

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR BARANG DAN KONSUMSI

Christina dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, di mana variabel CSR diukur berdasarkan standar Global Reporting Initiative Index 3.1, sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 124 pengamatan yang bergerak pada sektor industri barang dan konsumsi pada periode 2009-2013. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi dua variabel kontrol lain, market share dan debt to equity ratio tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Corporate Social Responsibility, Nilai Perusahaan, Firm Size, Market Share, Debt to Equity Ratio.*

ABSTRACT

The objective of this resech was to find out whether or not Corporate Social Responsibility (CSR) had influence on the firm value, in which the CSR variable was measured based on the Gloal Reporting Initiative Index 3.1 standart, while firm value was measured by using Tobin's Q. The sample was taken form the observation of 124 companies in Consumer Goods Industry sector within 2009-2013. The result of this resech showed that Corporate Social Responsibility had no significant influence on the firm value, while the other control variable, namely firm size had significant influence on the firm value. But market share and debt to equity ratio control variables had no impact on the firm value.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Firm Value, Firm Size, Market Share, Debt to Equity Ratio.*

PENDAHULUAN

Konsep *Corporate Social Responsibility* (CSR) menurut *Global Compact Initiative* (2002) terdiri dari dari tiga aspek penting yaitu *profit, people, planet* (3P). Konsep tersebut menjelaskan bahwa tujuan bisnis tidak hanya sekedar untuk memperoleh keuntungan atau mencari laba (*profit*), tetapi juga mensejahterakan orang (*people*), dan menjamin kelangsungan hidup (*planet*). Melakukan kegiatan CSR tentu akan mengeluarkan biaya lebih, tetapi kegiatan CSR akan menambah nilai lebih dimata pelanggan dan masyarakat sekitar (Gabriela, 2013). Dengan memiliki nilai lebih dimata pelanggan dan

masyarakat sekitar akan meningkatkan promosi dan meningkatkan laba. Banyak manfaat yang dapat diperoleh atas aktivitas CSR antara lain: meningkatkan penjualan dan market share, memperkuat brand positioning, meningkatkan citra perusahaan, menurunkan biaya operasi, dan meningkatkan daya tarik perusahaan bagi para investor dan analisis keuangan (Ghozali dan Chariri, 2007 dalam Purwanto 2011). Hasil-hasil penelitian sebelumnya tentang hubungan CSR terhadap kinerja keuangan masih belum konsisten. Beberapa penelitian yang menunjukkan CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yaitu penelitian Harjoto dan Jo (2011), Cochran dan Wood

(1984), Preston dan O'Bannon (1997), Tsoutsoura dan Margarita (2004), Schreck (2011), Rosiliana dan darmawan (2014), McGuire, Sundgren dan Schneeweis (1988), Yuan, Bao dan Verbeke (2011), Ofori, Nyuur, dan S-Darko (2014).

Namun berbeda dengan beberapa penelitian di atas, beberapa penelitian lain menunjukkan hubungan negatif antara CSR dan kinerja keuangan. Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Garcí'a-Benau, Sierra-Garcia, dan Zorio (2013), Ging (2010), Sharp dan Zaidman (2010), Siew, Balatbat, dan Carmichael (2013), Zaccheaus, Oluagbemiga, dan Olugbenga (2014).

Hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai CSR dan kinerja keuangan tidak hanya menunjukkan hubungan yang positif atau negatif, ada pula hubungan yang tidak berhubungan atau netral. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Barnett (2007), Siegel (2006), Luo dan Bhattacharya (2006), McWilliam dan Siegel (2001), Pava dan Krausz (1996), Rosalina, Yuniarta dan Darmawan (2014).

Penelitian-penelitian terdahulu mengambil data-data dari perusahaan yang sudah terdaftar dan memiliki laporan keuangan yang terpublasi. Tetapi penelitian tersebut mengambil beberapa tipe industri untuk menjadikan populasi dari penelitian mereka (multi sektor). Menurut dua puluh tiga jurnal referensi yang peneliti miliki belum ada penelitian yang meneliti tentang Pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan pada sektor insutri barang dan konsumsi. Menurut Griffin Mahon (1997) penelitian pada satu sektor khusus akan lebih bermanfaat karena karakteristik tiap sektor perusahaan berbeda.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu masih belum konsisten dan masih belum ada penelitian yang meneliti secara khusus hubungan CSR dan kinerja keuangan pada perusahaan industri barang dan konsumsi maka, peneliti akan meneliti apakah ada pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan pada industri barang dan konsumsi di perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada BEI tahun 2009-2014.

