

PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Jenny Puspita Halim

Lindrawati*

Rr. Puruwita Wardani

Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

*lindrawati@ukwms.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:

Received 3 February, 2014

Revised 13 April, 2014

Accepted 4 May, 2014

Key words:

Corporate Social Responsibility Disclosure, Firm Value, Institutional Ownership

ABSTRACT

In managing its operating activities, company are not only oriented toward profit but it also needs to be committed to be ethic, operate legally and contribute to increase the quality of its employee's life, local communities, and the wider community. The company would made the disclosure to obtain recognition of certain parties and it can be through Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) which is disclose in annual report. The company that have good CSR disclosure will be responded positively by investors through increased share price. They are also supported by institutional ownership, it would be better. Therefore, this study aim to examine institutional ownership as a moderating variable between CSR disclosure to firm value. The research design using a quantitative approach to test hypothesis of the influence of CSR disclosure to firm value with institutional ownership as a moderating variable. This study's object is the companies which is listed on Indonesian Stock Exchange from 2010-2012. The data collecting method is using documentation method. Data analysis technique is multiple regression analysis using Moderated Regression Analysis (MRA). The result of this study show a significant positive effect for CSR disclosure to firm value. Meanwhile, institutional asmoderating variable was unable strengthen CSR disclosure to firm value.

ABSTRAK

Dalam mengelola kegiatan operasional, perusahaan tidak hanya berorientasi pada laba semata, namun juga perlu berkomitmen untuk bertindak secara etis, beroperasi secara legal dan berkontribusi untuk meningkatkan kualitas hidup dari karyawan, komunitas lokal, dan komunitas luas. Perusahaan akan membuat pengungkapan untuk mendapatkan pengakuan pihak-pihak tertentu melalui Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Perusahaan yang memiliki pengungkapan CSR yang baik akan direspon positif oleh investor melalui kenaikan harga saham. Hal tersebut didukung pula oleh kepemilikan institusional, maka akan lebih baik. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menguji kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi pada pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Desain penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hipotesis menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderating. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiadengan periode tahun 2010-2012. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Teknik analisis data dengan analisis regresi berganda menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan pengungkapan CSR terhadap nilai. Sedangkan, kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi tidak mampu memperkuat CSR terhadap nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya selalu berusaha untuk memaksimalkan laba

untuk mempertahankan keberlangsungannya. Dalam upaya memaksimalkan laba tersebut, perusahaan melakukan eksploitasi terhadap sumber-sumber daya alam dan tenaga kerja (sosial) sehingga menimbulkan kerusakan lingkungan dan mengganggu kehidupan sosial (Anggraini, 2006). Kondisi ini membuat masyarakat mengkritisi perusahaan agar menyelaraskan dengan nilai-nilai yang dimiliki masyarakat. Hal ini juga didukung *legitimacy theory* yang menyatakan bahwa organisasi hanya bisa bertahan apabila masyarakat dimana organisasi tersebut berada merasa bahwa organisasi beroperasi berdasarkan nilai yang sama dengan sistem nilai yang dimiliki masyarakat.

Oleh karena itu, muncul konsep akuntansi baru yang mencakup bahwa sebuah perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya tidak hanya berorientasi terhadap laba semata namun perusahaan juga perlu berkomitmen untuk bertindak secara etis, beroperasi secara legal dan berkontribusi untuk meningkatkan kualitas hidup dari karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan komunitas luas (Anatan, 2010). Konsep ini dikenal sebagai *corporate social responsibility (CSR)*. *The World Business Council for Sustainable Development* mendefinisikan CSR sebagai komitmen perusahaan untuk berkontribusi dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan, bekerja dengan para karyawan perusahaan, keluarga karyawan, komunitas lokal, dan komunitas secara keseluruhan dalam rangka meningkatkan kualitas kehidupan. CSR juga merupakan salah satu bukti bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada kepentingan *shareholders* dalam menjalankan bisnisnya, namun juga pada kepentingan *stakeholders*. Perusahaan tidak lagi berpijak pada tanggung jawab *single bottom line*, yaitu melalui kondisi keuangannya saja akan tetapi tanggung jawab perusahaan mulai melangkah pada tanggung jawab sosial yang dikenal sebagai *triple bottom lines* (Anatan, 2010).

Penerapan CSR telah diatur Pemerintah melalui UU No.40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada pasal 3 dan 74 yang menyebutkan bahwa perseroan yang bidang usahanya terkait dengan sumber daya alam diwajibkan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Selain itu, UU No.32 tahun 2009 tentang pengelolaan lingkungan di Indonesia pasal 22 ayat 1 mewajibkan pengungkapan sosial dan lingkungan pada setiap usaha dan atau kegiatan yang berdampak penting terhadap lingkungan hidup untuk memiliki Analisis Mengenai Dampak Lingkungan. Kewajiban melaksanakan CSR juga diberlakukan bagi perusahaan yang melakukan penanaman modal di Indonesia sebagaimana diatur di dalam UU No.25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang tertuang dalam pasal 15 bahwa setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial. Selain itu, terdapat sanksi bagi perusahaan yang tidak melakukan aktivitas sosialnya yang dapat berupa peringatan tertulis, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha dan/atau fasilitas penanaman modal, dan pencabutan kegiatan usaha dan/atau fasilitas penanaman modal. Dengan adanya regulasi tersebut serta sanksi yang ditetapkan bagi yang tidak menjalankannya, maka diharapkan perusahaan dapat melaksanakan tanggung jawab sosialnya dengan baik.

Pelaksanaan CSR oleh perusahaan perlu diinformasikan kepada pihak eksternal terutama pengguna laporan keuangan yaitu investor agar diketahui. Hal ini diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 (Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), 2012) tentang Penyajian Laporan Keuangan, bagian Tanggung jawab atas Laporan Keuangan paragraf 09 yang menyatakan bahwa industri dimana lingkungan hidup memiliki peranan penting dapat menyajikan laporan tambahan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*). Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) No.X.K.6 tahun 2012 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten dan Perusahaan Publik juga mengatur pengungkapan *corporate social responsibility* dalam laporan tahunan (*annual report*) untuk perusahaan *go public*. Selain diungkapkan dalam laporan tahunan, CSR dapat diungkapkan secara terpisah dalam *sustainability report*. Peraturan Bapepam-LK No.X.K.6 tahun 2012 juga dijelaskan bahwa pengungkapan CSR dapat mencakup pengungkapan lingkungan hidup, pengungkapan praktik ketenagakerjaan, kesehatan, dan keselamatan kerja, pengungkapan pengembangan sosial dan kemasyarakatan, serta pengungkapan tanggung jawab produk.

