



## PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* PADA HUBUNGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Rara Saraswati, Basuki Hadiprajitno<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This study aims to investigate the influence of corporate governance and corporate social responsibility (CSR) on firm value of manufacturing companies listed on the Stock Exchange. Corporate governance is represented with managerial ownership, institutional ownership, independent commissary proportion, and the member of audit committee as the moderating variabel.*

*The sample is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange on 2010-2011. The sample was selected using purposive sampling method and obtained a sample of 37 companies. Data analysis was performed with factor analysis, classical assumptions, and hypothesis testing with absolute value regression methode.*

*The results show that corporate social responsibility has a significantly influence on firm value and corporate governance as a moderating variable significantly influence on CSR and corporate value.*

**Keywords:** *Corporate Social Responsibility, Corporate Governance, Firm Value*

### PENDAHULUAN

Kesadaran akan penerapan tanggung jawab sosial menjadi penting seiring dengan semakin maraknya kepedulian masyarakat global terhadap produk/barang yang ramah lingkungan dan diproduksi dengan memperhatikan kaidah-kaidah sosial. Tanggung jawab sosial dari perusahaan terjadi antara sebuah perusahaan dengan semua *stakeholder*, termasuk didalamnya adalah pelanggan, pegawai, komunitas, pemilik atau investor, pemerintah, *supplier* bahkan juga kompetitor. Perusahaan tidak diharapkan pada tanggung jawab yang hanya berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dengan keuangan saja. Tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines*, selain aspek keuangan juga tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*) dan tanggung jawab atas kelestarian lingkungan hidup (*sustainable environment responsibility*). Pentingnya tanggung jawab sosial telah diatur di dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2001 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2001 tentang Perseroan Terbatas. Hal ini menjelaskan bahwa tanggung jawab sosial merupakan suatu kewajiban yang harus dilaksanakan perusahaan, bukan kegiatan sukarela.

Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan tanggung jawab yang melekat pada setiap perusahaan penanam modal untuk tetap menciptakan hubungan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma, dan budaya masyarakat setempat. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Banyak terdapat hubungan antara *corporate social responsibility* dan nilai perusahaan, tetapi melalui penelitian-penelitian sebelumnya ditemukan adanya hasil yang tidak konsisten. Mengingat penelitian sebelumnya berbeda-beda dalam hasil penelitiannya sehingga penelitian ini mencoba menguji kembali Pengaruh *Corporate Governance* Pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* Dan Nilai Perusahaan. Selanjutnya *corporate governance* (tata

<sup>1</sup>Penulis penanggung jawab

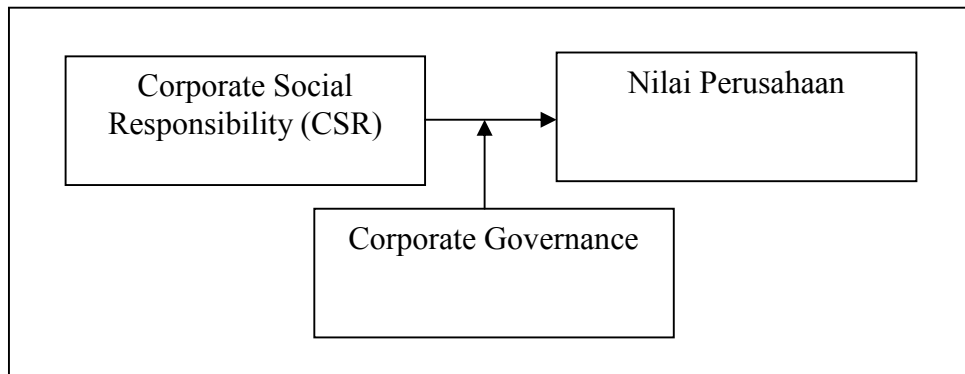
kelola perusahaan) sebagai variabel pemoderasi digunakan dalam penelitian ini karena secara teoritis penerapan *corporate governance* dapat mengendalikan perilaku tata kelola perusahaan agar tidak bertindak hanya untuk kepentingan diri sendiri, melainkan juga harus memperhatikan kepentingan sosial disekitarnya untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Indikator *corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit.