Kinerja Keuangan dan nilai perusahaan memiliki pengaruh positif (Muliarni, Yuniarta dan Suniarti, 2014). Saat kegiatan operasional perusahaan baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan perusahaan. Hal ini ditandai dengan peningkatan laba perusahaan serta peningkatkan *return* bagi *shareholder*. Untuk itu pada penelitian ini menggunakan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dan kinerja keuangan memiliki hubungan positif.

Pengertian *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan suatu bentuk tanggung jawab organisasi atau perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan, melalui perilaku yang transparan dan etis Gabriela (2013). Perusahaan yang menerapkan CSR, secara tidak langsung menggunakan konsep Triple Bottom Line dapat meningkatkan dayatarik tersendiri bagi stakeholder Fauzi, Svensson dan Rahman (2010).

Stakeholder Theory

Stakeholder Theory dikembangkan secara bertahap pada tahun 1960-an dan mulai meluas pada tahun 1980-an Chen dan Wang (2011). *Stakeholder Theory* merupakan keberlangsungan organisasi atau perusahaan bergantung pada aspek ekonomi dan aspek non-ekonomi, untuk memenuhi kepuasan dari *Stakeholder* yang beragam Pirsch, Gupta & Grau, (2007). *Stakeholder* dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *primary* dan *secondary* (Clarkson, 1995). *Primary stakeholder* merupakan pemangku kepentingan yang secara resmi mempunyai relasi kontraktual dengan perusahaan. Sedangkan untuk *secondary stakeholder* merupakan pemangku kepentingan yang tidak mempunyai kontrak secara resmi dengan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pandangan atau presepsi investor yang dilihat dari harga saham (Susanti, 2010). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya profitabilitas, growth opportunity dan struktur modal. (Hermuningsih, 2013).Semakin tinggi respon dari investor maka semakin besar nilai perusahaan dimata investor atau shareholder.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin besar dana yng dibutuhkan untuk operasional perusahaan tersebut. Menurut Aryani (2011) suatu skala yang dapat mengelompokkan besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin baik nilai perusahaan. Semakin besar prersentase *market share* semakin baik nilai perusahaan.

$$Size = \log(\text{total aset})$$

Market Share

Market Share merupakan seberapa besar penguasaan perusahaan pada sektor industri yang sama. Semakin besar nilai *market Share* pada suatu perusahaan semakin besar perusahaan menguasai industri yang sama Wulandari (2007). *Market share* dapat diartikan sebagai posisi suatu perusahaan dalam suatu sektor industri (O'Regan, 2002).

$$\text{Market Share} = \frac{\text{Sales Perusahaan}}{\text{Sales Industri}}$$

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity adalah Rasio yang bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas. Semakin tinggi DER perusahaan semakin perusahaan beresiko dengan arti kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban semakin sulit Salim (2010). Debt-to-Equity ratio (DER) dapat didefinisikan sebagai rasio yang membandingkan antara total kewajiban perusahaan dan total ekuitas perusahaan pada akhir tahun (Juniarti & Sentosa, 2009). Semakin besar nilai *debt to equity ratio* perusahaan semakin kecil nilai perusahaan

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

Pengaruh CSR terhadap Tobin's Q

Menurut *Stakeholder theory* Keberlangsungan organisasi atau perusahaan bergantung pada aspek ekonomi dan aspek non-ekonomi, untuk memenuhi kepuasan dari Stakeholder yang beragam (Pirsch, Gupta & Grau, 2007). Perwujudan dari *Stakeholder theory* dengan melakukan kegiatan CSR. Karena dalam kegiatan CSR mencakup kegiatan ekonomi dan non-ekonomi. Perusahaan yang menerapkan CSR memperkecil biaya eksternalitas seperti biaya demo dan boikot. Hal ini akan meningkatkan reputasi positif dimata pelanggan. Sehingga meningkatkan penjualan perusahaan dan berdampak return yang tinggi bagi investor dan meningkatkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menerapkan CSR akan menambah nilai dimata stakeholder (Cochran dan Wood, 1984; Preston dan O'Bannon, 1997; Garret, 2004; Tsoutsoura dan Margarita, 2004). Di sisi lain dari kajian empiris penelitian sebelumnya ada penelitian yang mengatakan aktivitas CSR sebagai peningkatan biaya bagi perusahaan. Peningkatan biaya oleh perusahaan dipersepsi negatif bagi *shareholder*. Hal ini akan berakibat pada harga saham yang turun, dan nilai perusahaan turun. Hal ini di