Pengungkapan CSR dapat dijadikan strategi keunggulan kompetitif perusahaan untuk mengakomodasi kebutuhan dan kepentingan *stakeholders*. *Stakeholders* terutama investor membutuhkan informasi CSR yang dapat diperoleh melalui laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Laporan tahunan memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan secara komprehensif baik mengenai informasi keuangan maupun non keuangan yang perlu diketahui oleh investor, calon investor, pemerintah, dan masyarakat (Junaedi, 2005). Investor menyorot pengungkapan CSR dalam laporan tahunan sebagai bahan pertimbangan investasi. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan

lebih dihargai oleh investor (Sayekti dan Wondabio, 2007).

Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan akan mendorong investor untuk merespon positif dengan melakukan keputusan investasi (Sayekti dan Wondabio, 2007). Keputusan investasi yang dilakukan oleh investor akan mempengaruhi harga saham. Harga saham ini mencerminkan nilai perusahaan sebagaimana didukung oleh Muliati (2010) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang diindikasikan dengan harga saham. Dalam persepsi investor, pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan menunjukkan prospek keberlangsungan perusahaan. Investor akan menghargai perusahaan dengan melakukan permintaan saham perusahaan tersebut. Apabila permintaan saham lebih tinggi dari penawaran akan mengakibatkan harga saham menjadi tinggi sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Dengan demikian, apabila perusahaan mengungkapkan CSR akan meningkatkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan tersebut (Sayekti dan Wondabio, 2007).

Ketika Asia dilanda krisis moneter pada tahun 1997 dan sejak kejatuhan perusahaan raksasa dunia di awal dekade tahun 2000an memacu organisasi internasional maupun regulator (pemerintah) melakukan analisis untuk menemukan sebab dari jatuhnya perekonomian tersebut dan ditemukan bahwa penyebab utamanya adalah lemahnya sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Lemahnya sistem tata kelola perusahaan mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan dan ini membuat investor bereaksi negatif yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan (harga saham). Untuk mengatasi masalah tersebut, *Organization for Economic Development* (OECD) dan pemerintah berbagai negara menciptakan pedoman standar *corporate governance*. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) menjelaskan tujuan *corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan memiliki kinerja baik sehingga menciptakan nilai tambah yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung Deni, Khomsiyah dan Rika (2004, dalam Ujiyanto dan Pramuka, 2007) yang menyatakan *corporate governance* sebagai salah satu elemen kunci yang memberikan struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran dari perusahaan sebagai sarana menentukan teknik *monitoring* kinerja yang meminimalkan asimetri informasi sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dalam *agency theory*, asimetri informasi muncul karena manajer mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan lebih banyak dibandingkan pemilik (pemegang saham). *Corporate governance* yang efektif diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang akan membantu meningkatkan citra perusahaan di mata para investor sehingga memacu peningkatan nilai perusahaan.

Corporate governance terdiri atas 4 aspek yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen dan Komite audit (Rustiarini, 2010). Penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional karena kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini didukung oleh Rustiarini (2010) yang menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan saham oleh investor institusional menyebabkan tekanan kepada perusahaan untuk menerapkan *good corporate governance* pun semakin besar. Investor institusional yang memiliki kepemilikan besar memiliki akses informasi untuk mengimbangi banyaknya informasi yang dimiliki manajemen sehingga diharapkan dapat meminimalkan asimetri informasi. Efektivitas penerapan *corporate governance* dapat diketahui dari harga saham perusahaan yang bersedia dibayar oleh investor. Hal ini juga didukung Utama (2003, dalam Herawaty, 2008) yang menyatakan *corporate governance* yang diterapkan dengan baik akan memberikan manfaat yaitu meningkatkan citra perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Implementasi dan pengungkapan CSR merupakan salah satu wujud pelaksanaan prinsip *corporate governance*. Implementasi CSR yang berorientasi pada *stakeholders* sejalan dengan prinsip *corporate governance* yaitu *responsibility* dan pengungkapan pelaksanaan aktivitas CSR juga sejalan dengan prinsip transparansi. *Corporate governance* menyangkut tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholders* terutama atas kegiatan ekonomi dan segala dampaknya, sedangkan CSR adalah kegiatan yang diselenggarakan perusahaan untuk menaikkan tingkat kesejahteraan masyarakat di luar kegiatan utama perusahaan. Kepemilikan institusional sebagai bagian dari *corporate governance* mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika lembaga institusi mampu menjadi alat pemantauan yang efektif (Rustiarini, 2010). Kepemilikan institusional dalam proporsi besar mempunyai peranan dalam *monitoring* perusahaan sehingga mampu memberikan tekanan agar pelaksanaan *good corporate governance*

berjalan. Apabila perusahaan telah melaksanakan *good corporate governance*, maka sudah seharusnya perusahaan juga melaksanakan CSR sebagai wujud kepedulian perusahaan pada lingkungan sosial. Aktivitas CSR yang diungkapkan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja CSR yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki kinerja CSR yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga saham.

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memproses bahan mentah hingga menjadi bahan jadi yang melibatkan berbagai sumber bahan baku, proses produksi, dan teknologi. Proses produksi yang dilakukan perusahaan manufaktur akan mempunyai pengaruh terhadap lingkungan sekitarnya baik pada saat proses pengambilan bahan baku, pemrosesan, maupun pengelolaan limbah sehingga perusahaan manufaktur akan lebih memperhatikan pelaksanaan CSR. Periode penelitian adalah tahun 2010-2012 dimana merupakan periode data perusahaan yang terbaru sehingga relevan untuk diteliti dan merefleksikan keadaan perusahaan saat ini. Selain itu, pada tahun 2008 sampai awal tahun 2009 terjadi krisis keuangan dunia yang mempengaruhi harga saham perusahaan. Maka, agar hasil penelitian yang dilakukan tidak bias maka periode penelitian dimulai tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Rumusan masalah penelitian adalah "Apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderating?" Tujuan penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderating.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kajian Literatur

Teori Legitimasi

Perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya selalu berusaha untuk memaksimalkan laba yang diperoleh untuk mempertahankan keberlangsungan perusahaannya. Dalam upaya memaksimalkan laba tersebut, perusahaan melakukan eksploitasi terhadap sumber-sumber daya alam, tenaga kerja (sosial) secara tidak terkendali sehingga menimbulkan kerusakan lingkungan dan mengganggu kehidupan sosial (Anggraini, 2006). Pengrusakan lingkungan dan kehidupan sosial yang terganggu membuat masyarakat mengkritisi perusahaan agar menyelaraskan dengan nilai-nilai yang dimiliki masyarakat. Hal ini juga didukung sebagaimana dalam *legitimacy theory* yang menyatakan bahwa sebuah organisasi hanya bisa bertahan apabila masyarakat dimana organisasi tersebut berada merasa bahwa organisasi beroperasi berdasarkan nilai yang sama dengan sistem nilai yang dimiliki masyarakat.

