

LAPORAN PENELITIAN

**Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja
Pasar dengan Moderasi Efektifitas Dewan Komisaris dan Independensi Dewan
Komisaris**



Maria Natalia (510727)

Verani Carolina (510717)

Yuliana Gunawan (510441)

FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI

UNIVERSITAS KRISTEN MARANATHA

BANDUNG

MEI 2016

LEMBAR IDENTITAS DAN PENGESAHAN

1. Judul Penelitian : **Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Pasar dengan Moderasi Efektivitas Dewan Komisaris dan Independensi Dewan Komisaris**

2. Ketua Peneliti

- Nama lengkap : Maria Natalia, S.E., M.S.Ak.
- NIK : 510727
- Jabatan fungsional : -/IIIB
- Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
- Bidang keahlian : Akuntansi Keuangan
- Email : maria2312natalia@gmail.com

Anggota Peneliti

- Nama lengkap : Verani Carolina, S.E., M.Ak., Ak., CA
- NIK : 510717
- Jabatan fungsional : Asisten Ahli/ IIIB
- Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
- Bidang keahlian : Perpajakan
- Email : velove_n4_jc@yahoo.com

- Nama lengkap : Yuliana Gunawan, S.E., M.Si.
- NIK : 510441
- Jabatan fungsional : Asisten Ahli/ IIID
- Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
- Bidang keahlian : Akuntansi Keuangan
- Email : yuliana_ok99@yahoo.com

3. Luaran yang ditargetkan

- Publikasi (~~nasional~~/nasional terakreditasi/~~internasional~~)/buku ajar/produk/HAKI/Hak Cipta

4. Waktu Penelitian : **Februari-Mei 2016**

5. Biaya Penelitian

- Dana UKM :
- Dana institusi lain (bila ada)

Bandung, 31 Mei 2016

Peneliti,

MNF

Maria Natalia, S.E., M.S.Ak.
NIK. 510727

Mengetahui,
Dekan Fakultas



Dr. Wahjoe Satrio Nugroho, S.E., M.M., Ak., CA.
NIK. 990720

Mengetahui,
Ketua LPPM UK Maranatha,

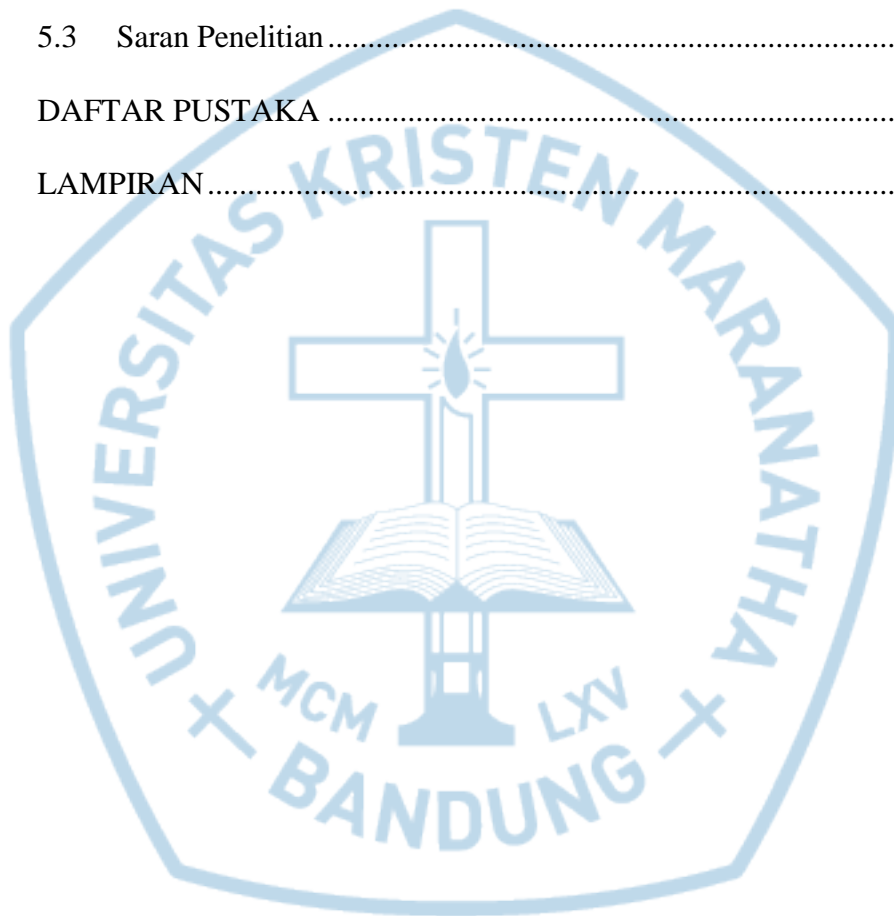


Andi Wahyu R. Pratiwi, BSEI, MSSE
NIK. 720003

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	1	
LEMBAR IDENTITAS DAN PENGESAHAN	2	
DAFTAR ISI.....	4	
ABSTRAK	6	
BAB I PENDAHULUAN		
1.1 Latar Belakang	7	
1.2 Identifikasi Masalah.....	12	
1.3 Manfaat Penelitian.....	14	
BAB II TINJAUAN PUSTAKA		
2.1 Telaah Teori	14	
2.2 Penelitian Terdahulu.....	19	
2.3 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis	21	
BAB III METODE PENELITIAN		
3.1 Populasi dan Sampel	27	
3.2 Definisi Operasional Variabel	27	
3.3 Metode Penelitian.....	32	
BAB IV HASIL PENELITIAN.....		35
4.1 Deskripsi Sampel Penelitian	35	
4.2 Analisis Deskriptif.....	36	
4.3 Hasil Uji Pemilihan Model Data Panel.....	38	
4.4 Uji Asumsi Klasik	44	
4.5 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas	45	

4.6	Analisis Hasil Model Regresi	47
4.7	Analisis Sensitivitas.....	51
BAB V PENUTUP.....		55
5.1	Kesimpulan.....	55
5.2	Keterbatasan Penelitian	56
5.3	Saran Penelitian	56
DAFTAR PUSTAKA		57
LAMPIRAN		68



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar dengan moderasi efektivitas dewan komisaris dan independensi dewan komisaris. Dalam penelitian ini, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diukur menggunakan metode *content analysis* yang mengacu pada pedoman GRI G4 yang terdiri dari 91 indikator yang terbagi dalam enam dimensi, yaitu dimensi ekonomi, lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggungjawab produk. Sedangkan pengukuran efektivitas dewan komisaris pada penelitian ini merujuk kepada penelitian Hermawan (2011) dengan melihat karakteristik (independensi, aktivitas, jumlah anggota, dan kompetensi) yang dimiliki dewan komisaris. Sampel penelitian ini adalah 95 perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *corporate social responsibility* yang tinggi memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena pasar bereaksi positif terhadap pengungkapan tanggung jawab perusahaan. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu, seperti penelitian Jo dan Harjoto (2011), Kim dan Statman (2012), Gregory dan Whittaker (2013) dan Alan, et. al, (2014). Hasil penelitian yang berikutnya adalah pengaruh positif pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar dengan moderasi efektivitas dewan komisaris dan independensi dewan komisaris tidak terbukti. Salah satu penyebabnya adalah keberadaan dewan komisaris di Indonesia hanya untuk memenuhi peraturan pemerintah untuk tata kelola perusahaan (Gideon, 2005). Sedangkan untuk mengawasi praktek tanggung jawab sosial perusahaan diperlukan komite khusus yang terpisah dari dewan komisaris, yaitu komite CSR.

Kata Kunci : pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, efektivitas dewan komisaris, independensi dewan komisaris, kinerja pasar, investor

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tuntutan publik atas transparansi dan akuntabilitas sebagai wujud implementasi tata kelola perusahaan yang baik semakin meningkat. Salah satu implementasi tata kelola perusahaan yang baik adalah penerapan tanggung jawab sosial perusahaan yang dapat menjembatani *gap* antara kepentingan pemegang saham dan kepentingan *stakeholders* lainnya (Porter et al, 2002).

Menurut Elkington (2004) dan Daniri (2008) tanggung jawab sosial perusahaan merupakan sebuah gagasan yang menuntut perusahaan untuk berpijak pada prinsip *triple bottom line* yang terdiri dari aspek sosial, lingkungan, dan ekonomi untuk mendukung keberlanjutannya. Tanggung jawab sosial perusahaan juga dianggap sebagai salah satu strategi untuk memberikan citra yang baik bagi pihak eksternal perusahaan. Dengan citra yang baik tersebut, perusahaan dapat memaksimalkan ekuitas para pemegang saham, kesejahteraan pemilik perusahaan, reputasi perusahaan, dan kelangsungan hidup perusahaan (Andayani, et al., 2008).

Harjoto dan Jo (2011) menemukan bahwa pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, jika manajer menggunakan mekanisme *corporate governance* yang efektif bersama dengan praktek tanggung jawab sosial perusahaan untuk menyelesaikan konflik antar pemangku kepentingan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dikatakan

bahwa *corporate governance* memegang peranan dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan. Peranan *good corporate governance* adalah sebagai pilar bagi pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan yang berkelanjutan, yang pada akhirnya mendukung pencapaian nilai perusahaan (Hancock, 2005; Elkington, 2006; Jamali, et al, 2008). Dengan kata lain, dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan diperlukan prinsip *corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab sebagai dasar pencapaian nilai perusahaan.