dukung dari penelitian-penelitian sebelumnya (Sharp dan Zaidman, 2010; Ging, 2010; Siew, Balatbat, dan Carmichael, 2013). Berdasarkan pemaparan diatas maka hipotesis dari penelitian ini yaitu

H1 : Skor CSR memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan (Susanti, 2010). Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar nilai perusahaan yang dilihat dengan peningkatan cash flow (Elliott, 1972). Perusahaan yang berskala besar yaitu perusahaan yang memiliki penjualan yang besar sehingga profit yang dihasilkan perusahaan semakin besar. Hal ini dapat memperkecil resiko perusahaan karena perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik akan dapat tetap dapat menjaga pemberian return bagi *shareholder*, sehingga *shareholder* merespon positif dan meningkatkan harga saham perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini di dukung melalui penelitian (Clacher dan Hagendorff, 2012). Berdasarkan pemaparan diatas maka dari itu hipotesis dari penelitian ini yaitu

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Market Share terhadap Nilai Perusahaan

Market Share adalah posisi perusahaan dalam satu industri yang sama (O'Regan, 2002). Persentase *market share* dapat dijadikan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Perusahaan yang dapat menguasai pasar, akan dapat meningkatkan akses yang besar pada penjualan sehingga meningkatkan profit perusahaan, dengan ini perusahaan berpotensi memberikan return yang tinggi pada *shareholder*. Hal ini direspon positif oleh *shareholder* sehingga berdampak pada peningkatan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu persentase *market share* perusahaan yang tinggi akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Hal ini didukung dari penelitian yang dilakukan oleh (Jacobsen, 1988; Laverty, 2001). Berdasarkan pemaparan diatas maka hipotesis penelitian ini yaitu

H3 : *Market Share* perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Equity Ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban Salim (2010). *Debt-to-Equity ratio* (DER) dapat didefinisikan sebagai rasio yang membandingkan antara total kewajiban perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun (Juniarti & Sentosa, 2009). Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* perusahaan maka semakin tinggi resiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Maka nilai DER yang semakin tinggi akan di respon negatif bagi para *shareholder*, karena return yang di berikan perusahaan pada *shareholder* akan semakin kecil, dan akan direspon negatif oleh *shareholder*, menyebabkan harga saham turun dan nilai perusahaan akan turun. hal ini di dukung oleh beberapa penelitian yaitu Koseoglu (2014); Kwon (2013); Hull (1999). Berdasarkan pemaparan diatas maka dari itu hipotesis penelitian ini yaitu

H4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh CSR dan nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Tobin's Q. Variabel Kontrol merupakan variabel independen tetapi bukanlah merupakan variabel independen yang utama. Ukuran perusahaan, *Market Share* dan *Debt to Equity Ratio* menjadi variabel kontrol pada penelitian ini karena pada penelitian sebelumnya memiliki pengaruh pada variabel dependen. Variabel independen utama pada penelitian ini yaitu Skor CSR.

Dalam penelitian ini CSR di ukur dengan menggunakan skor CSR. Pengukuran CSR menggunakan skor CSR dengan kriteria dari Global Reporting Index, dengan penilaian 1 untuk pengungkapan item mengenai CSR dan 0 untuk item yang tidak di untkapkan mengenai CSR Sembiring (2005).

$$\text{Skor CSR} = \frac{\sum \text{item yang diungkapkan}}{\text{Total item dalam GRI}}$$

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q merupakan nilai perusahaan yang diperoleh dengan cara membandingkan antara market value of equity ditambah hutang (debt) dibagi dengan total aset Susanti (2010).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Debt}}{\text{Total aset}}$$

