungkapkan 78

Sumber : Sembiring (2005)