Hancock (2005) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan salah satu pilar tanggung jawab sosial perusahaan disertai dengan ketiga pilar lainnya, yaitu *human capital*, *stakeholder capital*, dan *environment*. Ia berpendapat bahwa investor dan pihak manajemen seharusnya memfokuskan perhatian mereka pada keempat pilar tanggung jawab perusahaan tersebut, dimana keempat pilar tersebut membangun sekitar 80% dari nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *resource based perspective* (Barney, 2007; Wright, Dunford dan Snell, 2007) yang menyatakan bahwa penciptaan nilai dalam kaitannya dengan tanggung jawab sosial perusahaan bergantung kepada peningkatan sumber daya manusia, *stakeholder*, dan lingkungan melalui *corporate governance*. Dengan demikian, *corporate governance* dianggap sebagai dasar dari tanggung jawab sosial. Konsep ini konsisten dengan pendapat Elkington (2006) yang memandang tanggung jawab sosial perusahaan sebagai tanggung jawab dewan perusahaan, dan *corporate governance* yang baik sebagai dasar atau pilar tanggung jawab sosial perusahaan yang berkelanjutan.

Sejalan dengan penelitian Elkington (2006) tersebut, Ntim dan Soobaroyen (2013) menyatakan bahwa keputusan untuk terlibat dalam kegiatan tanggung jawab sosial berasal dari dewan perusahaan dan manajemen puncak yang keberadaannya diyakini dapat memotivasi manajer untuk terlibat dalam praktik CSR yang berkelanjutan yang pada akhirnya memberikan implikasi terhadap kinerja keuangan perusahaan (Haniffa & Cooke, 2005; McWilliams, Siegel, & Wright, 2006; Michelin & Parbonetti, 2012). Pernyataan mereka didasarkan pada bukti empiris yang menyatakan bahwa baik *corporate governance* maupun tanggung jawab sosial perusahaan, keduanya dinilai oleh pasar saham dan *corporate governance* memiliki penilaian yang lebih tinggi daripada tanggung jawab sosial saja (Jamali et al., 2008; Starks, 2009; Arora & Dharwadkar, 2011; Ntim et al., 2012a).

Penelitian Ntim dan Soobaroyen (2013) menyatakan bahwa *corporate governance* dapat memperkuat pengaruh tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan karena *corporate governance* dipandang sebagai pilar atau dasar bagi tanggung jawab sosial perusahaan. Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang baik (memiliki tingkat akuntabilitas, tanggung jawab dan transparansi yang tinggi) akan cenderung terlibat dalam kegiatan tanggung jawab sosial sebagai upaya mengatasi konflik kepentingan dengan *stakeholder* (Jo dan Harjoto, 2011,2012). Dalam penelitian Harjoto dan Jo (2011), peranan tanggung jawab sosial perusahaan dipandang berdasarkan dua hipotesis, yaitu *the over investment hypothesis*, yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan dilakukan oleh manajemen puncak

dengan melakukan investasi yang berlebihan (*over investment*) hanya untuk meningkatkan manfaat pribadinya yaitu untuk memperoleh reputasi sosial yang tentunya dapat menurunkan kinerja perusahaan. Hipotesis yang kedua adalah *the conflict resolution hypothesis* yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai kegiatan untuk mengurangi potensi konflik (*agency problem*) antara manajemen puncak dan berbagai pihak termasuk *shareholder*. Dalam penelitian ini, peranan tanggung jawab sosial perusahaan dipandang berdasarkan *the conflict resolution hypothesis*. Selain itu, penelitian ini menggunakan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi karena tata kelola perusahaan yang baik dapat memonitor aktivitas manajemen sehingga dapat memperkecil kemungkinan manajer melakukan tindakan oportunistik dan dapat mengurangi potensi konflik (*agency problem*) antara manajemen puncak dan berbagai pihak termasuk *shareholder*. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik maka peran tanggung jawab sosial sebagai strategi perusahaan yang memiliki kemampuan sebagai *resolution conflict* akan semakin kuat.

Berdasarkan pemaparan di atas, penulis mencoba meneliti pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap kinerja pasar dengan moderasi *corporate governance*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Ntim dan Soobaroyen (2013) dalam beberapa hal. Perbedaan pertama yaitu variabel moderasi yang digunakan adalah efektifitas dewan komisaris dan independensi dewan komisaris sebagai proksi dari *corporate governance*, sedangkan penelitian Ntim menggunakan Corporate Governance Disclosure Index yang terdiri dari 41 provisi corporate governance King II. Efektifitas dewan komisaris digunakan

sebagai proksi *corporate governance* mengingat fungsi monitoring dilakukan oleh dewan komisaris sangat penting dalam memantau perilaku manajemen puncak (Harjoto dan Jo, 2011). Selain itu, tanggung jawab utama dewan komisaris adalah melindungi kepentingan *shareholder* dan *stakeholder* perusahaan sehingga dewan komisaris yang efektif dapat memastikan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan tidak dilakukan oleh manajemen puncak hanya untuk meningkatkan manfaat pribadinya saja (Coffey & Wang, 1998).

Perbedaan kedua adalah *variable dependen* dalam penelitian ini adalah kinerja pasar, sedangkan *variabel dependen* dalam penelitian Ntim adalah kinerja keuangan. Kinerja pasar dipilih sebagai *variabel dependen* karena penulis ingin melihat kondisi investor di Indonesia apakah sudah mulai mempertimbangkan aspek sosial dan lingkungan dalam menentukan keputusan investasi atau hanya mempertimbangkan angka laba saja. Pengukuran kinerja pasar menggunakan rasio Tobin's Q karena dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi (Claessens dan Fan, 2003). Perbedaan ketiga adalah pengukuran pengukapan tanggung jawab sosial yang digunakan dalam penelitian ini mengacu kepada GRI G4 yang terdiri dari 91 indikator yang terbagi dalam enam dimensi, yaitu dimensi ekonomi, lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggungjawab produk, sedangkan dalam penelitian Ntim yang digunakan adalah checklist item CSR berdasarkan pada pedoman indeks CSR yang berlaku di Afrika Selatan, tempat penelitian tersebut dilakukan. Dalam penelitian ini pun penulis melakukan

pengujian validitas dan reliabilitas terhadap *checklist item GRI* sebagai proksi dari pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Pengukuran efektivitas dewan komisaris pada penelitian ini merujuk kepada penelitian Hermawan (2011) dengan melihat karakteristik (independensi, aktivitas, jumlah anggota, dan kompetensi) yang dimiliki dewan komisaris. Penggunaan skor efektivitas dewan komisaris sebagai proksi *corporate governance* dikarenakan skor tersebut lebih komprehensif dan lebih memberikan gambaran yang lebih fokus mengenai kekuatan struktur *corporate governance* daripada diukur dengan menggunakan variable yang terpisah untuk setiap karakteristik dewan komisaris (Defond, et al. 2005; Bushman, et. al 2004).

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar?
2. Apakah pengaruh positif pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar dimoderasi dengan efektivitas dewan komisaris?
3. Apakah pengaruh positif pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar dimoderasi dengan independensi dewan komisaris?

1.3 Manfaat Penelitian

- a. Bagi ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah kontribusi literature akuntansi mengenai pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan kinerja pasar dengan moderasi efektivitas dewan komisaris dan independensi dewan komisaris mengingat masih terbatasnya penelitian sejenis di Indonesia.
- b. Bagi pihak regulator, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran sampai sejauh mana pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang telah dilakukan perusahaan sehingga pihak regulator dapat mempertimbangkan standar pelaporan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang sesuai dengan kondisi di Indonesia. Mengingat semakin pentingnya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, maka regulator agar lebih mengintensifkan semua perusahaan yang terdaftar di BEI untuk melakukan kegiatan CSR sebagai salah satu wujud kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan di sekitar perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Telaah Teori

2.1.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Carroll (1991) mengemukakan bahwa terdapat keselarasan antara konsep tanggung jawab sosial perusahaan dan konsep *stakeholders*. Konsep *stakeholders* membantu perusahaan untuk mengidentifikasi para *stakeholdernya* dan tanggung jawab perusahaan terhadap masing-masing kelompok *stakeholder* tersebut. Teori *stakeholder* memberikan justifikasi untuk memasukkan pengambilan keputusan strategis ke dalam pembahasan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan. Dengan kata lain, aktivitas tanggung jawab sosial merupakan bagian dari strategi perusahaan (Ullman, 1985).

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholders*. Terkait dengan hal tersebut, maka pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dipandang sebagai cara untuk mengelola hubungan perusahaan dengan kelompok *stakeholders* yang berbeda. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pun dapat berfungsi untuk menyelesaikan konflik di antara pemangku kepentingan (*resolution conflict*).

2.1.2 Teori Legitimasi

Menurut O'Dwyer (2002), teori legitimasi memandang perusahaan sebagai *social creations*, yang keberadaannya bergantung pada keinginan dari masyarakat luas untuk mempertahankannya dan mendukungnya. Oleh karena itu, perusahaan harus menyiapkan taktik strategis yang bertujuan untuk meyakinkan masyarakat bahwa perusahaan merupakan institusi yang memiliki legitimasi. Dengan demikian, pengungkapan informasi mengenai perusahaan khususnya mengenai tanggung jawab sosial dapat dipandang sebagai suatu taktik untuk mengontrol opini publik.

Berdasarkan teori legitimasi, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dipandang sebagai salah satu upaya perusahaan untuk memastikan bahwa kegiatan operasionalnya sesuai dengan etika dan norma yang ada dalam masyarakat. Dengan kata lain, pelaksanaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pada gilirannya dapat menentukan seberapa besar penerimaan sosial (*social legitimacy*) para pemangku kepentingan, terutama komunitas sekitar perusahaan (Guthrie dan Parker, 1990; Wilson, 2003).