Populasi dalam penelitian ini yaitu Perusahaan-perusahaan pada Industri Barang dan konsumsi di Indonesia pada tahun 2009-2014 yang berjumlah 38 perusahaan pada masing-masing tahun. Sampel yang peneliti gunakan dalam penelitian ini yaitu Perusahaan pada Industri Barang dan konsumsi di Indoesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2014. Dengan *Purposive Sampling* yang merupakan pengambilan sampling dengan menggunakan kriteria tertentu. Dalam penelitian ini kriteria yang digunakan pada sample yang memenuhi syarat sebagai berikut : perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan lengkap tahun 2009-2014 dan perusahaan yang memiliki pelaporan tentang CSR.

Penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear yaitu

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{SCSR}_{i,t-1} + \beta_2 \text{FSIZE}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Mshare}_{i,t-1} + \beta_4 \text{DER}_{i,t-1} + \epsilon$$

Dimana :

Tobin's Q	= Kinerja perusahaan i pada tahun t
α	= Konstanta persamaan regresi
β_{1-4}	= Koefisien dari setiap variabel
$\text{SCSR}_{i,t-1}$	= Skor CSR perusahaan i pada tahun t
$\text{FSIZE}_{i,t-1}$	= Ukuran Perusahaan i pada tahun t
$\text{Mshare}_{i,t-1}$	= <i>Market Share</i> Perusahaan i pada tahun t
$\text{DER}_{i,t-1}$	= <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan i pada tahun t
ϵ	= <i>Error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SCSR	124	,0633	,3418	,140467	,0540847
TOBINSQ	124	,0626	1,1363	,420773	,1912317
FSIZE	124	10,9257	13,8926	12,257817	,7292666
MSHARE	124	,0001	,5252	,035989	,0735331
DER	124	,0903	29,7229	1,325827	3,1185055
Valid N (listwise)	124				

Sebelum dilakukan uji asumsi klasik, dijalankan uji regresi untuk mendapatkan *error* persamaan regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas.

Tabel 2 Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Unstandardized Residual	,066	124	,200 [*]	,975	124	,020

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Uji normalitas dapat terpenuhi jika nilai probabilitas Kolmogorov-Smirnov > 0,05. Pada tabel 2 di bawah ini menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,200, melebihi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa error variabel merupakan jenis distribusi normal.

Tabel 3 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Change Statistics			Durbin-Watson
	df1	df2	Sig. F Change	
1	4 ^a	118	,014	,935

a. Predictors: (Constant), LagDER, FSIZE, SCSR, LagMSHARE

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Pada tabel 3 menunjukkan angka Durbin-Watson sebesar 0,935. Angka ini memenuhi kriteria yaitu terletak diantara 0-2, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4 Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,152	,170		,896	,372
SCSR	-,271	,187	-,132	-1,454	,149
1 FSIZE	,003	,014	,018	,198	,843
LagMSHARE	-,233	,137	-,155	-1,697	,092
LagDER	,004	,003	,106	1,176	,242

a. Dependent Variable: AbsRes

b. Predictors: (Constant), LagDER, FSIZE, SCSR, LagMSHARE

Pada tabel 4 menunjukkan nilai signifikans ti semua variabel > 0,05 sehingga dapat disimpulkan variance dari residual memenuhi dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5 Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
SCSR	,980	1,020
1 FSIZE	,944	1,059
LagMSHARE	,959	1,043
LagDER	,997	1,003

Pada tabel 5 menunjukkan nilai VIF setiap variabel <10 dan TOL setiap variabel mendekati 1, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

Pengujian kelayakan model regresi ini melalui koefisien determinasi dan uji F. Koefisien determinasi digunakan untuk menunjukkan tingkat persentase atau proporsi seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Nilai R² dapat dipercaya jika F signifikan. Tabel 6 menunjukkan hasil koefisien regresi berganda :

Tabel 6 Hasil Koefisien Regresi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	,238 ^a	,056	,024	,1880759	,056	2,766

a. Predictors: (Constant), LagDER, FSIZE, SCSR, LagMSHARE

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Nilai R² atau nilai koefisien determinasi mengukur seberapa jauh model menerangkan

variabel dependen. Nilai R^2 sebesar 0,024 yang artinya variabel dependen mampu dijelaskan oleh seluruh variabel independen sebesar 2,4%, sedangkan 97,6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikuti sertakan pada penelitian.