Ghozali dan Chariri (2007) mengungkapkan definisi teori legitimasi sebagai suatu kondisi atau status, yang ada ketika suatu sistem nilai perusahaan sejalan dengan sistem nilai dari sistem sosial yang lebih besar di mana perusahaan merupakan bagiannya. Sedangkan Haniffa dkk. (2005, dalam Sayekti dan Wondabio, 2007) menjelaskan teori legitimasi adalah suatu kondisi dimana perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan tempat perusahaan beroperasi. Ketika suatu perbedaan yang nyata atau potensial ada antara kedua sistem nilai tersebut, maka akan muncul ancaman terhadap legitimasi perusahaan.

Hidayati dan Murni (2009) menyatakan bahwa untuk bisa mempertahankan kelangsungan hidupnya, perusahaan mengupayakan sejenis legitimasi atau pengakuan baik dari investor, kreditor, konsumen, pemerintah maupun masyarakat sekitar. Untuk memperoleh legitimasi dari investor, perusahaan senantiasa berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Untuk memperoleh legitimasi dari kreditor, perusahaan berusaha meningkatkan kemampuannya mengembalikan hutang. Untuk memperoleh legitimasi dari konsumen, perusahaan senantiasa meningkatkan mutu produk dan layanan. Untuk mendapatkan legitimasi dari pemerintah, perusahaan mematuhi segala peraturan perundang-undangan yang ditetapkan oleh pemerintah. Untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat, perusahaan melakukan aktivitas pertanggungjawaban sosial.

Teori Keagenan

Teori Keagenan (*Agency Theory*) menggambarkan hubungan antara manajer dan pemegang saham. Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Manajer dituntut untuk memaksimalkan sumber daya atau nilai perusahaan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham (*stockholders*). Sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi keinginan *principal* (pemegang saham). Seorang manajer dituntut untuk mengambil kebijakan yang dapat meningkatkan kemajuan usaha suatu perusahaan. Konflik potensial antara pemegang saham dengan manajer akan terjadi jika manajer mengambil kebijakan yang menguntungkan dirinya sendiri seperti pengambilan keputusan yang mengandung risiko seperti kebijakan hutang tanpa memperhitungkan kepentingan para pemegang saham.

Hal serupa juga dikemukakan oleh Haruman (2008) yang menyatakan jika antar pihak *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda, muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*). Manajer dalam mengelola perusahaan cenderung memikirkan kepentingan pribadi daripada kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen bertindak untuk mencapai kepentingan mereka sendiri, padahal sebagai pengelola seharusnya memihak pada kepentingan pemegang saham karena mereka adalah pihak yang memberi kuasa kepada manajemen untuk menjalankan perusahaan. Kondisi tersebut terjadi pula karena asimetri informasi antara manajemen dan pihak lain yang tidak memiliki sumber dan akses yang memadai untuk sebagai *corporate social responsibility (CSR)*. *The World Business Council for Sustainable Development* mendefinisikan CSR sebagai komitmen perusahaan untuk berkontribusi dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan, bekerja dengan para karyawan perusahaan, keluarga karyawan, komunitas lokal, dan komunitas secara keseluruhan dalam rangka meningkatkan kualitas kehidupan. CSR juga merupakan salah satu bukti bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada kepentingan *shareholders* dalam menjalankan bisnisnya, namun juga pada kepentingan *stakeholders*. Perusahaan tidak lagi berpijak pada tanggung jawab *single bottom line*, yaitu melalui kondisi keuangannya saja akan tetapi tanggung jawab perusahaan mulai melangkah pada tanggung jawab sosial yang dikenal sebagai *triple bottom lines* (Anatan, 2010).

Penerapan CSR telah diatur Pemerintah melalui UU No.40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada pasal 3 dan 74 yang menyebutkan bahwa perseroan yang bidang usahanya terkait dengan sumber daya alam diwajibkan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Selain itu, UU No.32 tahun 2009 tentang pengelolaan lingkungan di Indonesia pasal 22 ayat 1 mewajibkan pengungkapan sosial dan lingkungan pada setiap usaha dan atau kegiatan yang berdampak penting terhadap lingkungan hidup untuk memiliki Analisis Mengenai Dampak Lingkungan. Kewajiban memperoleh informasi yang digunakan untuk memonitor tindakan manajemen.

Deni, Khomsiyah dan Rika (2004, dalam Ujiyanto dan Pramuka, 2007) menyatakan *corporate governance* sebagai salah satu elemen kunci yang memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan sebagai sarana untuk menentukan teknik *monitoring* kinerja yang meminimalkan asimetri informasi. *Corporate governance* yang efektif diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan tersebut akan membantu meningkatkan citra perusahaan di mata para investor yang akan memacu peningkatan nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility

Anatan (2010) menjelaskan konsep *Corporate Social Responsibility* dimana perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya tidak hanya berorientasi terhadap laba semata namun perusahaan juga perlu berkomitmen untuk bertindak secara etis, beroperasi secara legal dan berkontribusi untuk meningkatkan kualitas hidup dari karyawan dan keluarganya, komunitas lokal, dan komunitas luas. Definisi tersebut sesuai dengan *The World Business Council for Sustainable Development* yang menyatakan CSR adalah komitmen perusahaan untuk berkontribusi dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan, bekerja dengan para karyawan perusahaan, keluarga karyawan, komunitas lokal, dan komunitas secara keseluruhan dalam rangka meningkatkan kualitas kehidupan.