### **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Teori yang terkait dalam penelitian ini yaitu teori legitimasi (*legitimacy theory*) dan teori keagenan (*agency theory*). Legitimasi merupakan keadaan psikologis keberpihakan orang dan kelompok orang yang peka terhadap gejala lingkungan sekitarnya baik fisik maupun non fisik. O'Donovan (2002) berpendapat legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Dengan demikian, legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan untuk bertahan hidup (*going concern*). Legitimasi perusahaan dapat ditingkatkan melalui tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) untuk mendapatkan nilai positif masyarakat demi meningkatkan reputasi perusahaan.

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara pihak pemegang saham dan pemilik manajer perusahaan. Teori keagenan muncul berdasarkan adanya fenomena pemisahan pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan para manajer yang mengelola perusahaan. Teori keagenan memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agen bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri (*self interest*) bukan sebagai pihak yang bijaksana dan adil terhadap pemegang saham. *Corporate Governance* (CG) bertumpu pada teori keagenan dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan pada peraturan yang berlaku.

**Gambar 1.1**  
**Model Hubungan CSR, Corporate Governance dan Nilai Perusahaan**



### **Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan**

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi perusahaan terhadap kelompok khusus yang berkepentingan terhadap masyarakat secara keseluruhan. 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. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan.

H1 : Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Corporate Social Responsibility, Corporate Governance, dan Nilai Perusahaan**

*Corporate governance* menyangkut tanggung jawab perusahaan kepada pihak-pihak 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). Nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perusahaan dan dapat menentukan arah dan kinerja perusahaan. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Penerapan *good corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan para pemegang saham.

H2 : *Corporate governance* berpengaruh positif pada hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen, *Corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel independen, dan *corporate governance* sebagai variabel moderating.

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

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

MVE = *closing price* x q shares

DEBT = total utang perusahaan

TA = total aktiva

Berdasarkan peraturan BAPEPAM No.VIII.G.2 tentang laporan tahunan dan kesesuaian item untuk diaplikasikan di Indonesia dan diterapkan pada penelitian ini, terdapat 78 item pengungkapan yang sesuai diterapkan di Indonesia (Sembiring, 2008). Variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diukur dengan proksi CSRI (*Corporate Social Responsibility Reporting Index*). CSRI dalam penelitian ini adalah tingkat pengungkapan CSR pada Laporan Tahunan perusahaan. Pengukuran pengungkapan CSR tersebut dilakukan dengan cara mengamati ada tidaknya suatu item informasi yang ditentukan dalam laporan tahunan, apabila item informasi tidak ada dalam laporan tahunan maka diberi skor 0, dan jika item informasi yang ditentukan ada dalam laporan tahunan maka diberi skor 1. Adapun rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut:

$$\text{CSRI}_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :

$\text{CSRI}_j$  = *corporate social responsibility index* perusahaan j

$\sum X_{ij}$  = jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan j

$n_j$  = jumlah item untuk perusahaan j,  $n_j \leq 78$

variabel pemoderasi (*corporate governance*) dalam penelitian ini yang diprosikan menggunakan:

1. Kepemilikan manajerial

$$\text{MANJ} = \frac{\text{saham yang dimiliki direksi dan komisaris}}{\text{total saham}}$$

2. Kepemilikan institusional

$$\text{INST} = \frac{\text{saham yang dimiliki institusi}}{\text{total saham}}$$

- total saham
3. Proporsi komisaris independen  
INDEP =  $\frac{\text{jumlah komisaris independen}}{\text{jumlah anggota dewan komisaris}}$
4. Jumlah anggota komite audit  
KA = Jumlah anggota komite audit

### Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel yang digunakan dipilih melalui metode *purposive sampling* yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 dan 2011
2. Perusahaan tersebut menerbitkan *annual report* tahun 2010 dan 2011
3. Perusahaan tersebut menyediakan informasi mengenai pelaksanaan CSR dalam *annual report* tahun 2010 dan 2011
4. Memiliki data lengkap terkait variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian

### Metode Analisis

Analisis faktor digunakan untuk penggabungan keempat mekanisme *corporate governance* menjadi satu variabel komposit. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan auokorelasi), analisis regresi nilai selisih mutlak dan uji hipotesis (uji koefisien determinasi, uji statistik F dan uji statistik t).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan data perusahaan yang terdaftar di BEI diketahui perusahaan yang terdaftar tahun 2010 dan 2011 sebanyak 148 perusahaan. Dari jumlah tersebut hanya 37 sampel perusahaan selama 2 tahun berturut-turut melaporkan informasi mengenai CSR yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang ditetapkan.