Sedangkan uji F digunakan untuk melihat signifikansi pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika hasil dari Uji F ini lebih kecil dari 0,05 atau 0,1 maka secara keseluruhan variabel mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pada tabel 7 ditunjukkan nilai signifikan sebesar 0,014 yaitu lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan secara keseluruhan variabel mempengaruhi variabel dependen secara signifikan dan model regresi layak digunakan.

Tabel 7 Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	,250	4	,062	2,766	,014 ^b
1 Residual	4,174	118	,035		
Total	4,424	122			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), LagDER, FSIZE, SCSR, LagMSHARE

Setelah melakukan uji kelayakan model, selanjutnya melakukan pengujian hipotesis. Berikut merupakan tabel 8 yang merupakan hasil dari uji t:

Tabel 8 Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,195	,292		-,669	,505
SCSR	-,161	,320	-,045	-,504	,615
1 FSIZE	,051	,024	,194	2,107	,037
LagMSHARE	,237	,236	,092	1,005	,317
LagDER	,003	,005	,056	,625	,533

a. Dependent Variable: TOBINSQ

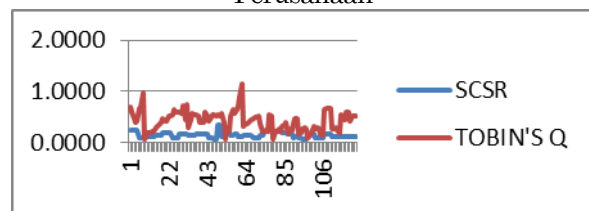
b. Predictors: (Constant), LagDER, FSIZE, SCSR, LagMSHARE

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan nilai *sig.* variabel CSR sebesar 0,615 diatas 0,05, maka variabel independen CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Tobin's Q. Sedangkan variabel independen lainnya yaitu ukuran perusahaan sebesar 0,37 bawah 0,05, maka ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Sedangkan *market share* dan DER, memiliki nilai *sig.* masing-masing sebesar 0,317 dan 0,533 dibawah 0,05 maka variabel *market share* dan DER tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Tobin's Q.

Untuk hasil uji hipotesis dapat dilihat pada tabel 8, bahwa variabel CSR memiliki nilai sigifikansi 0,615, artinya Skor CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Sedangkan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai sigifikansi 0,037, artinya ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Untuk *market share* dan DER, memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ atau $> 0,1$ artinya *market share* dan DER, tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q sehingga hipotesis ketiga (H3) dan hipotesis keempat (H4) ditolak.

Pada penelitian ini Skor CSR tidak mempengaruhi nilai perusahaan hal ini dapat dilihat pada Gambar 1 dibawah ini bahwa peningkatan dan penurunan nilai dari Skor CSR tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

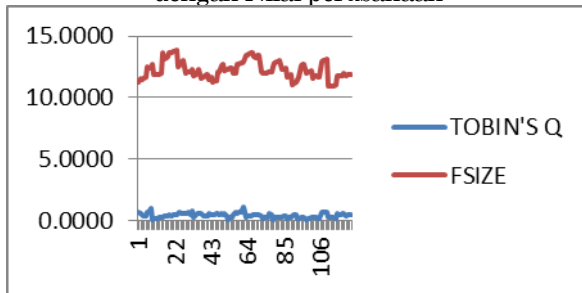
Gambar 1 Hubungan CSR dan Nilai Perusahaan



Hasil penelitian untuk hipotesis pertama menunjukkan bahwa pengungkapan informasi CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yaitu Cochran dan Wood,1984; Preston dan O'Bannon, 1997; Garret, 2004; Tsoutsoura dan Margarita, 2004 yang mengungkapkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Luo dan Bhattacharya, 2006; Rosalina, Yuniarta dan Darmawan 2014; Pava dan Krausz 1996. Tingkat pengembalian CSR bergantung pada level kemampuan perusahaan. Pengungkapan informasi kegiatan CSR pada laporan tahunan di industri barang dan konsumsi tidak banyak diungkapkan. Hal tersebut menyebabkan investor tidak dapat mengetahui kemungkinan tingkat return yang akan didapat, sehingga investor cenderung tidak memberikan respon terhadap kegiatan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan.