Konsep CSR melibatkan tanggung jawab kemitraan antara pemerintah, perusahaan, dan komunitas masyarakat setempat yang bersifat aktif dan dinamis, yang berkembang dan berubah dari waktu ke waktu. CSR dapat secara luas dipahami sebagai cara perusahaan mengintegrasikan kepedulian sosial, ling-

kungan dan ekonomi ke dalam nilai-nilai, budaya, pembuat keputusan, strategi dan operasi. Integrasi tersebut harus dilakukan secara transparan dan akuntabel, sehingga mengarah ke pelaksanaan praktik yang lebih baik dalam perusahaan, menciptakan kekayaan dan meningkatkan masyarakat. Selain mematuhi undang-undang dan peraturan, CSR biasanya meliputi komitmen dan tindakan yang berhubungan dengan (Cormier, 2009):

- 1) Corporate governance dan etika;
- 2) Kesehatan dan keselamatan;
- 3) Pengelolaan lingkungan;
- 4) Hak asasi manusia (termasuk hak buruh);
- 5) Manajemen sumber daya manusia;
- 6) Keterlibatan masyarakat, pembangunan dan investasi;
- 7) Anti-suap dan anti-korupsi;
- 8) Akuntabilitas, transparansi dan pelaporan kinerja;
- 9) Hubungan dengan pemasok, baik untuk pasokan domestik dan internasional.

Corporate Social Responsibility adalah masalah yang semakin penting bagi para agen ekonomi. Hal ini disebabkan masalah tersebut menjadi perhatian baru untuk semua aspek dari aktivitas perusahaan dan hubungan mereka dengan *stakeholders*. Kegiatan sosial perusahaan bukan hanya sekedar cara untuk mencapai hasil ekonomi, namun juga dapat mengembangkan hubungan baik dengan *stakeholders*. Dengan demikian secara tidak langsung dapat menciptakan citra positif bagi perusahaan. Sementara itu menurut Suharto (2008) tanggung jawab sosial perusahaan memberikan keuntungan bersama bagi semua pihak baik perusahaan sendiri, karyawan, masyarakat, pemerintah maupun lingkungan. Menurut Suharto (2008) ada empat manfaat CSR bagi perusahaan:

1) *Brand differentiation*

Dalam persaingan pasar yang kian kompetitif, CSR bisa memberikan citra perusahaan yang khas, baik, dan etis di mata publik yang pada gilirannya menciptakan *customer loyalty*. Sebagai contoh adalah The Body Shop dan BP (dengan bendera "*Beyond Petroleum*"-nya), sering dianggap sebagai memiliki image unik terkait isu lingkungan dan *Human Resources*. Program CSR dapat membantu dalam perekrutan karyawan baru, terutama yang memiliki kualifikasi tinggi. Saat wawancara, calon karyawan yang memiliki pendidikan dan pengalaman tinggi sering bertanya tentang CSR dan etika bisnis perusahaan, sebelum mereka memutuskan menerima tawaran. Bagi staf lama, CSR juga dapat meningkatkan persepsi, reputasi dan dedikasi dalam bekerja.

2) *License to Operate*

Perusahaan yang menjalankan CSR dapat mendorong pemerintah dan publik memberi "izin" atau "restu" bisnis. Karena dianggap telah memenuhi standar operasi dan kepedulian terhadap lingkungan dan masyarakat luas.

3) *Risk Management*

Manajemen risiko merupakan isu sentral bagi setiap perusahaan. Reputasi perusahaan yang dibangun bertahun-tahun bisa runtuh dalam sekejap oleh skandal korupsi, kecelakaan karyawan, atau kerusakan lingkungan. Membangun budaya "*doing the right thing*" berguna bagi perusahaan dalam mengelola risiko-risiko bisnis.

Jenis pengungkapan dalam Laporan keuangan ada yang bersifat wajib (*mandatory*) yaitu pengungkapan informasi yang wajib dilakukan perusahaan yang didasarkan pada peraturan atau standar tertentu. Selain itu ada juga pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary*) yaitu pengungkapan informasi melebihi persyaratan minimum dari peraturan yang berlaku. Setelah diberlakukannya UU No.40 Pasal 74 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, di Indonesia perusahaan yang menjalankan usahanya berkaitan atau di bidang sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Selain itu, UU No.32 tahun 2009 pasal 22 ayat 1 tentang pengelolaan lingkungan di Indonesia mewajibkan pengungkapan sosial dan lingkungan pada setiap usaha dan atau kegiatan yang berdampak penting terhadap lingkungan hidup untuk memiliki Analisis Mengenai Dampak Lingkungan.

Kewajiban melaksanakan CSR juga diberlakukan bagi perusahaan yang melakukan penanaman modal di Indonesia sebagaimana diatur dalam UU No.25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang tertuang dalam pasal 15 bahwa setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan. Selain itu, terdapat sanksi bagi perusahaan yang tidak melakukan aktivitas sosialnya.

Sanksi yang dikenakan dapat berupa peringatan tertulis, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha dan/atau fasilitas penanaman modal, dan pencabutan kegiatan usaha dan/atau fasilitas penanaman modal.

Pelaksanaan aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan perlu diinformasikan kepada pihak eksternal terutama pengguna laporan keuangan yaitu investor. Hal ini didukung Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 (IAI,2012) tentang Penyajian Laporan Keuangan, bagian Tanggung jawab atas Laporan Keuangan paragraf 09 yang menyatakan "Entitas dapat pula menyajikan, terpisah dari laporan keuangan, laporan mengenai lingkungan hidup, dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap karyawan sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting. Laporan tambahan tersebut diluar lingkup Standar Akuntansi Keuangan."

Peraturan Bapepam-LK No.X.K.6 tahun 2012 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten dan Perusahaan publik juga mengatur pengungkapan CSR dalam laporan tahunan untuk perusahaan yang *go public*. Selain diungkapkan dalam laporan tahunan, CSR dapat diungkapkan secara terpisah dalam *sustainability report*. Dalam peraturan tersebut juga dijelaskan bahwa pengungkapan CSR mencakup:

- 1) Lingkungan hidup, seperti penggunaan material dan energi yang ramah lingkungan dan dapat didaur ulang, sistem pengolahan limbah perusahaan, sertifikasi di bidang lingkungan yang dimiliki, dan lain-lain;
- 2) Praktik ketenagakerjaan, kesehatan, dan keselamatan kerja, seperti kesetaraan *gender* dan kesempatan kerja, sarana dan keselamatan kerja, tingkat perpindahan (*turnover*) karyawan, tingkat kecelakaan kerja, pelatihan, dan lain-lain;
- 3) Pengembangan sosial dan kemasyarakatan, seperti penggunaan tenaga kerja lokal, pemberdayaan masyarakat sekitar perusahaan, perbaikan sarana dan prasarana sosial, bentuk donasi lainnya, dan lain-lain; dan
- 4) Tanggung jawab produk, seperti kesehatan dan keselamatan konsumen, informasi produk, sarana, jumlah dan penanggulangan atas pengaduan konsumen, dan lain-lain.