### Hasil Penelitian

#### Analisis Deskriptif

**Tabel 1.1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MANJ	74	.00	17.97	1.3624	4.0557
INST	74	41.78	99.82	75.9445	16.5605
KA	74	2.00	4.00	3.0541	0.3265
INDEP	74	.2500	.7500	0.4061	0.1258
CSR	74	.1154	.4487	0.2919	0.0727
TOBINSQ	74	.6733	15.0033	2.2353	2.6674
Valid N (listwise)	74				

Kepemilikan saham oleh manajerial (MANJ) menunjukkan rata-rata sebesar 1,362%. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham dari sampel perusahaan selama tahun 2010 – 2011, diperoleh bahwa 1,362% sahamnya dimiliki oleh manajerial (dewan komisaris maupun jajaran direksi). Nilai terendah dari kepemilikan saham manajerial adalah sebesar 0,00% dan nilai tertinggi

adalah 17,97%. Kepemilikan saham oleh manajerial menunjukkan kepentingan ganda dari manajer yaitu sebagai *agent* sekaligus sebagai *principal*.

Rata-rata kepemilikan saham oleh institusi (INST) menunjukkan rata-rata sebesar 75,94%. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham dari perusahaan sampel selama tahun 2010 – 2011, diperoleh bahwa 75,94% sahamnya dimiliki oleh institusi atau organisasi lain (perusahaan atau institusi lain). Nilai terendah dari kepemilikan saham institusi adalah sebesar 41,78% dan nilai tertinggi adalah 99,82%. Tingginya kepemilikan saham institusi dapat berfungsi sebagai pengontrol manajemen.

Dari analisis statistik deskriptif diketahui nilai rata-rata komite audit (KA) 3,054, rata-rata anggota komite audit adalah sebanyak 3 orang. Nilai terendah dari pertemuan komite audit adalah sebanyak 2 orang dan nilai tertinggi adalah sebanyak 4 orang. Banyaknya komite audit diharapkan dapat membantu manajerial dalam pengambilan keputusan yang tepat bagi perusahaan.

Persentase dewan komisaris independen (INDEP) dari perusahaan sampel diperoleh sebesar 0,406 atau 40,61%. Dari seluruh jumlah dewan komisaris, jumlah komisaris independen dari perusahaan sampel rata-rata sebesar 40,61%. Jumlah terendah adalah sebesar 0,25 atau 25,00% dan jumlah tertinggi mencapai 0,75 atau 75,00%. Meskipun ada perusahaan yang belum memenuhi syarat 30% komisaris independen sebagaimana ditetapkan oleh Bappepam, namun secara rata-rata banyak perusahaan yang sudah memenuhi syarat 30% komisaris independen.

Penelitian ini menggunakan tema pengungkapan sosial yang secara keseluruhan terdiri dari 78 item pada 7 aspek yang diusung dalam CSR. Indeks pengungkapan CSR yang diukur dengan 78 item pengungkapan diperoleh sebesar 0,291 atau 29,19%. Hal ini berarti bahwa dalam satu periode 2010 dan 2011 dalam *annual report*, perusahaan sampel mengungkapkan sebanyak 0,291 atau 29,19% pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan. Indeks pengungkapan CSR terkecil adalah sebesar 0,115 dan indeks pengungkapan terbesar adalah sebesar 0,448.

Statistik deskriptif dari variabel nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q menunjukkan rata-rata sebesar 2,235. Nilai Tobin's Q yang lebih besar dari 1 menunjukkan adanya pertumbuhan perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar saham perusahaan. Pernyataan tersebut juga menunjukkan bahwa harga saham perusahaan di pasar modal cenderung mengalami kenaikan. Nilai minimal dari Tobin's Q adalah sebesar 0,673 dan nilai maksimal dari Tobin's Q adalah sebesar 15,003.

## Analisis Faktor

**Tabel 1.2**  
**Kelayakan Model Variable Komposit CG**

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.502
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	17.754
	Df	6
	Sig.	.007

Nilai KMO di atas 0,500 menunjukkan bahwa penggabungan keempat variabel tersebut sudah dinilai layak. Nilai signifikansi uji Bartlett test juga menunjukkan sebesar 0,007 yang berarti bahwa penggabungan variabel-variabel tersebut sudah signifikan.