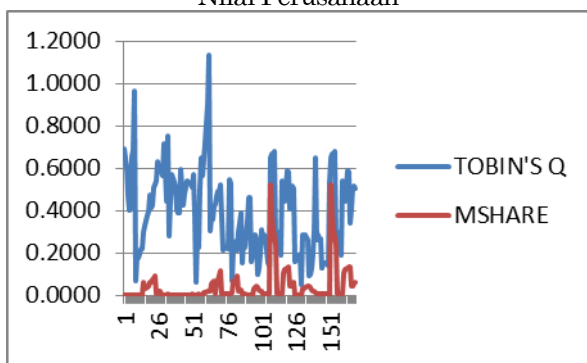
Besarnya ukuran perusahaan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 2 dibawah ini:

Gambar 2 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Nilai perusahaan



Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 pada penelitian ini diterima. Sesuai dengan penelitian yang sebelumnya yaitu Elliott, 1972; Clacher dan Hagendorff, 2012 bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar profit perusahaan, hal ini dapat memperkecil risiko perusahaan hal ini dapat tetap dapat menjaga pemberian return bagi shareholder, sehingga shareholder merespon positif dan meningkatkan harga saham perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini di dukung melalui penelitian (Clacher dan Hagendorff, 2012).

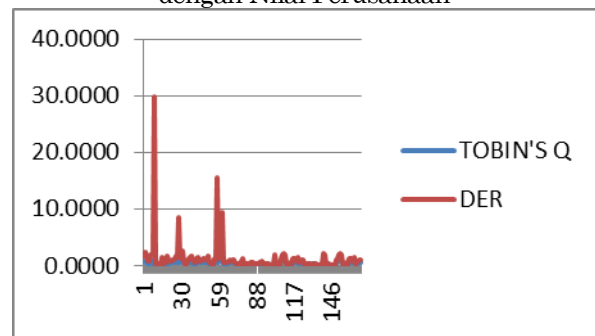
Naik turunnya *market share* tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dapat dilihat pada Gambar 4.3 ini saat *market share* naik tidak mempengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan.

Gambar 3 Hubungan *Market Share* dengan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *market share* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 pada penelitian ini ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jacobsen, 1988; Laverty, 2001 dalam penelitian mereka mengatakan bahwa *market share* berpengaruh positif dengan nilai

perusahaan. Besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi keputusan shareholder. Industri barang dan konsumsi memiliki nilai *market share* yang kecil, hal ini berarti persaingan pada setiap sub sektor sangat ketat serta tiap industri memiliki karakteristik masing-masing. Karena itu para shareholder tidak melihat pada *market share* perusahaan.

Naik dan turunnya nilai *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat dilihat pada Gambar 4.4 saat rasio dari *debt to equity ratio* meningkat tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Gambar 4 Hubungan *Debt to Equity Ratio* dengan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *Debt to Equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, maka H4 pada penelitian ini ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Koseoglu, 2014; Kwon, 2013; Hull, 1999 yang mengatakan bahwa *Debt to Equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengambilan keputusan oleh shareholder dalam menilai perusahaan tidak terlalu mempertimbangkan nilai *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra, Artini dan Suarjaya, 2012 dan Mulyono, 2009. Para shareholder saat ingin melakukan investasi lebih melihat bagaimana manajemen dalam melakukan pengelolaan dana perusahaan secara efisien dan efektif. Karena besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan akan direspon berbeda-beda oleh investor. Hal ini bergantung pada tipe investor tersebut, apakah investor termasuk investor yang agresif, konservatif atau moderat. Karena setiap tipe berbeda cara memandang besar kecilnya hutang.