2.1.3 Teori Keagenan

Terkait dengan teori keagenan, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan resolusi konflik antara manajemen puncak dan beragam *stakeholders* dan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi konflik keagenan. Hal ini dikarenakan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat mengisyaratkan bahwa pihak manajemen lebih transparan dalam mengelola perusahaan dan menerapkan prinsip *corporate governance*.

2.1.4 Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Menurut European Commission (2011) tanggung jawab sosial perusahaan adalah sebuah konsep di mana perusahaan mengintegrasikan kepedulian terhadap bidang sosial dan lingkungan dalam interaksinya dengan para *stakeholder* dan dengan dasar sukarela (*voluntary*). Sedangkan menurut ISO 26000, CSR adalah tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak dampak dari keputusan keputusan dan kegiatan-kegiatannya pada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang memberikan kontribusi untuk pembangunan berkelanjutan, kesehatan dan kesejahteraan masyarakat, mempertimbangkan harapan para pemangku kepentingan, sejalan dengan hukum yang berlaku dan norma-norma perilaku internasional, serta terintegrasi dengan organisasi secara menyeluruh (Committee Draft ISO 26000, Guidance on Social Responsibility, 2010).

Menurut Kottler dan Lee (2005) ada enam manfaat bisnis yang dapat diperoleh perusahaan yang melakukan aktivitas tanggung jawab sosial, yaitu meningkatkan pengaruh dan *image* perusahaan, meningkatkan pangsa pasar dan penjualan, memperkuat *brandpositioning*, meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan, memotivasi dan mempertahankan loyalitas para pekerja, menurunkan biaya operasi, dan meningkatkan daya tarik investor, kreditor, dan analis keuangan.

Lako (2007) menyatakan bahwa terdapat sejumlah keuntungan jika perusahaan peduli dan melaporkan informasi tanggung jawab sosial dalam laporan perusahaan, seperti profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan akan

kian kokoh, meningkatnya akuntabilitas dan apresiasi dari komunitas investor, kreditor, pemasok, dan konsumen, meningkatnya komitmen, etos kerja, efisiensi, dan produktivitas karyawan, menurunnya kerentanan gejolak sosial dan resistensi komunitas sekitarnya, meningkatnya reputasi, *coporate branding*, *goodwill*, dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

2.1.5 Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), tata kelola perusahaan adalah proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama untuk meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya. Secara umum tata kelola perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan karena tata kelola perusahaan dapat mengatasi asimetri informasi antara investor di luar perusahaan dan manajemen di dalam perusahaan. Dengan kata lain, tata kelola perusahaan yang baik merupakan sinyal terhadap kondisi perusahaan.

Perkembangan tata kelola perusahaan di Indonesia dimulai pada tahun 1999, di mana pemerintah membentuk Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) yang kemudian pada November 2004 berganti nama menjadi Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), yang lingkup tugasnya tidak hanya membuat kebijakan tata kelola perusahaan di sector korporasi tetapi juga di sector publik. Komite ini memiliki fungsi untuk memprakarsai pengembangan tata kelola yang baik sekaligus memantau

perbaikan tata kelola perusahaan di Indonesia. Pada tahun 2001 KNKG telah berhasil menerbitkan pedoman praktik GCG (*Code of Good Corporate Governance*). Pihak swasta juga berperan dalam mengembangkan *corporate governance* ini, dengan membentuk organisasi non-pemerintah seperti *Forum for Corporate Governance for Indonesia* (FCGI) pada tahun 2000, *The Indonesian Institute for Corporate governance* (IICG), *Corporate Leadership Development in Indonesia* (CLDI), dan *Indonesian Institute of Independent Commissioners* (IIC).

2.1.6 Kinerja Pasar

Di dalam kehidupan sehari-hari terdapat dua macam kinerja yang sering menjadi tolak ukur keberhasilan atau kegagalan sebuah perusahaan, yaitu kinerja pasar dan kinerja operasional. Kinerja pasar digunakan sebagai indikator kinerja masa depan (Margolis et al 2001). Kinerja pasar lebih berfokus pada bagaimana investor melihat nilai perusahaan yang biasanya tercerminkan melalui harga saham atau dividen yang dibagikannya. Kinerja pasar telah diakui keberadaannya dalam perbandingannya dengan ukuran berbasis kinerja akuntansi (Branch dan Gale,1983; Rappaport,1983; dan Seed,1985).

Salah satu pengukuran kinerja pasar yang banyak digunakan dalam data keuangan perusahaan adalah Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Prof. James Tobin pada tahun 1967. Seiring berjalannya waktu, pengukuran rasio Tobin's Q mengalami perkembangan. Namun, ide dasar dari Tobin's Q adalah mengukur rasio nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q di atas satu menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan

laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Selain itu, dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q di bawah satu, umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil (Brealey dan Myers, 1996).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang pada umumnya menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Ringkasan penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan (Hasil Penelitian)
1	Jamali, et al. (2008)	“Corporate Governance and Coporate Social Responsibility: Synergies and Interrelationship”	Terdapat hubungan dua arah yang menonjol antara <i>corporate governance</i> dan tanggung jawab sosial perusahaan, di mana <i>corporate governance</i> dipandang sebagai pilar bagi tanggung jawab sosial perusahaan
2	Harjoto dan Jo (2011)	“Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility”	Pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, jika manajer menggunakan mekanisme <i>corporate governance</i> yang efektif bersama dengan praktek tanggung jawab sosial perusahaan untuk menyelesaikan konflik antar

			pemangku kepentingan
3	Kim dan Statman (2012)	“Do Company Invest Enough in Environmental Responsibility?”	Perusahaan dengan tingkat <i>corporate social responsibility</i> memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena pasar bereaksi positif terhadap pengungkapan tanggung jawab perusahaan
4	Gregory dan Whittaker (2013)	“Exploring the Valuation of Corporate Social Performance”	Perusahaan dengan tingkat <i>corporate social responsibility</i> memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena pasar bereaksi positif terhadap pengungkapan tanggung jawab perusahaan
5	Alan, et. al (2014)	“Corporate Governance and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flows, Risk and Growth”	Perusahaan dengan dengan tingkat <i>corporate social responsibility</i> memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena pasar bereaksi positif terhadap pengungkapan tanggung jawab perusahaan
6	Shobirin (2012)	“Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Kinerja Pasar Modal”	Semakin tinggi pengungkapan CSR dimensi sosial, maka kinerja pasar akan meningkat secara signifikan
7	Nurdin dan Cahyandito (2006)	“Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor”	Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam <i>annual report</i> perusahaan berpengaruh terhadap keputusan investor yang dilihat dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham yang semakin meningkat
8	Zuhroh dan Sukmawati (2003)	“Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor”	Pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang termasuk kategori <i>high profile</i>
	Klapper dan Love (2002)	“Corporate Governance,	<i>Corporate governance</i> berhubungan positif dengan

		Investor Protection, and Performance in Emerging Market”	kinerja operasional perusahaan dan nilai perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobins’q
	Gompers, et.al (2003)	“Corporate Governance and Equity Prices”	<i>Corporate governance</i> berkorelasi sangat kuat dengan <i>return</i> saham selama tahun 1990-an, di mana penilaian perusahaan diukur dengan rumus Tobins’q
	Ntim dan Soobaroyen (2013)	“Corporate Governance and Performance in Socially Responsible Corporations: New Empirical Insight from a Neo Institutional Framework”	Tata kelola perusahaan (<i>corporate governance</i>) memperkuat hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan

2.3 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Kinerja pasar dapat dilihat dari reaksi investor terhadap perusahaan. Investor akan tertarik pada perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial karena perusahaan tersebut tidak hanya fokus pada angka laba saja tetapi juga memperhatikan masalah sosial dan lingkungan (Nurdin dan Cahyandito, 2006; Shobirin, 2012). Selain itu, investor juga akan memberikan reaksi positif terhadap perusahaan yang memiliki citra dan reputasi yang baik dimana hal tersebut dapat diperoleh dengan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial (Orlitzky, et al., 2003). Berdasarkan teori legitimasi, pengungkapan tanggung jawab sosial dipandang sebagai salah satu upaya perusahaan untuk memastikan bahwa kegiatan operasionalnya sesuai dengan etika dan norma yang ada dalam masyarakat sehingga masyarakat akan menyetujui perusahaan tersebut untuk

melanjutkan aktivitasnya. Dengan kata lain, pelaksanaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pada gilirannya dapat menentukan seberapa besar *social legitimacy* (penerimaan sosial) para pemangku kepentingan, terutama komunitas sekitar perusahaan (Guthrie dan Parker, 1990; Wilson 2003).

Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang peduli dan mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial perusahaan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki resiko yang rendah, memiliki prospek yang bagus dan memiliki *business life cycle* (BLC) yang berkelanjutan. Oleh karena itu, pasar akan mengapresiasi harga saham perusahaan yang peduli terhadap tanggung jawab sosial perusahaan. Semakin besar kepedulian perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, maka semakin besar pula apresiasi pasar terhadap harga saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, tanggung jawab sosial perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan (Lako, 2011).