Item pengungkapan yang digunakan dalam penelitian Rustiarini (2010) menggunakan *item* pengungkapan yang mengacu pada penelitian Sembiring (2005), yaitu memiliki 7 kategori yang dideskripsikan dalam 78 *item* pengungkapan. Tujuh kategori tersebut meliputi:

- 1) Lingkungan, berisi upaya perusahaan dalam mengolah limbah agar tidak merusak lingkungan.
- 2) Energi, berisi upaya perusahaan untuk menghemat energi yang digunakan.
- 3) Kesehatan dan Keselamatan Kerja, berisi upaya perusahaan dalam menjaga kesehatan dan keselamatan para karyawannya.
- 4) Lain-lain tentang Tenaga Kerja, berisi perekrutan tenaga kerja wanita dan orang cacat serta fasilitas untuk karyawan.
- 5) Produk, berisi informasi pengembangan produk dan keamanan produk bagi konsumen.
- 6) Keterlibatan Masyarakat, berisi program kemasyarakatan seperti sumbangan.
- 7) Umum, berisi informasi lain yang diungkapkan perusahaan selain yang tertera dalam 6 kategori sebelumnya.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang diindikasikan dengan harga saham (Muliati, 2010). Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut (Gitosudarmo dan Basri, 2002):

- 1) Menghindari risiko yang tinggi
Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi

mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2) Membayarkan dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kemampuan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dividen, perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu dengan tidak membagikan dividen atau membagi dividen dalam jumlah sedikit. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana penerimaan perusahaan sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka dividen yang dibagikan dapat diperbesar. Dengan membagikan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.

3) Mengusahakan pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4) Mempertahankan tingginya harga pasar saham

Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan.

Investor harus melakukan penilaian saham suatu perusahaan untuk menghindari kesalahan (*mispriced*) yang ditimbulkan oleh harga pasar. Dibutuhkan metode tertentu untuk menilai harga suatu saham memiliki harga yang wajar, terlalu tinggi (*overvalued*) atukah terlalu rendah (*undervalued*). Menurut Atmaja (2008:439) ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan, yaitu:

- 1) *Book Value*, atau nilai buku adalah nilai yang muncul di laporan keuangan (neraca) suatu perusahaan. Nilai buku dari harga bersih (*net worth*) suatu perusahaan adalah nilai aset perusahaan pada neraca dikurangi nilai hutang pada neraca. Pendekatan *book value* adalah paling mudah karena data laporan keuangan suatu perusahaan selalu tersedia. Namun pendekatan ini tidak mengukur nilai sesungguhnya dari suatu perusahaan karena nilai yang ditampilkan pada neraca adalah nilai historis.
- 2) *Appraisal Value*, adalah nilai yang diberikan oleh suatu perusahaan penilai (*appraisal firm*) yang independen. Metode yang digunakan oleh perusahaan penilai sangat bervariasi akan tetapi pada umumnya metode tersebut mirip dengan penentuan nilai dengan cara *replacement cost*, yaitu biaya yang harus dikeluarkan seseorang untuk memperoleh atau membangun suatu perusahaan atau aset yang mirip dengan aktiva atau perusahaan yang ditawarkan. Kelemahan metode ini adalah mengabaikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau mengabaikan nilai perusahaan yang berjalan terus (*going concern*).
- 3) *Stock Market Value*. Pendekatan ini dapat digunakan untuk perusahaan yang sahamnya terdaftar di suatu bursa efek. Nilai perusahaan adalah kapitalisasi pasar atau jumlah saham perusahaan yang beredar dikalikan harga pasar saham perusahaan saat ini. Biasanya pendekatan ini digunakan untuk menentukan nilai suatu perusahaan yang relatif besar. Kelemahan pendekatan ini adalah harga saham yang terbentuk dipasar dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk faktor psikologis dan spekulasi. Akibatnya harga saham belum tentu menunjukkan harga yang benar.
- 4) *Cash Flow Value*. Pendekatan ini mirip dengan pendekatan menghitung nilai intrinsik suatu sekuritas. Menurut pendekatan ini, nilai perusahaan adalah *present value* dari seluruh arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut sejak sekarang hingga seterusnya. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa suatu bisnis akan berjalan terus (*on going concern business*).

Nilai perusahaan lazimnya diindikasikan melalui *price to book value ratio*. Menurut Muliati (2010), *price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan. *price to book value* (PBV) membandingkan antara *market value* dengan *book value* suatu saham. Rasio ini berfungsi melengkapi analisis *book value*. Pada analisis *book value*, investor hanya mengetahui kapasitas per lembar dari nilai saham. Dengan rasio PBV ini, investor dapat mengetahui langsung sudah berapa kali *market value* suatu saham dihargai dari *book value*-nya. PBV menggambarkan seberapa besar nilai buku saham perusahaan dihargai oleh pasar. Sehingga, diharapkan rasio PBV yang dihasilkan dapat mencerminkan nilai perusahaan sesungguhnya.

Rasio PBV ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham (Tryfino, 2009). Maksudnya adalah jikas suatu saham suatu perusahaan berkinerja baik ternyata rasio PBV masih rendah dibandingkan rata-rata PBV di sektornya, maka harga saham perusahaan tersebut masih berpotensi naik. Untuk membandingkan rasio PBV antar perusahaan, kedua perusahaan harus dari satu kelompok usaha yang memiliki sifat bisnis yang sama. Ini disebabkan kewajaran rasio PBV di tiap sektor bisa saja berbeda karena potensi pertumbuhan tiap sektor yang berbeda. Oleh karena itu penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri yaitu perusahaan manufaktur.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah besarnya kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusi. Kepemilikan institusional diukur dari persentase kepemilikan saham oleh institusi dibagi dengan total jumlah saham yang beredar. Institusi adalah badan bukan perorangan yang dapat mengambil keputusan profesional yang mengetahui bagaimana mengukur kinerja perusahaan dan cara untuk mengawasi pihak manajemen. Investor institusional meliputi bank, perusahaan asuransi, universitas, dan lain-lain. Investor institusional ini biasanya memiliki dana yang besar sehingga ikut serta dalam pasar saham untuk menciptakan profit lebih besar.

Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional diharapkan kemampuan *monitoring* terhadap perusahaan semakin besar pula. Investor institusional juga sering disebut sebagai investor yang canggih (*sophisticated*) sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibanding investor non institusional. Balsam dkk. (2002, dalam Herawaty, 2008) menemukan hubungan yang negatif antara *discretionary accrual* yang tidak diekspektasi dengan imbal hasil di sekitar tanggal pengumuman karena investor institusional mempunyai akses atas sumber informasi yang lebih tepat waktu dan relevan yang dapat mengetahui keberadaan pengelolaan laba lebih cepat dan lebih mudah dibandingkan investor individual. Kepemilikan institusional juga mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat membantu perusahaan untuk melaksanakan *good corporate governance*. Dengan pengelolaan perusahaan yang baik, diharapkan kepatuhan perusahaan untuk mengungkapkan CSR pun akan meningkat. Sehingga, hal tersebut dapat direspon positif oleh investor yang akan memacu pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

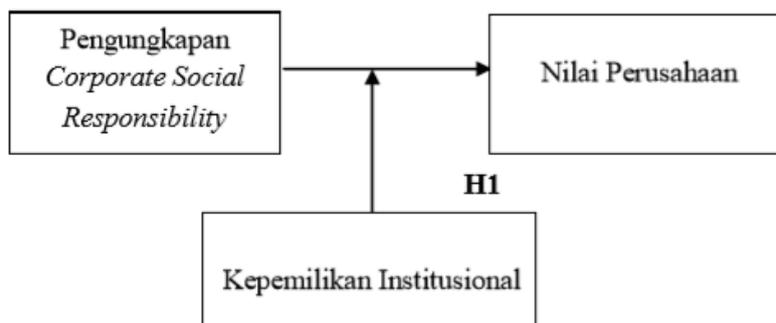
Anatan (2010) menjelaskan konsep *Corporate Social Responsibility* dimana perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya tidak hanya berorientasi terhadap laba semata namun perusahaan juga perlu berkomitmen untuk bertindak secara etis, beroperasi secara legal dan berkontribusi untuk meningkatkan kualitas hidup dari karyawan dan keluarganya, komunitas lokal, dan komunitas luas. Perusahaan melakukan pengungkapan untuk memperoleh pengakuan dari pihak-pihak tertentu serta pengungkapan tersebut dapat dijadikan sebagai keunggulan kompetitif perusahaan dibandingkan pesaing. Pengungkapan itu dapat berupa pengungkapan CSR. Perusahaan yang memiliki kinerja CSR 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. Penelitian dari Rustiarini (2010) menyebutkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang diindikasikan dengan harga saham (Muliati, 2010).

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh institusi. Kepemilikan insti-

tusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat membantu perusahaan untuk melaksanakan *good corporate governance*. Dengan pengelolaan perusahaan yang baik, diharapkan kepatuhan perusahaan untuk mengungkapkan CSR pun akan meningkat. Sehingga, hal tersebut dapat direspon positif oleh investor yang akan memacu pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan (Rustiarini, 2010). Dari penjelasan tersebut, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan institusional sebagai variabel moderating memperkuat pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan.

Model Analisis



Gambar 1. Model Analisis

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan hipotesis untuk menguji pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Periode penelitian adalah 3 tahun dari tahun 2010-2012.

Identifikasi Variabel, Definisi Operasional, dan Pengukuran

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Variabel terikat, yaitu Nilai Perusahaan (PBV).
2. Variabel bebas, yaitu Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSRI).
3. Variabel moderasi, yaitu Kepemilikan Institusional (KI).

Sedangkan definisi operasional beserta pengukuran dari masing-masing variabel adalah

1. Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang diindikasikan dengan harga saham (Muliati, 2010). Nilai perusahaan diukur dengan price to book value dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per lembar saham}}{\text{Nilai Buku Saham per lembar saham}}$$

2. Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSRI)

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* adalah pengungkapan atas aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan, meliputi lingkungan hidup; praktik ketenagakerjaan, kesehatan dan keselamatan kerja; pengembangan sosial dan kemasyarakatan; serta tanggung jawab produk (Bapepam-LK No.X.K.6, 2012). Pengungkapan CSR dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Sembiring (2005, dalam Rustiarini, 2010) yaitu terdapat 78 *item* pengungkapan yang sesuai untuk diterapkan di Indonesia. Daftar *item* pengungkapan dapat dilihat pada lampiran 2. Pengungkapan CSR menggunakan variabel *dummy* yaitu setiap *item* CSR diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Perhitungan skor pengungkapan CSR adalah:

$$CSRI = \frac{\sum X}{n}$$

Keterangan:

CSRI : Pengungkapan CSR

n : jumlah *item* pengungkapan, n = 78

X : variabel *dummy*, 1 = jika item diungkapkan; 0 = jika *item* tidak diungkapkan

3. Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan Institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh institusi yang meliputi perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain (Rustiarini, 2010).

Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki oleh Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif dan kualitatif berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur periode 2010-2012. Data penelitian berupa data panel. Sumber data diperoleh dari *website* BEI (www.idx.co.id) dan *website* perusahaan masing-masing berupa data sekunder.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan laporan tahunan perusahaan manufaktur periode 2010-2012.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut tahun 2010-2012.
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan tahunan di *website* BEI berturut-turut tahun 2010-2012.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan bantuan software SPSS versi 18.0 dengan tahapan sebagai berikut:

1. Menentukan model persamaan:

$$PBV = \alpha + \beta_1 CSRI + e \dots\dots\dots(1)$$

Persamaan dengan variabel moderasi:

$$PBV = \alpha + \beta_1 CSRI + \beta_2 KI + \beta_3 CSRI * KI + e \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

α : konstanta

$\beta_1 - \beta_3$: koefisien regresi

CSRI : Pengungkapan CSR

KI : Kepemilikan Institusional

CSRI*KI : CSRI x KI

e : *error term*

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghazali (2011:97) koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3. Uji F
Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model persamaan regresi. Kriteria pengambilan keputusan meliputi 2 kondisi. Pertama, apabila nilai probabilitas $F > 0,05$, maka model regresi tidak layak. Kedua, apabila nilai probabilitas $F \leq 0,05$, maka model regresi layak.
4. Uji Hipotesis t
Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variable independen berpengaruh secara signifikan terhadap variable dependen. Langkah-langkah uji t:
 - a. Menentukan formulasi hipotesis
 $H_0 : \beta_i (i=1,2,3,4,5) = 0$, artinya variabel independen dan variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (PBV).
 $H_1 : \beta_i (i=1,2,3,4,5) \neq 0$, artinya variabel independen dan variabel moderasi berpengaruh terhadap variable dependen (PBV).
 - b. Kriteria pengambilan keputusan:
 Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$, H_0 diterima, H_1 ditolak. Sedangkan, apabila nilai signifikansi $t \leq 0,05$, H_0 ditolak, H_1 diterima

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Dari kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh 71 perusahaan sebagai sampel. Kriteria pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Hasil Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	132
Tidak memenuhi kriteria:	
1. Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di BEI berturut-turut selama 2010-2012	(1)
2. Perusahaan manufaktur yang tidak mengeluarkan laporan tahunan di <i>website</i> BEI berturut-turut selama 2010-2012.	(60)
Jumlah Sampel	71