**Tabel 1.3**  
**Loading factor variable CG**

Component Matrix <sup>a</sup>	
	Component
	1
MANJ	-.670
INST	.810
KA	-.182
INDEP	.614

Extraction Method:  
Principal Component  
Analysis.  
a. 1 components  
extracted.

$$CG = -0,670 \text{ MANJ} + 0,810 \text{ INST} - 0,182 \text{ KA} + 0,614 \text{ INDEP}$$

Karena adanya perbedaan satuan ukuran dari masing-masing variabel mekanismenya maka dalam hal ini digunakan skor faktor *standardized*. Selanjutnya skor faktor CG tersebut digunakan sebagai pengujian hipotesis.

### Uji Asumsi Klasik

#### Normalitas Data

**Tabel 1.4**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.54511546
Most Extreme Differences	Absolute	.101
	Positive	.101
	Negative	-.067
Kolmogorov-Smirnov Z		.858
Asymp. Sig. (2-tailed)		.453

a. Test distribution is Normal.

Hasil uji normalitas sesudah transformasi Ln dan membuang outlier menunjukkan bahwa grafik memberikan pola distribusi normal dikarenakan terlihat grafik titik-titik menyebar mendekati dari garis diagonal. Sehingga model regresi layak untuk dipakai dalam penelitian ini. Hasil ini diperkuat dengan menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*. menunjukkan signifikansi yang lebih besar dari 0,050 yang berarti nilai residual berdistribusi normal.

**Uji Multikolinieritas**

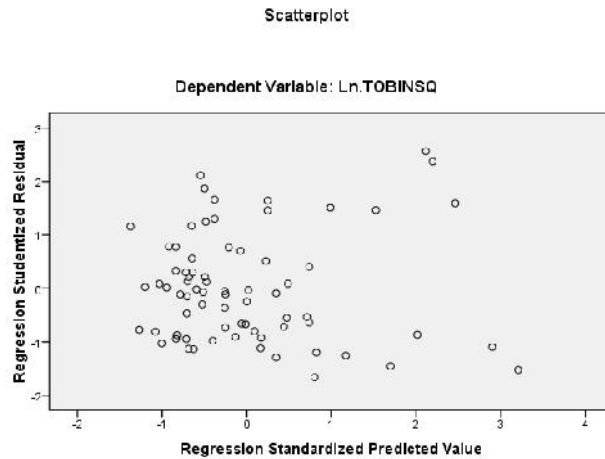
**Tabel 1.5**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Zscore(CG)	.953	1.049
Zscore: CSR	.969	1.032
Abs(zCG - zCSR)	.937	1.067

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa pada model regresi diketahui nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan model regresi bebas dari multikolinieritas dan data layak digunakan dalam model regresi.

**Uji Heteroskedastisitas**

**Gambar 1.2**  
**Grafik *scatterplots***



Berdasarkan uji *Scatterplot* antara SRESID dan ZPRED menunjukkan pola penyebaran, dimana titik-titik menyebar di atas dan di bawah 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas pada data yang digunakan dalam model regresi.

**Uji Autokorelasi**

**Tabel 1.6**  
**Hasil Uji Autokorelasi-Durbin-watson Test**

Durbin Watson	DL	Du	4 - du	4 - dL	Keterangan
2,373	1,543	1,709	2,291	2,457	Tanpa keputusan

Hasil uji *Durbin-Watson* menunjukkan bahwa syarat regresi yang bebas dari autokorelasi belum terpenuhi. Nilai DW (d) sebesar 2,373 yang berada diantara 4 - du dan 4-dL. Hasil perbandingan menunjukkan nilai DW 2,373 lebih besar dari 2,291 (4-du) dan lebih kecil dari 2,457 (4-dl). Hal ini berarti bahwa model-model regresi tersebut berada pada daerah tanpa kesimpulan. Syarat regresi yang bebas dari autokorelasi  $du < d < 4-du$  belum terpenuhi. Untuk itu pengujian dilanjutkan dengan uji Runs Test.