Beberapa penelitian di luar negeri seperti penelitian Jo dan Harjoto (2011), Kim dan Statman (2012), Gregory dan Whittaker (2013) dan Alan, et. al, (2014) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat *corporate social responsibility* yang tinggi memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena pasar bereaksi positif terhadap pengungkapan tanggung jawab perusahaan. Di Indonesia pun terdapat beberapa penelitian terkait pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap kinerja pasar, di antaranya penelitian Sayekti dan Wondabio (2007). Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa perusahaan yang lebih banyak mengungkapkan informasi *human capital* (yang juga merupakan bagian dari

tanggung jawab sosial perusahaan) memiliki kinerja pasar yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lebih sedikit mengungkapkan informasi tersebut. Penelitian mereka mendukung penelitian Orlitzky, et al. (2003) yang menemukan hubungan yang positif antara tanggung jawab sosial perusahaan dan kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian Shobirin (2012) pun menyatakan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR dimensi sosial, maka kinerja pasar akan meningkat secara signifikan karena pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan memperkuat citra perusahaan dan menjadi salah satu pertimbangan bagi investor maupun calon investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berperan dalam mempengaruhi keputusan investor yang pada akhirnya meningkatkan kinerja pasar. Alasannya karena investor tertarik pada pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang dilakukan dan menjadikannya sebagai salah satu pertimbangan dalam berinvestasi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Nurdin dan Cahyandito (2006) yang menemukan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap keputusan investor yang dilihat dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham yang semakin meningkat. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1: Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar

Penelitian Harjoto dan Jo (2011) menemukan bahwa pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, jika manajer menggunakan mekanisme *corporate governance* yang efektif bersama dengan praktek tanggung jawab sosial perusahaan untuk menyelesaikan konflik antar pemangku kepentingan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa *corporate governance* memegang peranan dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan. Peranan *corporate governance* adalah sebagai pilar bagi pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan yang berkelanjutan, yang pada akhirnya mendukung pencapaian nilai perusahaan (Jamali, et al, 2008; Elkington, 2006; Hancock, 2005). Dengan kata lain, dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan diperlukan prinsip *corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab sebagai dasar pencapaian nilai perusahaan.

Jamali, et al. (2008) berpendapat bahwa perusahaan tidak dapat mencapai hakekat tanggung jawab sosial perusahaan jika tidak memiliki dasar *corporate governance* berupa *monitoring* yang baik, mekanisme pengendalian internal yang efektif, dan tanggung jawab terhadap pemangku kepentingan. Dengan kata lain, perusahaan tidak dapat melakukan tanggung jawab sosial jika tidak menjunjung mekanisme *corporate governance* yang baik.

Penelitian Ntim dan Soobaroyen (2013) menyatakan bahwa *corporate governance* dapat memperkuat pengaruh tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan karena *corporate governance* dipandang sebagai pilar atau dasar bagi tanggung jawab sosial perusahaan. Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa

perusahaan dengan *corporate governance* yang baik (memiliki tingkat akuntabilitas, tanggung jawab dan transparansi yang tinggi) akan cenderung terlibat dalam kegiatan tanggung jawab sosial sebagai upaya mengatasi konflik kepentingan dengan *stakeholder* (Jo dan Harjoto, 2011,2012). Selain itu, keterlibatan dalam kegiatan tanggung jawab sosial pada akhirnya memberikan implikasi terhadap kinerja keuangan perusahaan dan direspon oleh pasar (Arora & Dharwadkar, 2011; Ntim et al., 2012a; Starks, 2009; Haniffa & Cooke, 2005).

Penelitian Ntim dan Soobaroyen (2013) menyatakan bahwa keputusan untuk terlibat dalam kegiatan tanggung jawab sosial berasal dari dewan perusahaan. Demikian halnya di Indonesia, pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan tanggung jawab direksi untuk dijalankan sesuai dengan peraturan perundang-undangan (PP No 47 Tahun 2012). Dalam menjalankan tugasnya direksi dan manajemen perusahaan dimonitoring oleh dewan komisaris. Berdasarkan teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Siddharta dan Afriani, 2005).

Dewan komisaris yang efektif dapat memastikan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan tidak dilakukan oleh manajemen puncak hanya untuk meningkatkan manfaat pribadinya saja (Coffey & Wang, 1998). Selain efektif, dewan komisaris yang independen juga dipandang sebagai dasar yang baik bagi pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan karena keberadaan dewan komisaris independen dapat menanggapi tekanan dari para pemangku

kepentingan, termasuk dalam hal tanggung jawab sosial perusahaan (Ducassy, 2015). Semakin tinggi jumlah proporsi komisaris independen diharapkan akan meningkatkan efektifitas *monitoring* dari dewan komisaris, sebab komisaris independen diharapkan akan lebih obyektif dalam melakukan evaluasi terhadap kinerja manajemen. Dengan adanya *monitoring* yang baik maka peran tanggung jawab sosial sebagai strategi perusahaan yang memiliki kemampuan sebagai *resolution conflict* akan semakin kuat dan pada akhirnya akan memberikan implikasi terhadap kinerja keuangan perusahaan dan direspon oleh pasar (Arora & Dharwadkar, 2011). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 2a: Efektifitas dewan komisaris memperkuat pengaruh positif pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar

Hipotesis 2b: Independensi dewan komisaris memperkuat pengaruh positif pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Perusahaan yang menjadi sampel di dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013. Periode penelitian dilakukan selama tiga tahun karena dapat digunakan sebagai perbandingan antar tahun, selain itu untuk menganalisis trend pengungkapan antar tahun. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan yang terdaftar secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2011 sampai tahun 2013
2. Memiliki laporan tahunan yang lengkap sejak tahun 2011 sampai tahun 2013
3. Memiliki seluruh data yang diperlukan untuk pengukuran variable-variabel di dalam model penelitian ini

3.2 Definisi Operasional Variabel

3. 2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja pasar. Salah satu pengukuran kinerja pasar yang banyak digunakan dalam data keuangan perusahaan adalah Tobin's Q. Rasio Tobin's Q dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi (Claessens

dan Fan, 2003). Brealey dan Myers (1996) menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil. Adapun rumus Tobin's q yang digunakan adalah sebagai berikut (Chung & Pruitt, 1994; Lindenberg & Ross, 1981):

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

Keterangan :

MVE	= Harga penutupan saham di akhir tahun buku dikalikan dengan banyaknya saham biasa yang beredar
DEBT	= nilai buku total hutang
TA	= nilai buku total aktiva

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate social responsibility disclosure* (CSRSD). Penelitian ini menggunakan teknik *content analysis* untuk mengukur pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. *Content analysis* adalah suatu metode pengkodefikasian teks dari ciri-ciri yang sama untuk ditulis dalam berbagai kelompok (kategori) tergantung pada kriteria yang ditentukan (Sembiring, 2005). Beck et al, 2010 menyatakan dua pendekatan dalam melakukan *content analysis*, yakni *mechanistic* dan *interpretative*.

Pendekatan *mechanistic* berupaya menangkap suatu deskripsi dengan asumsi makna dan tujuannya sama. Pendekatan ini fokus pada menangkap volum atau frekuensi *semiotic* yang muncul. Contoh penerapannya adalah *word count*, *sentence count*, *page proportions* dan frekuensi pengungkapan. Pendekatan *interpretative* berupaya menangkap makna dengan mencari narasi yang berisi uraian yang mewakili indikator tertentu. Tujuannya adalah untuk memperoleh pemahaman mengenai apa dan bagaimana sesuatu dikomunikasikan. Pendekatan ini lebih memperhatikan kualitas, luas, dan karakter narasi. Menurut Beattie, et al. (2004) teknik *coding* yang sering digunakan dalam pendekatan ini di antaranya adalah: a) *binary coding*, dengan menggunakan 2 skala (1, bila diungkapkan dan 0 bila tidak), dan b) *ordinal coding*, menggunakan lebih dari 2 skala (misalnya, 0 bila informasi tersedia, 1 bila diungkapkan secara kualitatif, 2 bila diungkapkan secara kuantitatif).

Penelitian ini menggunakan pendekatan *interpretative* dalam melakukan *content analysis* atas luas pengungkapan CSR pada laporan tahunan. *Content analysis* yang digunakan mengacu pada *checklist item* yang dikembangkan oleh GRI guideline *content index*. *Template checklist item* GRI disajikan di Lampiran 2. Penelitian ini menggunakan *ordinal coding* dengan 4 skala, 0 bila tidak diungkapkan, 1 bila diungkapkan secara umum, 2 bila diungkapkan secara detail atau dengan gambar, dan 3 bila diungkapkan dengan detail disertai dengan gambar dan testimoni dari pemangku kepentingan. Penghitungan *disclosure index* dilakukan dengan membagi jumlah skor pengungkapan dengan total skor keseluruhan jika semua item diungkapkan dengan detail (Vidia, 2014).

3.2.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Corporate Governance*, yang diproksikan dengan efektivitas dewan komisaris dan independensi dewan komisaris.

a. Efektivitas dewan komisaris

Pengukuran efektivitas dewan komisaris pada penelitian ini merujuk kepada penelitian Hermawan (2011) dengan melihat karakteristik (independensi, aktivitas, jumlah anggota, dan kompetensi) yang dimiliki dewan komisaris. Total pertanyaan untuk skor efektivitas fungsi pengawasan dewan komisaris adalah 17 pertanyaan dengan 3 kemungkinan jawaban yaitu *good*, *fair*, dan *poor*. Skor maksimal dari efektivitas dewan komisaris untuk tiap perusahaan ialah 51 dari penjumlahan seluruh nilai dari masing-masing pertanyaan, yaitu jawaban *good* diberi nilai 3, *fair* diberi nilai 2, dan *poor* diberi nilai 1. Pada pertanyaan yang tidak dapat diperoleh informasinya dari laporan tahunan perusahaan akan diberi nilai jawaban *poor*, yaitu nilai 1.

b. Independensi dewan komisaris

Pengukuran komisaris independen dilakukan dengan menghitung proporsi komisaris independen yaitu, membagi jumlah komisaris independen dengan total anggota komisaris. Sesuai dengan Kep-339/BEJ/07-2001 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia, perusahaan harus memiliki komisaris independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah

seluruh anggota komisaris. Jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