Sumber: Data diolah

Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah pengungkapan CSR (CSRI), Nilai Perusahaan (PBV), dan Kepemilikan Institusional (KI). Data masing-masing variabel dapat dilihat pada lampiran 3-5. Deskripsi data dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
CSRI	.0128	.5897	.189479	.1114145
PBV	-1.1452	46.9496	2.835388	6.0498464
KI	.2207	.9818	.726868	.1773355

Sumber: Data diolah

Tabel 2 menjelaskan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan deviasi standar dari pengungkapan CSR. Nilai rata-rata pengungkapan CSR sebesar 0,189479 dari seluruh sampel yang berjumlah 213 yang diteliti. Dari table 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata perusahaan manufaktur mengungkapkan 18,9479% dari keseluruhan item yang ada pada total indeks pengungkapan. Nilai maksimum menunjukkan angka 58,97% yang dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk, sedangkan nilai minimum menunjukkan angka 1,28% yang dimiliki oleh PT Unitex Tbk.

Nilai rata-rata PBV yang dihasilkan pada 71 perusahaan dari periode 2010-2012 sebesar 2,835388. PBV terendah terdapat pada PT Mulia Industrindo Tbk pada tahun 2010 sebesar -1,1452 kali, yang artinya bahwa nilai pasar per lembar saham lebih kecil 1,1452 dari nilai bukunya. Sedangkan PBV tertinggi terdapat pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2012 sebesar 46,9496 kali, yang artinya bahwa nilai pasar per lembar saham lebih besar 46,9496 dari nilai bukunya.

Kepemilikan Institusional terendah dari tahun 2010-2012 terdapat pada PT Sat Nusapersada Tbk dengan nilai sebesar 22,07% dari jumlah saham yang beredar. Sedangkan Kepemilikan institusional tertinggi untuk Kepemilikan institusional terdapat pada PT HM Sampoerna Tbk dengan nilai sebesar 98,18% dari jumlah saham yang beredar. Nilai rata-rata Kepemilikan Institusional sebesar 72,6868% dari jumlah saham yang beredar. Hal ini menunjukkan sebagian besar kepemilikan dalam perusahaan manufaktur adalah kepemilikan institusional.

Uji Koefisien Determinansi

Hasil Uji Koefisien Determinansi untuk persamaan 1 dapat dilihat pada tabel 3, sedangkan persamaan 2 pada tabel 4.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinansi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.258 ^a	.067	.061	0.6520109	1.940

Sumber: Data diolah

Dari tabel 3 menunjukkan koefisien determinansi untuk persamaan 1 sebesar 0,61 yang berarti bahwa 61% variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel CSRI sedangkan 39% dijelaskan oleh variabel-variabel yang tidak dimasukkan ke dalam model. Nilai *Standar Error of the Estimate* (SEE) menunjukkan nilai 0,6520109. Nilai SEE yang semakin kecil menunjukkan model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel independen.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinansi Regresi Linear Berganda

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.280 ^a	.079	.062	.97388486	1.987

Sumber: Data diolah

Dari tabel 4 menunjukkan koefisien determinansi untuk persamaan 2 sebesar 0,62 yang berarti bahwa 62% variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel CSRI, KI dan CSRI*KI sedangkan 38% dijelaskan oleh variabel-variabel yang tidak dimasukkan ke dalam model. Nilai *Standar Error of the Estimate* (SEE) menunjukkan nilai 0,97388486. Nilai SEE yang semakin kecil menunjukkan model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel independen.

Uji F

Hasil Uji F untuk persamaan 1 dapat dilihat pada tabel 5, sedangkan persamaan 2 pada tabel 6.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinansi Regresi Linear Berganda

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4.997	1	4.997	11.755	.001 ^a
Residual	70.145	165	.425		
Total	75.142	166			

Sumber: Data diolah

Dari tabel 5. dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F sebesar 0,001. Karena nilai probabilitas $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dengan kata lain model regresi untuk persamaan 1 dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. Hasil Uji F Regresi Linear Berganda

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	13.180	3	4.393	4.632	.004 ^a
Residual	154.598	163	.948		
Total	167.778	166			

Sumber: Data diolah

Dari tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F sebesar 0,004. Karena nilai probabilitas $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dengan kata lain model persamaan 2 dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh pengungkapan CSR, kepemilikan institusional dan variabel moderasi terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis

Tabel 7. Hasil Uji F

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.	.107		5.768	.000
CSRI	1.	.547		3.429	.001

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil dari tabel 7 diperoleh persamaan 1 sebagai berikut:

$$PBV = 0,615 + 1,875CSRI$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (a) sebesar 0,615 menunjukkan apabila luas pengungkapan CSR bernilai nol, maka diprediksi nilai perusahaan sebesar 0,615.
2. Koefisien regresi (b) untuk luas pengungkapan CSR sebesar 1,875 mempunyai arti bila terjadi kenaikan luas pengungkapan CSR sebesar satu persen maka akan terjadi kenaikan nilai perusahaan sebesar 1,875.

Berdasarkan hasil dari tabel 7 dapat dilihat nilai signifikansi untuk luas pengungkapan CSR sebesar 0,01. Karena nilai signifikannya <0,05, maka dapat disimpulkan bahwa luas pengungkapan CSR secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 8. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.023	.076		.302	.763		
Zscore: CSRI	.266	.078	.258	3.417	.001	.994	1.006
Zscore: KI	.103	.077	.104	1.340	.182	.935	1.069
CSRI*KI	-.017	.078	-.017	-.220	.826	.931	1.075

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil dari tabel 8 diperoleh persamaan 2 sebagai berikut:

$$PBV = 0,23 + 0,266CSRI + 0,103KI - 0,17CSRI*KI$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (a) sebesar 0,23 menunjukkan apabila luas pengungkapan CSR, kepemilikan institusional, dan luas pengungkapan CSR dikali dengan kepemilikan institusional bernilai nol, maka diprediksi nilai perusahaan sebesar 0,23.
2. Koefisien regresi (b) untuk luas pengungkapan CSR sebesar 0,266 mempunyai arti bila terjadi kenaikan luas pengungkapan CSR sebesar satu persen dan variabel independen lainnya tetap maka akan terjadi kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,266.
3. Koefisien regresi (c) untuk kepemilikan institusional sebesar 0,103 mempunyai arti bila terjadi kenaikan kepemilikan institusional sebesar satu persen dan variabel independen lainnya tetap, maka akan terjadi kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,103.
4. Koefisien regresi (d) untuk moderasi (CSRI*KI) sebesar -0,17 mempunyai arti bila terjadi kenaikan moderasi (CSRI*KI) sebesar satu persen dan variabel independen lainnya tetap, maka akan terjadi penurunan nilai perusahaan sebesar 0,17.