**Tabel 1.7**  
**Uji Runs Test**

<b>Runs Test</b>	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.04547
Cases < Test Value	36
Cases >= Test Value	36
Total Cases	72
Number of Runs	39
Z	.475
Asymp. Sig. (2-tailed)	.635

a. Median

Run Test digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Hasil uji Runs test menunjukkan bahwa Nilai test adalah -0,045 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,635 signifikan pada 0,050. Hal ini berarti bahwa model regresi tersebut tidak memiliki masalah autokorelasi.

### Uji Hipotesis

#### Uji Regresi Nilai Selisih Mutlak

**Tabel 1.8**  
**Model penelitian**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.195	.121		1.604	.113
	Zscore(CG)	.082	.067	.138	1.228	.224
	Zscore: CSR	-.189	.068	-.312	-2.786	.007
	Abs(zCG - zCSR)	.194	.092	.238	2.096	.040

a. Dependent Variable: Ln.TOBINSQ

Persamaan regresi dalam penelitian ini diperoleh sebagai berikut :

$$\text{Ln.TOBIN'S Q} = 0,195 + 0,082 \text{ ZCG} - 0,189 \text{ ZCSR} + 0,194 \text{ abs(ZCG} - \text{ZCSR)}$$

Koefisien regresi variabel CG adalah sebesar 0,082 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan CG yang tinggi cenderung memiliki Tobin's Q yang tinggi. Koefisien regresi variabel CSR adalah sebesar -0,189 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan CSR yang tinggi cenderung memiliki Tobin's Q yang rendah. Koefisien regresi variabel moderating CG - CSR adalah sebesar 0,194 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan perpaduan CSR dan CG yang tinggi cenderung memiliki Tobin's Q yang tinggi.



**Uji Signifikansi Simultan (uji statistik F)**

**Tabel 1.9**  
**Hasil Uji Statistik F**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.477	3	1.492	4.810	.004 <sup>a</sup>
	Residual	21.098	68	.310		
	Total	25.575	71			

a. Predictors: (Constant), Abs(zCG - zCSR), Zscore: CSR, Zscore(CG)

b. Dependent Variable: Ln.TOBINSQ

Nilai probabilitas pengujian yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,050$  menunjukkan bahwa secara bersama-sama Ln.Tobins Q dapat dijelaskan oleh variabel CSR, CG dan variabel moderating.

**Uji Koefisien Determinasi**

**Tabel 1.10**  
**Hasil Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.418 <sup>a</sup>	.175	.139	.55701	2.373

a. Predictors: (Constant), Abs(zCG - zCSR), Zscore: CSR, Zscore(CG)

b. Dependent Variable: Ln.TOBINSQ

Nilai Koefisien Determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 0,139 yang berarti bahwa hanya 13,90% saja Ln.Tobin's Q dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh variabel moderating CG, dan CSR, sedangkan 86,10% Ln.Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

**Uji Statistik t**

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Statistik t**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1	(Constant)	.195	.121		1.604	.113		
	Zscore(CG)	.082	.067	.138	1.228	.224	.953	1.049
	Zscore: CSR	-.189	.068	-.312	-2.786	.007	.969	1.032
	Abs(zCG - zCSR)	.194	.092	.238	2.096	.040	.937	1.067

a. Dependent Variable: Ln.TOBINSQ

Pengujian hipotesis 1 mengenai pengaruh variabel *corporate social responsibility* (CSR) terhadap Tobin's Q diuji pada persamaan dimana menunjukkan nilai  $t = -2,786$  dengan signifikansi sebesar 0,007. Hal tersebut berarti bahwa CSR tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) karena arahnya negatif. Dengan demikian Hipotesis 1 ditolak.

Pengujian hipotesis 2 mengenai pengaruh variabel *corporate governance* dalam memoderasi pengaruh CSR terhadap Tobin's Q diuji pada variabel  $Abs(ZCSR - ZCG)$ . Hasil pengujian variabel  $Abs(ZCG - ZCSR)$  menunjukkan nilai  $t = 2,096$  dengan signifikansi sebesar 0,040. Nilai  $sig\ 0,040 < \alpha\ (0,05)$ . Hal ini berarti bahwa variabel moderating memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan Ln.Tobin's Q. Arah pengaruh variabel moderating adalah positif. Dengan demikian Hipotesis 2 diterima.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) namun dengan arah negatif. Hasil ini menjelaskan bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR yang lebih luas justru cenderung menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan Tobin's Q dapat meningkat karena adanya peningkatan harga saham perusahaan yang meningkatkan nilai pasar ekuitas perusahaan. Di sisi lain kenaikan harga saham dapat terjadi karena meningkatnya kepercayaan investor dan publik terhadap perusahaan. Sebaliknya penurunan nilai perusahaan dapat terjadi karena penurunan kepercayaan investor kepada perusahaan. Penurunan nilai Tobin's Q berdasarkan hasil penelitian ini dapat dikaitkan dengan kenaikan CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil ini memberikan kesan bahwa pengungkapan CSR yang lebih luas justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa banyak perusahaan sampel yang justru mengalami penurunan harga saham pada saat perusahaan mengeluarkan informasi CSR yang lebih luas.