3.2.4 Variabel Kontrol

Variabel control adalah variable yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variable independen terhadap dependen tidak dipengaruhi factor lain yang tidak diteliti. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah:

a. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan banyak digunakan untuk menjelaskan variasi pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva perusahaan. Penelitian ini mengukur ukuran perusahaan dengan log dari total asset (Saleh, et al 2010). Total aset perusahaan dapat dilihat di neraca (*balance sheet*) yang tercantum dalam laporan keuangan tahunan (*annual report*). Beberapa penelitian yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variable control yang diduga ikut mempengaruhi kinerja perusahaan antara lain Waddock & Garves (1997), Williams & Siegel (2000), Johnson and Greening (1999) Udayasankar (2008). Menurut Prior, et al. (2008) terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan tanggung jawab sosial perusahaan dan kinerja.

b. Leverage Perusahaan (LEV)

Leverage perusahaan merupakan rasio total liabilitas terhadap total aset pada akhir periode penelitian (Khan *et al*, 2013). Semakin tinggi tingkat *leverage*

suatu perusahaan, maka akan direspon negative oleh pasar, yang pada akhirnya akan memperburuk kinerja pasar (Dahlia dan Siregar, 2008; Rahmawati, 2014). Sehingga dapat dikatakan terdapat hubungan negative antara *leverage* dan kinerja pasar.

c. *Growth Opportunities* (GR)

Growth Opportunities diukur dengan perbandingan antara market value equity dan book value equity (Smith & Watts, 1992; Howton & Peterson, 1998). Perusahaan yang memiliki *growth opportunities* akan memiliki kinerja pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki *growth opportunities* (Scott, 2006). Sehingga dapat dikatakan terdapat hubungan positif antara *growth opportunities* dan kinerja pasar.

d. *Unexpected Earnings* (UE)

Unexpected Earnings merupakan proksi laba akuntansi yang menunjukkan hasil kinerja perusahaan selama periode tertentu (Chen, et. al, 2006) *Unexpected Earnings* diukur dari pertumbuhan laba per lembar saham dibagi dengan harga saham pada awal periode tersebut (Dahlia dan Siregar, 2008; Almilia & Wijayanto, 2006). *Unexpected Earnings* berhubungan positif dengan kinerja pasar.

3.3 Metode Penelitian

3.3.1 Model Penelitian

Adapun model dari penelitian ini, adalah sebagai berikut:

Model 1

$$\text{Market Perf}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CSR}_{it} + \alpha_2 \text{SIZE}_{it} + \alpha_3 \text{LEV}_{it} + \alpha_4 \text{GR}_{it} + \alpha_5 \text{UE}_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 2

$$\text{Market Perf}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CSR}_{it} + \alpha_2 \text{EfekDekom}_{it} + \alpha_3 \text{IndepDekom}_{it} + \alpha_4 \text{SIZE}_{it} + \alpha_5 \text{LEV}_{it} + \alpha_7 \text{GR}_{it} + \alpha_8 \text{UE}_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 3

$$\text{Market Perf}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CSR}_{it} + \alpha_2 \text{EfekDekom}_{it} + \alpha_3 \text{IndepDekom}_{it} + \alpha_4 \text{CSR}_{it} * \text{EfekDekom}_{it} + \alpha_5 \text{CSR}_{it} * \text{IndepDekom}_{it} + \alpha_6 \text{SIZE}_{it} + \alpha_7 \text{LEV}_{it} + \alpha_8 \text{GR}_{it} + \alpha_9 \text{UE}_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

Market Perf = kinerja pasar (Tobins'Q dan PBV)

CSR = *Corporate Social Responsibility Disclosure*

EfekDekom = Skor efektivitas Dewan Komisaris

IndepDekom = Proporsi Dewan Komisaris Independen

CSR* EfekDekom = Interaksi antara *Corporate Social Responsibility Disclosure* dengan Skor efektivitas Dewan Komisaris

CSR* IndepDekom = Interaksi antara *Corporate Social Responsibility Disclosure* dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen

SIZE = Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan

logaritma Natural dari total asset

LEV = rasio total liabilitas terhadap total aset pada akhir periode penelitian

GR = *growth opportunities* diukur dengan perbandingan antara market value equity dan book value equity

UE = *unexpected earnings* diukur dari perubahan tahunan laba per lembar saham dibagi dengan harga saham pada awal periode tersebut

ϵ_{it} = *error*



BAB IV

HASIL PENELITIAN

4.1 Deskripsi Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai 2013. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah metode *pusposive sampling*.

Adapun kriteria untuk yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2011-2013
2. Menerbitkan *annual report* di website www.idx.co.id
3. Perusahaan yang mengungkapkan CSR dalam *annual report*nya
4. Memiliki seluruh data yang diperlukan untuk pengukuran variabel-variabel di dalam model penelitian ini

Adapun ringkasan pemilihan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Ringkasan Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia	136
Perusahaan yang baru IPO pada tahun penelitian dan laporan tahunannya tidak lengkap	(13)
Perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena data tidak lengkap	(28)
Sampel Akhir	95
Total sampel akhir (3 tahun observasi)	285

4.2 Analisis Deskriptif

Gambaran umum pertama atas data-data yang diteliti terlihat pada tabel statistik deskriptif berikut ini:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Max	Min	Standar Deviasi
TOBINSQ	285	0.737	0.524	2.915	0.009	0.694
PBV	285	1.328	0.920	5.569	0.050	1.177
EFEKDEKOM	285	0.539	0.549	0.765	0.314	0.112
INDEPDEKOM	285	0.664	0.647	1.000	0.412	0.138
CSRD	285	0.510	0.486	0.986	0.203	0.203
SIZE (Rp jutaan)	285	1,327,897	1,325,146	1,416,305	1,214,677	209,634
LEV	285	0.518	0.510	1.850	0.030	0.301
UE	285	0.616	0.466	2.616	0.004	0.589
GROWTH	285	0.399	0.350	1.255	0.101	0.268
<p>Keterangan : Tobins'Q; PBV= Price to Book Value; EfekDekom= Skor Efektivitas Dewan Komisaris; IndepDekom= Independensi Dewan Komisaris; CSRD= Corporate Social Responsibility Disclosure Index; SIZE= ukuran perusahaan; LEV= Leverage; UE= Unexpected Earnings; GROWTH= Opportunities Growth *** signifikansi $\alpha=0.01$ ** signifikansi $\alpha=0.05$ * signifikansi $\alpha=0.1$</p>						

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, kita dapat melihat nilai rata-rata kinerja pasar (Tobins'q) sebesar 0.737 dengan nilai median 0.524 dan standar deviasi sebesar 0.694. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Tobins'q ternyata kurang dari satu, berarti kinerja perusahaan di pasar tidak terlalu baik. Menurut Brealey dan Myers (2000) perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang

memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

Untuk variable CSR memiliki nilai rata-rata 0.510, median 0.486 dan standar deviasi 0.203. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki tingkat pengungkapan CSR yang kecil. Standar deviasi yang lebih kecil dari mean menunjukkan bahwa CSR yang diungkapkan masing-masing perusahaan sampel memiliki besaran yang hampir sama antar masing-masing perusahaan.

Nilai rata-rata dari EfekDekom menunjukkan angka 0.539, median 0.549 dan standar deviasi sebesar 0.112, yang menunjukkan bahwa rata-rata sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki skor efektivitas dewan komisaris yang rendah. Standar deviasi yang lebih kecil dari mean menunjukkan bahwa skor efektivitas dewan komisaris perusahaan sampel memiliki besaran yang hampir sama antar masing-masing perusahaan.

Nilai rata-rata dari IndepDekom menunjukkan angka 0.664, median 0.647 dan standar deviasi sebesar 0.128 yang berarti bahwa rata-rata sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki skor independensi dewan komisaris yang rendah.

Untuk semua variable control Size, Leverage, Unexpected Earnings, dan Growth, menunjukkan nilai rata-rata yang lebih besar dari nilai median. Ini berarti bahwa hampir setengah dari total sampel yang diteliti memiliki nilai yang lebih besar dari rata-rata.

4.3 Hasil Uji Pemilihan Model dalam Data Panel

4.3.1 Model Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Pasar (Model 1)

Tabel 4.3
Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.793555	(79,77)	0.0000

Sumber: Hasil Olahan E.Views 6

Hasil uji Chow untuk model pertama menunjukkan hasil *probability cross-section F* $0.0000 < \alpha$, sehingga menolak H_0 , yang berarti model lebih cocok menggunakan metode *fixed effects*.

Tabel 4.4
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.417791	5	0.0242

Sumber: Hasil Olahan E.Views 6

Hasil uji Hausman untuk model pertama menunjukkan hasil *probability chi-square* $0.0242 > \alpha$, sehingga menolak H_0 , yang berarti model lebih cocok menggunakan metode *fixed effects*.

Tabel 4.5
Uji LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.751851	Prob. F(2,173)	0.4730
Obs*R-squared	1.542447	Prob. Chi-Square(2)	0.4624

Sumber: Hasil Olahan E.Views 6

Hasil uji LM untuk model pertama menunjukkan hasil *probability chi-square* $0.4624 > \alpha$, sehingga menerima H_0 , yang berarti model lebih cocok menggunakan metode *fixed effects*.

Ketiga hasil uji di atas dirangkum dalam tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Ringkasan Hasil Uji Pemilihan Metode Data Panel Model 1

Jenis Uji	Hasil Uji
Uji Chow	<i>Fixed Effects</i>
Uji Hausman	<i>Fixed Effects</i>
Uji LM	<i>Fixed Effects</i>

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa metode *fixed effects* merupakan metode yang paling tepat untuk digunakan dalam model pertama.