KESIMPULAN

Penelitian ini melakukan pengujian terhadap 36 perusahaan terbuka dan listing di IDX yang minimal pernah menerbitkan satu sustainability reporting dalam rentang periode 2009-2013. Total

sample data yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 169 perusahaan tahun. Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan

1. Hipotesis pertama ditolak, yang berarti tidak ditemukannya pengaruh pengungkapan *sustainability reporting* dengan nilai perusahaan.
2. Hipotesis kedua diterima, yang berarti terdapat pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Hipotesis ketiga ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh dari *market share* terhadap nilai perusahaan.
4. Hipotesis keempat ditolak, yang berarti tidak berpengaruh dari *Debt to Equity ratio* terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang sekaligus merupakan implikasi untuk penelitian selanjutnya:

- a. Penelitian ini menggunakan periode tahun 2009-2013 sehingga jika diteliti pada beda periode memungkinkan untuk terjadi perbedaan hasil.
- b. Penelitian ini terbatas pada satu sektor industri saja yaitu industri barang dan konsumsi, tidak dapat digeneralisasi.
- c. Perhitungan CSR hanya menggunakan satu sumber impementasi perhitungan dengan menggunakan pedoman GRI Index.

Meskipun pada penelitian ini CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi CSR tetap harus dilakukan bagi perusahaan karena perusahaan harus bertanggungjawab atas dampak dari kegiatan operasional perusahaan. Pihak manajemen seharusnya juga mengungkapkan kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan minimal sesuai dengan standart GRI karena skoring CSR pada perusahaan di industri barang dan konsumsi memiliki nilai yang kecil, hal ini dikarenakan perusahaan tidak mengungkapkan kegiatan CSR secara utuh atau tidak melakukan. Menurut teori yang sudah ada serta penelitian dari Muliarni, Yuniarta dan Suniarti (2014) kegiatan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan. Manajer dapat meningkatkan informasi kegiatan CSR dalam laporan tahunan sehingga informasi tersebut dapat menjadi salah satu pertimbangan investasi bagi investor. Selain itu kegiatan CSR di Indonesia juga diwajibkan oleh undang-undang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ansi, D. H., & Henda. (2012). The Link between Corporate Social Responsibility and Financial PerformanĀ: The Case of the Tunisian Companies. *Journal of Organizational Knowledge Management*, 12(6) 1-11.
- Barnett, M. L. (2007). Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate SocialResponsibility. *The Academy of Management Review*, 32(3) 794-816.
- Berens, G., Riel , C. B., & Rekom , J. v. (2007). The CSR-Quality Trade-Off: When Can Corporate Social Responsibility and Corporate AbilityCompensate Each Other? *Journal of Business Ethics*, 74(3) 233-252.
- Blomgren, A. (2011). Is the CSR Craze Good for Society? The Welfare Economic Approach to Corporate SocialResponsibility. *Review of Social Economy*, 69(4) 495-515.
- Chih, H. L., Shen, C. H., & Kang , F. C. (2008). Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earnings Management: SomeInternational Evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1/2) 179-198.
- Clarkson, M. B. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20 (1) 92-117.
- Cochran , P. L., & Wood , R. A. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *The Academy of Management Journal*, 27(1) 42-56.
- Dkhili, H., & Ansi, H. (2012). The Link between Corporate Social Responsibility and Financial Performance:The Case of the Tunisian Companies. *Journal of Organizational Knowledge Management*, 12(6) 1-11.
- Elliott, J. W., & Uphoff, H. L. (1972). Control, Size, Growth, and Financial Performance in the Firm. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(1) 259-274.
- Harjoto, M. A., & Jo , H. (2011). Corporate Governance and CSR Nexus. *Journal of Business Ethics*, 100(1) 45-67.
- Heal, G. (2005). Corporate Social Responsibility: An Economic and Financial Framework. *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*, 30(3) 387-409.
- Hull , R. M. (1999). Leverage Ratios, Industry Norms, and Stock Price Reaction: An Empirical Investigation of. *Financial Management*, 28(2) 32-45.
- Jacobsen, R. (1988). The Persistence of Abnormal Returns. *Strategic Management Journal*, 9(5) 415-430.