Berdasarkan hasil dari tabel 8 dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Pengaruh luas pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji t pada tabel 4.13 dapat dilihat nilai signifikansi untuk luas pengungkapan CSR sebesar 0,01. Karena nilai signifikannya <0,05, maka dapat disimpulkan bahwa luas pengungkapan CSR secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- b. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi melalui interaksi pengungkapan CSR dengan kepemilikan institusional (CSRI*KI) terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji t pada tabel 4.13 dapat dilihat nilai signifikansi untuk moderasi (CSRI*KI) sebesar 0,826. Karena nilai signifikannya >0,05, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional sebagai variabel

moderasi tidak mampu memperkuat pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak.

Pembahasan

Hasil Uji t pada persamaan model regresi linear menunjukkan nilai koefisien pengungkapan CSR sebesar 1,875 dengan signifikansi sebesar 0,01. Kemudian, hasil Uji t pada tabel 8 pada persamaan model dengan Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan nilai koefisien CSR sebesar 0,266 dengan signifikansi sebesar 0,01. Tanda positif dari koefisien menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin besar pengungkapan CSR, maka semakin besar pula nilai perusahaan. Nilai signifikansi < 0,05 yang menandakan pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rustiarini (2010) dan Muliati (2010) yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung teori legitimasi bahwa ada ketika suatu sistem nilai perusahaan sejalan dengan nilai dari sistem sosial dan perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan tempat perusahaan beroperasi. Statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur mengungkapkan 18,9479% dari keseluruhan item yang ada pada total indeks pengungkapan. Jika dilihat dari nilai rata-rata pengungkapan CSR, diperoleh informasi bahwa rata-rata jumlah item yang diungkapkan kurang lebih hanya 14 dari 78 item pengungkapan. Hal ini menunjukkan pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur masih minim.

Hasil Uji t pada tabel 8 menunjukkan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi menunjukkan nilai koefisien -0,17 dengan signifikansi sebesar 0,826. Tanda negatif dari koefisien menunjukkan bahwa kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi berpengaruh negatif terhadap pengungkapan CSR yang memengaruhi nilai perusahaan. Nilai signifikansi > 0,05 yang menandakan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Muliati (2010) namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rustiarini (2010). Penelitian ini tidak berhasil mendukung penelitian Deni, Khomsiyah, dan Rika (2004, dalam Ujiyanto dan Pramuka, 2007) bahwa kepemilikan institusional sebagai salah satu elemen kunci yang memberikan struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran dari perusahaan sebagai sarana menentukan teknik *monitoring* kinerja yang meminimalkan asimetri informasi sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional bukanlah variabel pemoderasi yang mampu memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan melakukan pengungkapan CSR maka akan meningkatkan nilai perusahaannya. Kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi tidak dapat memperkuat pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu mendukung pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah objek penelitian hanya perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi untuk jenis industri yang lain. Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah penggunaan objek penelitian lainnya selain industri manufaktur untuk melihat pengungkapan CSR pada jenis industri lainnya.

REFERENCES

Anatan, L., 2010, Corporate Social Responsibility (CSR) : Tinjauan Teoritis dan Praktik di Indonesia, Bandung: Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha.

(<http://majour.maranatha.edu/index.php/jurnalmanajemen/article/view/220/pdf>, diunduh 26 Oktober 2012)

- Anggraini, R.R., 2006, Pengungkapan Informasi Sosial dan FaktorFaktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar Bursa Efek Jakarta), *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang, Agustus:1-21.
- Atmaja, L. S., 2008, *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, BPFE: Yogyakarta.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2012, Peraturan No.X.K.6 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten atau Perusahaan Publik.
- Cormier, D., 2009, Corporate Governance and Information Asymmetrys Between Managers and Investors, *The International Journal of Business in Society*, Vol. 10, No. 5, Mei: 574-589.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2001, *Corporate Governance-Self Assessment Checklist*, Jakarta.
- Ghozali, I., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Ghozali, I., dan A. Chariri, 2007, Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Earning Response Coefficient, *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makasar, Juli: 26-38.
- Gitosudarmo, A. I., dan Basri, 2002, *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, BPFE: Yogyakarta.
- Haruman, T., 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak, Juli.
- Hastuti, T. D., 2005, Hubungan Antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta), *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Solo, September.
- Herawaty, V., 2008, Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, November: 97-108.
- Hidayati, N. N., dan S. Murni, 2009, Pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earning Response Coefficient pada perusahaan high profile, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1, April: 1-18.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2012, *Standar Akuntansi keuangan*, Jakarta : Salemba Empat
- Junaedi, D., 2005, Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan terhadap volume perdagangan dan Return Saham: Penelitian Empiris terhadap 88 Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2, No. 2, Juli-Desember: 1-28.
- Kusumastuti, S. Supatmi, dan S. Perdana, 2007, Pengaruh Board Diversity Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif CorporateGovernance, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 2, November: 88-98.
- Muliati, 2010, Pengaruh Pengungkapan Corporate SocialResponsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan KepemilikanInstitusional sebagai variabel moderating, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 15, No. 2, Juli: 162-168.
- Organization for Economic Cooperation and Development, 2004, *The OECD Principles of Corporate Governance*, France.
- Rustiarini, N. W., 2010, Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan CorporateSocial Responsibility dan Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto, Oktober.
- Sari, V., dan A. Riduan, 2011, Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening, *Skripsi*, Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Sayekti, Y., dan L. S Wondabio, 2007, Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak, Juli.
- Sembiring, E. R., 2005 Kinerja Keuangan, Political Visibility Ketergantungan pada Hutang, dan Pengungkapan Tanggung Jawab Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, Oktober.
- Suharto, E., 2008, Corporate Social Responsibility: What is and Benefit for Corporate, Corporate Social

Responsibility : Strategy, Management and Leadership,
(<http://www.policy.hu/suharto/Naskah%20PDF/CSRIntipesa nJkt.pdf>, diunduh 12 Maret 2013)

Tryfino, 2009, *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*, Edisi 1, Transmedia Pustaka: Jakarta.

Ujyantho, M. A., dan B. A. Pramuka, 2007, Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (studi pada perusahaan go publik sektor manufaktur), *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makasar, Juli.