Penurunan harga saham perusahaan terkait dengan pengungkapan CSR yang lebih luas oleh perusahaan dapat dikaitkan dengan ekspresi ketidaksukaan investor yang berpandangan bahwa CSR dengan aktivitasnya dapat menjadi bagian dari sumber pengeluaran kas perusahaan yang dinilai dapat merugikan perusahaan. Di sisi lain nampaknya banyak investor yang kurang berpandangan bahwa pengungkapan CSR sebagai salah satu upaya meningkatkan kepercayaan masyarakat umum kepada perusahaan karena tanggung jawab sosial perusahaan. Selain itu terlihat juga ada kecurigaan dari investor bahwa pengungkapan CSR dapat menjadi salah satu bentuk pengungkapan dari manajer untuk mencari justifikasi dan legitimasi mengenai kondisi perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh *corporate governance* yang merupakan gabungan dari mekanisme kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit berpengaruh signifikan dalam memoderasi secara positif pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Alasan yang dapat menjelaskan hal ini bahwa penerapan *corporate governance* yang lebih besar oleh perusahaan yang dipadukan dengan pengungkapan CSR dapat mengubah arah pengaruhnya menjadi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan kata lain *corporate governance* yang besar pada perusahaan dan pengungkapan CSR yang besar pada perusahaan cenderung memiliki nilai perusahaan yang tinggi. *Corporate governance* dapat memberikan kepercayaan kepada investor bahwa pengungkapan CSR sebagai suatu yang berguna yaitu berupa nilai perusahaan yang lebih besar akibat naiknya harga saham. Menurut teori keagenan, mekanisme *corporate governance* diterapkan untuk memberikan lebih banyak transparansi kepada investor mengenai perusahaan. Dengan penerapan GCG yang besar maka dapat memberikan lebih banyak transparansi kepada investor. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan bahwa CSR dimaksudkan untuk memberikan informasi yang lebih rinci sekaligus memiliki makna yang lebih luas guna meningkatkan kepercayaan publik. Secara teoritis *corporate governance* memiliki peran mengawasi dan mengontrol tindakan-tindakan para direktur eksekutif (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan demikian, dengan diperolehnya hasil pengaruh signifikan dari pengujian pengaruh *corporate governance* dalam memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan mengimplikasikan bahwa keberadaan *corporate governance* dapat mengontrol perilaku manajemen dalam pengambilan keputusan yang tidak akan merugikan pemegang saham. Artinya keberadaan *corporate governance* juga dapat memperkecil masalah asimetri informasi yang terjadi dalam perusahaan.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi. Keterbatasan dari penelitian ini diantaranya adalah faktor *corporate governance* yang merupakan variabel komposit dari empat mekanisme masih memiliki varians ekstraksi yang relative rendah sehingga penggabungan keempat mekanisme masih kurang menggambarkan *corporate governance* dengan baik dan juga pengukuran CSR masih mengandung masalah subyektivitas interpretasi peneliti karena tidak adanya pengungkapan eksplisit dari perusahaan mengenai item-item CSR.

## REFERENSI

- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Nor. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Graha Ilmu Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. *Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*". *Journal of Financial Economics* 3. Hal. 305-360.
- O'Donovan, Gray. 2002. "Environmental Disclosures in the Annual Report Extending The Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory." *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 15, No. 3, Hal. 344-371.
- Rustriarini, Ni Wayan. 2010. "Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Sembiring, Edy Rismanda. 2005. "Perkembangan *Corporate Social Responsibility* di Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi XII*, Solo.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- Zarkasyi, Moh. Wahyudin. 2008. *Good Corporate Governance: pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Bandung: Alfabeta.