- Jo, H., & Kim, Y. (2008). Ethics and Disclosure: A Study of the Financial Performance of Firms in the Seasoned Equity Offerings Market. *Journal of Business Ethics*, 80(4) 855-878.
- Kim, D. (1997). A Reexamination of Firm Size, Book-To-Market, and Earnings Price in the Cross-Section of. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32(4) 463-489.
- Kitzmueller, M., & Shimshack, J. (2012). Economic Perspectives on Corporate Social Responsibility. *Journal of Economic Literature*, 50(1) 51-84.
- Koseoglu, B. (2014). Cross-Sectional Variation in Stock Returns due to Leverage in Exchange Istanbul. *International Business Research*, 7(1) 1-8.
- Kwon, G. J. (2013). Do Investors Truly Value Corporate Social Responsibility in Companies Listed on the Korean Stock Markets? *Asian Social Science*, 9(4) 1-13.
- Lauesen, L. M. (2013). CSR in the aftermath of the financial crisis. *Social Responsibility Journal*, 9(4) 641 - 663.
- Laverty, K. J. (2001). Market share, profits and business strategy. *Management Decision*, 39(8) 607 - 618.
- Li, J. J., Poppo, L., & Zhou, K. Z. (2008). Do Managerial Ties In China Always Produces Value? Competition, Uncertainty, And Domestic Vs. Foreign Firms. *Strategic Management Journal*, 29(1) 383-400.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value. *Journal of Marketing*, 70(4) 1-18.
- Malik, M. S., & Nadeem, M. (2014). Impact of corporate social responsibility on the financial performance of banks in Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 21(1) 9-19.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management*, 31(4) 854-872.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1) 117-127.
- O'Regan, N. (2002). Market share: the conduit to future success? *European Business Review*, 14(4) 287 -293.
- Paul, C. J., & Siegel, D. S. (2006). Corporate social responsibility and economic performance. *Journal of Productivity Analysis*, 26(3) 207-211.
- Pava, M. L., & Krausz, J. (1996). The Association between Corporate Social-Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost. *Journal of Business Ethics*, 15(3) 321-357.
- Perrini, F., Russo, A., Tencati, A., & Vurro, C. (2011). Deconstructing the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 102(1) 59-76.
- Pirsch, J., Gupta, S., & Grau, S. L. (2007). A Framework for Understanding Corporate Social Responsibility Programs as a Continuum: An. *Journal of Business Ethics*, 70(2) 125-140.
- Rettab, B., Brik, A. B., & Mellahi, K. (2009). A Study of Management Perceptions of the Impact of Corporate Social Responsibility on. *Journal of Business Ethics*, 89(3) 371-390.
- Rosiliana, K., Yuniarta, G. A., & Darmawan, N. A. (2014). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1) 1-13.
- Schreck, P. (2011). Reviewing the Business Case for Corporate Social Responsibility: New Evidence and Analysis. *Journal of Business Ethics*, 103(2) 167-188.
- Shareef, F., Arunachalam, M., & Sodiq, H. (2014). Understanding CSR in the Maldivian context. *Social Responsibility Journal*, 10(1) 85 - 114.
- Siew, R. Y., Balatbat, M. C., & Carmichael, D. G. (2013). The relationship between sustainability practices and financial performance of. *Smart and Sustainable Built*, 2(1) 6 - 27.
- Sugiarto, A. (2011). Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER Dan PBV Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(1) 1-13.
- Ting, H. W., Ramasamy, B., & Ging, L. C. (2010). Management systems and the CSR engagement. *Social Responsibility Journal*, 6(3) 362 - 373.
- Tsoutsoura, M. (2004). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Working Paper Series*, 4(2) 1-12.
- Udayasankar, K. (2008). Corporate Social Responsibility and Firm Size. *Journal of Business Ethics*, 83(2) 167-175.
- Waagstein, P. R. (2011). The Mandatory Corporate Social Responsibility in Indonesia: Problems and Implications. *Journal of Business Ethics*, 98(3) 455-466.
- Wang, H. C. (2011). Corporate social responsibility and corporate financial performance in China: an empirical research from Chinese firms. *The international journal of business in society*, 11(4) 361 - 370.
- Yang, F.-J., Lin, C.-W., & Chan, Y.-N. (2014). The linkage between corporate social performance and corporate financial performance. *African*

Journal of Business Management, 4(4) 406-413.

Yuan, W., Bao, Y., & Verbeke, A. (2011). Integrating CSR Initiatives in Business: An Organizing Framework. *Journal of Business Ethics*, 101(1) 125-139.

Zaidman, Z. S., & Nurit. (2010). Strategization of CSR. *Journal of Business Ethics*, 93(1) 21-51.

Zorio, M. A., Laura, G.-B., & Ana, S.-G. (2013). Financial crisis impact on sustainability reporting. *Management Decision*, 51(7) 1528 - 1542.