4.3.2 Model Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Pasar dengan memasukkan variable efektivitas dewan komisaris dan independensi dewan komisaris (Model 2)

Tabel 4.7
Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	34.767787	(79,74)	0.0000

Sumber: Hasil Olahan E.Views 6

Hasil uji Chow untuk model 2 menunjukkan hasil *probability cross-section F* $0.0000 < \alpha$, sehingga menolak H_0 , yang berarti model lebih cocok menggunakan metode *fixed effects*.

Tabel 4.8
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.098858	7	0.0598

Sumber: Hasil Olahan E.Views 6

Hasil uji Hausman untuk model 2 menunjukkan hasil *probability chi-square* $0.0598 > \alpha$, sehingga menerima H_0 , yang berarti model lebih cocok menggunakan metode *random effects*.

Tabel 4.9
Uji LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.639469	Prob. F(2,170)	0.4288
Obs*R-squared	1.336591	Prob. Chi-Square(2)	0.4126

Sumber: Hasil Olahan E.Views 6

Hasil uji LM untuk model 2 menunjukkan hasil *probability chi-square* 0.4126 > α , sehingga menerima H0, yang berarti model lebih cocok menggunakan metode *fixed effects*.

Ketiga hasil uji di atas dirangkum dalam tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10
Ringkasan Hasil Uji Pemilihan Metode Data Panel Model 2

Jenis Uji	Hasil Uji
Uji Chow	<i>Fixed Effects</i>
Uji Hausman	<i>Random Effects</i>
Uji LM	<i>Fixed Effects</i>

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Tabel 4.10 di atas menunjukkan bahwa metode *fixed effects* merupakan metode yang paling tepat untuk digunakan dalam model kedua.

4.3.3 Model Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Pasar dengan Moderasi Efektivitas Dewan Komisaris dan Independensi Dewan Komisaris (Model 3)

Tabel 4.11
Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	34.84555	3 (79,71)	0.0000

Sumber: Hasil Olahan E.Views 6

Hasil uji Chow untuk model moderasi menunjukkan hasil *probability cross-section F* $0.0000 < \alpha$, sehingga menolak H_0 , yang berarti model lebih cocok menggunakan metode *fixed effects*.

Tabel 4.12
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.660312	9	0.1007

Sumber: Hasil Olahan E.Views 6

Hasil uji Hausman untuk model 3 menunjukkan hasil *probability chi-square* $0.1007 > \alpha$, sehingga menerima H_0 , yang berarti model lebih cocok menggunakan metode *random effects*.

Tabel 4.13
Uji LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.676680	Prob. F(2,170)	0.2632
Obs*R-squared	1.438947	Prob. Chi-Square(2)	0.2499

Sumber: Hasil Olahan E.Views 6

Hasil uji LM untuk model 3 menunjukkan hasil *probability chi-square* $0.2499 < \alpha$, sehingga menerima H_0 , yang berarti model lebih cocok menggunakan metode *fixed effects*.

Ketiga hasil uji di atas dirangkum dalam tabel 4.14 berikut:

Tabel 4.14
Ringkasan Hasil Uji Pemilihan Metode Data Panel Model Moderasi dengan
Real Earning Management

Jenis Uji	Hasil Uji
Uji Chow	<i>Fixed Effects</i>
Uji Hausman	<i>Random Effects</i>
Uji LM	<i>Fixed Effects</i>

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Tabel 4.14 di atas menunjukkan bahwa metode *fixed effects* merupakan metode yang paling tepat untuk digunakan dalam model ketiga.

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Untuk menguji masalah multikolinearitas dapat melihat matriks korelasi dari variabel bebas, jika terjadi koefisien korelasi lebih dari 0,80 maka terdapat multikolinearitas (Gujarati, 2009). Pada lampiran 4, dapat dilihat bahwa korelasi antar variabel independen tidak ada yang melebihi *rule of thumb*, yaitu 0,8. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas untuk seluruh variabel independen dalam model penelitian.

4.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui adanya kesamaan varian dari residual untuk semua data observasi pada model regresi.

Tabel 4.15 Hasil Uji White Heteroscedastisity

	Nilai Prob. (Chi Square)		
	Model 1	Model 2	Model 3
Tobins'q	0.077	0.084	0.067
PBV	0.082	0.095	0.078

Sumber : Data diolah dengan *E-views 6.0*

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat disimpulkan bahwa Nilai Prob. (Chi Square) $> \alpha 0.05$, maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

4.4.3 Uji Autokorelasi

Masalah autokorelasi terjadi ketika *error* antara observasi t dengan observasi $t-1$. Masalah autokorelasi dideteksi dengan uji Durbin Watson.

Tabel 4.16 Hasil Uji Durbin Watson

	Nilai Durbin Watson		
	Model 1	Model 2	Model 3
Tobins'q	2.017	2.174	2.116
PBV	1.945	1.958	1.963

Sumber : Data diolah dengan *E-views 6.0*

Dari hasil Uji Durbin Watson di atas, diperoleh nilai DW yang berada pada kisaran angka dua ini menunjukkan bahwa model terbebas dari masalah autokorelasi.

4.5 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas

4.5.1 Hasil Uji Validitas

Pengujian validitas dalam penelitian ini melihat dari *Correlated Item-Total Correlation* yang dihasilkan dari program SPSS. Setiap pertanyaan dalam kuesioner dikatakan valid apabila *Correlated Item-Total Correlation* (r_{hitung}) lebih besar dari r_{tabel} (Ghozali, 2009). Dari hasil uji validitas untuk *checklist GRI* dalam penelitian ini tidak semua pertanyaan dinyatakan valid. Akibatnya terdapat 4 butir *checklist GRI* yang dikeluarkan dari total 91 butir yang digunakan dalam penelitian ini, karena nilai $r_{\text{tabel}} > r_{\text{hitung}}$. di mana $r_{\text{tabel}} = 0,1735$ dengan asumsi $\alpha = 5\%$. Adapun butir yang dikeluarkan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.17 Hasil Uji Validitas

No	Butir yang dikeluarkan		r ^{-hitung}
1	EN14	jumlah total spesies dalam <i>IUCN red list</i> dan spesies dalam daftar spesies yang dilindungi nasional dengan habitat di tempat yang dipengaruhi operasional, berdasarkan tingkat risiko kepunahan	0.042
2	LA13	rasio gaji pokok dan remunerasi bagi perempuan terhadap laki-laki menurut kategori karyawan, berdasarkan lokasi operasional yang signifikan	0.019
3	HR5	operasi dan pemasok yang teridentifikasi beresiko tinggi melakukan eksploitasi pekerja anak	0.054
4	SO9	persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria dampak terhadap masyarakat	0.000

Sumber : Data diolah dengan *SPSS 16.0*

4.5.2 Hasil Uji Reliabilitas

Dari hasil uji reliabilitas untuk *checklist GRI* dalam penelitian ini menunjukkan nilai *cronbach alpha* di atas 0,6 di mana menurut Hair et al (2006) batasan minimum nilai *cronbach alpha* yang memenuhi uji reliabilitas yaitu 0.60 sampai 0.70. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertanyaan-pertanyaan yang digunakan dalam penelitian dinyatakan reliabel. Hasil pengujian reliabilitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.18 Hasil Uji Reliabilitas

Item	<i>Cronbach Alpha</i>
Dimensi Lingkungan (EN)	0.708
Dimensi Ekonomi (EC)	0.739
Dimensi Sosial Sub Kategori Tenaga Kerja (LA)	0.675
Dimensi Sosial Sub Kategori HAM (HR)	0.678
Dimensi Sosial Sub Kategori Masyarakat (SO)	0.746
Dimensi Sosial Sub Kategori Tanggung Jawab atas Produk (PR)	0.687

Sumber : Data diolah dengan *SPSS 16.0*

4.6 Analisis Hasil Model Regresi

Pada penelitian ini menggunakan *ordinary least square* (OLS) untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap kinerja pasar. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.19

Tabel 4.19 Ringkasan Hasil Uji Model 1

$$\text{Market Perf}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CSR}_{it} + \alpha_2 \text{SIZE}_{it} + \alpha_3 \text{LEV}_{it} + \alpha_4 \text{GR}_{it} + \alpha_5 \text{UE}_{it} +$$

Variabel	Prediksi	Koefisien	Prob.
C		0.806	0.000
CSR	+	0.115	0.041**
SIZE	+	-0.005	0.301
LEV	-	0.012	0.407
UE	+	-0.036	0.053*
GROWTH	+	-0.022	0.317
Adjusted R-squared			0.940
F-statistic			45.003
Prob(F-statistic)			0.000***
Keterangan :			
CSR= Corporate Social Responsibility Disclosure Index; SIZE= ukuran perusahaan; LEV= Leverage; UE= Unexpected Earnings; GROWTH= Opportunities Growth			
*** signifikansi $\alpha= 0.01$ ** signifikansi $\alpha= 0.05$ * signifikansi $\alpha= 0.1$			

Sumber: Hasil Olahan EViews 6.0

Berdasarkan hasil regresi di atas, diperoleh nilai *probability F-stat* sebesar 0.000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha=1\%$. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam model secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen kinerja pasar. Koefisien *adjusted R²* menunjukkan seberapa besar variasi dalam variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Dari hasil regresi di tabel 4.19, dapat dilihat bahwa 94% variasi dalam variabel kinerja pasar mampu dijelaskan oleh variabel independen. Sementara sisanya sebesar 6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak

termasuk ke dalam model. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *Unexpected Earnings* berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar.

a. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Pasar

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.19 di atas, variable pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar (Tobins'q), sehingga **hipotesis 1 diterima**. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu, seperti penelitian Jo dan Harjoto (2011), Kim dan Statman (2012), Gregory dan Whittaker (2013) dan Alan, et al, (2014) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat *corporate social responsibility* yang tinggi memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena pasar bereaksi positif terhadap pengungkapan tanggung jawab perusahaan. Dengan kata lain, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan memperkuat citra perusahaan dan menjadi salah satu pertimbangan bagi investor maupun calon investor dalam pengambilan keputusan investasi (Shobirin, 2012).

Tabel 4.20 Ringkasan Hasil Uji Model 2

$$\text{Market Perf}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CSR}_{D_{it}} + \alpha_2 \text{EfekDekom}_{it} + \alpha_3 \text{IndepDekom}_{it} + \alpha_4 \text{SIZE}_{it} + \alpha_5 \text{LEV}_{it} + \alpha_7 \text{GR}_{it} + \alpha_8 \text{UE}_{it} +$$

Variabel	Prediksi	Koefisien	Prob.
C		0.414	0.196
CSR	+	0.106	0.057*
EFEKDEK	+	0.868	0.165
INDEPDEK	+	-0.086	0.381
SIZE	+	-0.005	0.280
LEV	-	0.007	0.443
UE	+	-0.036	0.051*
GROWTH	+	-0.019	0.342
Adjusted R-squared			0.940
F-statistic			43.885
Prob(F-statistic)			0.000***
Keterangan : CSR= Corporate Social Responsibility Disclosure Index; SIZE= ukuran perusahaan; LEV= Leverage; UE= Unexpected Earnings; GROWTH= Opportunities Growth *** signifikansi $\alpha= 0.01$ ** signifikansi $\alpha= 0.05$ * signifikansi $\alpha= 0.1$			

Sumber: Hasil Olahan EViews 6.0

b. Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris dan Independensi Dewan Komisaris terhadap Kinerja Pasar

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.20 di atas, dapat dilihat bahwa variable efektivitas dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar. Sedangkan variabel independensi dewan komisaris berpengaruh negative terhadap kinerja pasar. Konsisten seperti hasil regresi sebelumnya (Tabel 4.19), variabel *Unexpected Earnings* berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar.

Tabel 4.20 Ringkasan Hasil Uji Model 3

$$\text{Market Perf}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CSR}_{Dit} + \alpha_2 \text{EfekDekom}_{it} + \alpha_3 \text{IndepDekom}_{it} + \alpha_4 \text{CSR}_{Dit} * \text{EfekDekom}_{it} + \alpha_5 \text{CSR}_{Dit} * \text{IndepDekom}_{it} + \alpha_6 \text{SIZE}_{it} + \alpha_7 \text{LEV}_{it} + \alpha_8 \text{GR}_{it} + \alpha_9 \text{UE}_{it}$$

Variabel	Prediksi	Koefisien	Prob.
C		0.433	0.190
CSR _D	+	-0.061	0.441
EFEKDEK	+	0.847	0.177
INDEPDEK	+	-0.087	0.409
CSR _D * EFEKDEK	+	0.346	0.322
CSR _D * INDEPDEK	+	-0.032	0.477
SIZE	+	-0.006	0.267
LEV	-	0.009	0.433
UE	+	-0.036	0.056*
GROWTH	+	-0.015	0.380
Adjusted R-squared			0.939
F-statistic			42.634
Prob(F-statistic)			0.000***
Keterangan :			
CSR _D = Corporate Social Responsibility Disclosure Index; SIZE= ukuran perusahaan; LEV= Leverage; UE= Unexpected Earnings; GROWTH= Opportunities Growth			
*** signifikansi $\alpha= 0.01$ ** signifikansi $\alpha= 0.05$ * signifikansi $\alpha= 0.1$			

Sumber: Hasil Olahan EViews 6.0

c. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Pasar dimoderasi dengan Efektivitas Dewan Komisaris

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.21 di atas, dapat dilihat bahwa efektivitas dewan komisaris dan independensi dewan komisaris tidak terbukti memperkuat pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar, sehingga **hipotesis 2a dan 2b ditolak**. Salah satu penyebabnya adalah keberadaan dewan komisaris di Indonesia hanya untuk memenuhi peraturan pemerintah untuk tata kelola perusahaan (Gideon, 2005).

Sedangkan untuk mengawasi praktek tanggung jawab sosial perusahaan diperlukan komite khusus yang terpisah dari dewan komisaris, yaitu komite CSR. Menurut Utama (2007) keberadaan komite CSR sangat penting bagi perusahaan melakukan bisnis di bidang yang berpotensi menimbulkan eksternalitas negatif (seperti di bidang kehutanan atau pertambangan). Diharapkan dengan adanya komite khusus tersebut dapat memperkuat peranan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai *resolution conflict* akan semakin kuat. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ntim dan Soobaroyen (2013) yang menemukan bahwa tata kelola perusahaan dapat memperkuat pengaruh tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan.

4.7 Analisis Sensitivitas

Setelah melakukan regresi pada tiga model utama di atas, perlu dilakukan analisis sensitivitas untuk menguji konsistensi hasil regresi model penelitian. Analisis sensitivitas dilakukan dengan mengganti variable kinerja pasar yang diukur menggunakan rumus Tobins'q dengan Price to Book Value (PBV). Adapun hasil regresi dengan PBV adalah sebagai berikut :

Tabel 4.19 Ringkasan Hasil Uji Model 1

$$\text{Market Perf}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CSR}_{it} + \alpha_2 \text{SIZE}_{it} + \alpha_3 \text{LEV}_{it} + \alpha_4 \text{GR}_{it} + \alpha_5 \text{UE}_{it} +$$

Variabel	Prediksi	Koefisien	Prob.
C		1.216	0.028
CSR	+	-0.396	0.030**
SIZE	+	0.022	0.225
LEV	-	0.108	0.247
UE	+	-0.105	0.067*
GROWTH	+	-0.376	0.005**
Adjusted R-squared			0.790
F-statistic			11.569
Prob(F-statistic)			0.000***
Keterangan : CSR= Corporate Social Responsibility Disclosure Index; SIZE= ukuran perusahaan; LEV= Leverage; UE= Unexpected Earnings; GROWTH= Opportunities Growth *** signifikansi $\alpha= 0.01$ ** signifikansi $\alpha= 0.05$ * signifikansi $\alpha= 0.1$			

Sumber: Hasil Olahan EViews 6.0

Tabel 4.20 Ringkasan Hasil Uji Model 2

$$\text{Market Perf}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CSR}_{it} + \alpha_2 \text{EfekDekom}_{it} + \alpha_3 \text{IndepDekom}_{it} + \alpha_4 \text{SIZE}_{it} + \alpha_5 \text{LEV}_{it} + \alpha_7 \text{GR}_{it} + \alpha_8 \text{UE}_{it} +$$

Variabel	Prediksi	Koefisien	Prob.
C		-0.415	0.393
CSR	+	-0.426	0.023**
EFEKDEK	+	2.441	0.194
INDEPDEK	+	0.543	0.273
SIZE	+	0.022	0.232
LEV	-	0.087	0.292
UE	+	-0.109	0.061*
GROWTH	+	-0.388	0.004**
Adjusted R-squared			0.789
F-statistic			11.338
Prob(F-statistic)			0.000***
Keterangan : CSR= Corporate Social Responsibility Disclosure Index; SIZE= ukuran perusahaan; LEV= Leverage; UE= Unexpected Earnings; GROWTH= Opportunities Growth *** signifikansi $\alpha= 0.01$ ** signifikansi $\alpha= 0.05$ * signifikansi $\alpha= 0.1$			

Sumber: Hasil Olahan EViews 6.0

Tabel 4.20 Ringkasan Hasil Uji Model 3

$$\text{Market Perf}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CSR}_{it} + \alpha_2 \text{EfekDekom}_{it} + \alpha_3 \text{IndepDekom}_{it} + \alpha_4 \text{CSR}_{it} * \text{EfekDekom}_{it} + \alpha_5 \text{CSR}_{it} * \text{IndepDekom}_{it} + \alpha_6 \text{SIZE}_{it} + \alpha_7 \text{LEV}_{it} + \alpha_8 \text{GR}_{it} + \alpha_9 \text{UE}_{it} +$$

Variabel	Prediksi	Koefisien	Prob.
C		-0.557	0.361
CSR	+	0.340	0.397
EFEKDEK	+	2.358	0.207
INDEPDEK	+	0.775	0.258
CSR* EFEKDEK	+	-0.919	0.349
CSR* INDEPDEK	+	-0.397	0.409
SIZE	+	0.023	0.218
LEV	-	0.084	0.301
UE	+	-0.112	0.057*
GROWTH	+	-0.398	0.004***
Adjusted R-squared			0.788
F-statistic			11.025
Prob(F-statistic)			0.000***
Keterangan :			
CSR= Corporate Social Responsibility Disclosure Index; SIZE= ukuran perusahaan; LEV= Leverage; UE= Unexpected Earnings; GROWTH= Opportunities Growth			
*** signifikansi $\alpha= 0.01$ ** signifikansi $\alpha= 0.05$ * signifikansi $\alpha= 0.1$			

Sumber: Hasil Olahan EViews 6.0

Dari hasil analisis sensitivitas secara keseluruhan, ternyata menunjukkan hasil yang sejalan dengan hasil regresi utama, dapat terlihat dari nilai *Adjusted R-Squared* yang positif yang artinya variabel bebas yang digunakan dalam model penelitian ini mampu menjelaskan varians dari variabel terikatnya. Selain itu, nilai *Adjusted R-Squared* yang positif juga menandakan model penelitian bagus, variable yang digunakan tidak terlalu banyak, dan data observasi tidak terlalu sedikit. Dari keseluruhan variable control yang digunakan, variable *unexpected earnings* (UE) dan *growth* berpengaruh negative terhadap kinerja pasar. Dari

analisis sensitivitas ini, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima. Sedangkan untuk hipotesis 2a dan 2b ditolak. Hasil analisis sensitivitas ini mendukung hasil regresi utama yang telah dilakukan.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar dengan *corporate governance* sebagai variable moderasi. Setelah melakukan pengujian secara empiris, ternyata hasilnya adalah **hipotesis 1 diterima**. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu, seperti penelitian Jo dan Harjoto (2011), Kim dan Statman (2012), Gregory dan Whittaker (2013) dan Alan, et. al, (2014) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat *corporate social responsibility* yang tinggi memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena pasar bereaksi positif terhadap pengungkapan tanggung jawab perusahaan. Hal ini dikarenakan investor di Indonesia sudah mulai menggunakan informasi sosial dan lingkungan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi.

Hasil penelitian yang berikutnya adalah pengaruh positif pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar dengan moderasi efektivitas dewan komisaris dan independensi dewan komisaris tidak terbukti. Dengan kata lain, **hipotesis 2a dan 2b ditolak**. . Salah satu penyebabnya adalah keberadaan dewan komisaris di Indonesia hanya untuk memenuhi peraturan pemerintah untuk tata kelola perusahaan (Gideon, 2005). Sedangkan untuk mengawasi praktek tanggung jawab sosial perusahaan diperlukan komite khusus yang terpisah dari dewan komisaris, yaitu komite CSR.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dikarenakan penelitian ini menggunakan metode *content analysis* atas laporan tahunan untuk mengukur tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, maka keterbatasan yang muncul adalah dokumen yang dijadikan media *content analysis* kadang lebih bersifat *public relation* yang belum tentu mencerminkan realitas yang sebenarnya (McGuire, et al, 1988). Akibatnya peneliti tidak dapat memastikan apakah pengungkapan aktivitas CSR yang dilaporkan perusahaan benar benar telah dilakukan atau hanya retorika semata. Selain itu, penelitian ini belum bisa sepenuhnya menangkap ada tidaknya peningkatan aktivitas CSR dari tahun ke tahun karena pengukuran pengungkapan CSR hanya dilakukan sebatas kodifikasi laporan tahunan saja.

Keterbatasan lain dari penelitian ini adalah penelitian ini tidak menguji endogenitas antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar demikian sebaliknya, sehingga dapat dikatakan terdapat bias dalam pengujian model dalam penelitian ini.

5.3 Saran Penelitian

Saran untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan skor kualitas tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Diharapkan dengan skor tersebut dapat menggambarkan kualitas tata kelola perusahaan secara keseluruhan tidak hanya elemen-elemen tertentu saja. Selain itu, penelitian berikutnya dapat dilakukan dengan memperluas tahun observasi dan menambah sampel perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanism to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377-397.
- Alan.2014, "Corporate Governance and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flows, Risk and Growth"
- Alexander GJ and Buchloz RA. 1978. Corporate social responsibility and stock market performance, *The Academy of Management Journal* 21 (3): 479 – 486.
- Almilia, L.S., dan Wijayanto, D., 2007. Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance, *Proceedings The 1st Accounting Conference*, (pp. 1-23), Depok
- Andayani, Wuryan Dkk. 2008 "Standarisasi *Tanggung Jawab Sosial* Perusahaan. (Bag I)
- Arora, P. & Dharwadkar, R. 2011. Corporate governance and corporate social responsibility (CSR): The moderating roles of attainment discrepancy and organization slack. *Corporate Governance: An International Review*, 19: 136–152.
- Balabanis,G, Philips, H. C. & Lyall, J. 1988, "Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: are they linked?", *European Business Review*, vol. 98, no. 1, pp.25-44. Retrieved February 1st, 2007, from Emerald Insight database.
- Barney, J.B. (1991) 'Firm Resources and Sustained Competitive Advantage', *Journal of Management* 17(1): 99-120.
- Barney, J. B., & Clark, D. N. 2007. *Resource-Based Theory: Creating and Sustaining Competitive Advantage*. Oxford: Oxford University Press.
- Baysinger, B. D., & Butler, H. N. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law,Economics, and Organization*, 1, 101-12
- Beck,A. C., and David Chambel, Philip Shrives, 2010. Content Analysis in Environmental Reporting Research: Enrichment and Rehearsal of The Method in British-German Context. *The British Accounting Review*,1-16.

- Becchetti, Leonardo; Rocco Ciciretti, and Iftekhar Hasan (2007) "Corporate Social Responsibility and Shareholder's Value: An Event Study Analysis, Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper Series, W. Paper 2007-6, April 2007
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., and Jones, T. M. 1999. 'Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance'. *Academy of Management Journal*, 42(5): 488–506.
- Bloom, Paul N. dan Gregory Thomas Gundlach. (2001). *Handbook of Marketing and Society*. Thousand Oaks California: Sage Publications Inc.
- Branch, B., and B. Gale. 1983. "Linking Corporate Stock Price Performance to Strategy Formulation." *Journal of Business Strategy* 4 (1)pp. 40-50.
- Brealey, R.A., Myers, S.C., (1996), *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill, New York
- Bromiley, P., Govekar, M. & Marcus, a., 1988. On using event-study methodology in strategic management research. *Technovation*, 8(1): 25-40.
- Bushman, Robert M., Qi Chen, Ellen Engel, and Abbie Smith. 2004. "Financial Accounting Information, Organization Complexity and Corporate Governance Systems." *Journal of Accounting and Economics* 37:167-201.
- Chariri, A., & Nugroho, F. A. (2009). Retorika dalam Pelaporan Corporate Social Responsibility: Analisis Semiotik atas Sustainability Reporting PT Aneka Tambang Tbk. *Simposium Nasional Akuntansi XII Palembang* 4-6 November 2009.
- Chen., Zhang., Ganesh, 2006, "Financial Distress Prediction in China", *Review of Pacific Basic Financial Markets and Policies*, Vol, 9, Issue, 2, pp 317.
- Cheung, Y.L., Jiang,P., Limpaphayom,P. Lu,T. 2008 Does Corporate Governance matter in China? *China Economic Review* 19.
- Chung, K.H and Pruitt, S.W, 1994. A Simple Approximation of Tobin's q, *Financial Management*, Vol. 23, No.3 Autumn.
- Claessens, S., and J. P.H. Fan, 2003, *Corporate Governance in Asia: A Survey*. Working Paper.

- Coffey, B. & Wang, J. 1998. Board diversity and managerial control as predictors of corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 17: 1595–1603.
- Dahlia, D. & Siregar, S.V. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 dan 2006). Simposium Nasional Akuntansi 11, Pontianak, 23-26 Juli. Hal 5-30
- Daniri, Mas Achmad. 2008. “Standarisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan”.
- Darwin, Ali. (2004). Penerapan Sustainability Reporting di Indonesia. Konvensi Nasional Akuntansi V, Program Profesi Lanjutan. Yogyakarta, 13-15 Desember.
- Darwin, Ali. 2007. Pentingnya Laporan Keberlanjutan. *Akuntan Indonesia* 3 (1), Hal 12-14.
- Deegan, C. 2000. *Financial Accounting Theory*. NSW: McGraw-Hill Australia.
- Deegan, Craig. 2002. “The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures – a Theoretical Foundation”. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal* Vol. 15 No.3, pp.282-311.
- DeFond, Mark L., Rebecca N. Hann, and Xuesong Hu. 2005. “Does The Market Value Financial Expertise on Audit Committee of Board Of Directors?” *Journal of Accounting Research* 43:153-193.
- Ducassy, Isabelle. 2015. Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*. pp1-21.
- Durnev, A., Kim, E.H., 2005. To steal or not to steal: firm attributes, legal environment, and valuation. *Journal of Finance* 60, 1461–1493.
- Elkington, J. 2006. “Governance for Sustainability”. *Corporate Governance*. 14. (6): 522-529.
- Finch, Nigel. 2005. "The Motivations for Adopting Sustainability Disclosure", MGSM Working Papers in Management, Macquarie University, Australia.
- Fiori G, Donato F, and Izzo M F. 2007. Corporate social responsibility and firms performance, an analysis Italian listed companies. (www.ssrn.com).

- Fombrun C, Gardbreg N. and Barnett M. 2000. Opportunity Platforms and safety Nets: Corporate Citizenship and Reputational Risk. *Business and Society Review*, 105, 85-106.
- Forum Corporate Governance Indonesia (FCGI). 2002. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam pelaksanaan tata kelola perusahaan (corporate governance)*. Jakarta.
- Freeman, R. E. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman
- Galbreath, J. (2009). 'Building CSR into strategy'. In G.Svensson and G. Wood (eds), *Business Ethics: Through Time and Across Contexts*. Lund: Studentlitteratur.
- Garigga E. and Mele D. 2004. Corporate Social Responsibility Theories-Mapping the territory, *Journal of Business Ethics*, Vol 53 (Aug), pp 51-71.
- Ghoul, Sadok El, Omrane Guedhami, Chuck C. Y. Kwok and Dev R. Mishra. 2011. Does Corporate Social Responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35 (9), pp: 2388-2406.
- Ghozali, Imam & Chariri, Anis, 2007. *Teori Akuntansi*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Global Reporting Initiative (GRI), 2013. *Sustainability Reporting Guidelines*
- Gompers, P., Ishii, L. and Metrick, A. 2003. "Corporate Governance and Equity Prices". *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 118. pp: 107-155
- Gray, R., Kouhy, R., and Lavers, S. 1995. "Corporate Social and Environmental Reporting: a Review of The Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure". *Accounting Auditing and Accountability Journal*, Vol. 8 No.2, pp. 1-11.
- Gray, S. J., Radebaugh, L. H., & Robert, C. B. (1990). International perceptions of cost constraints on voluntary information disclosures: A comparative study of U.K. and U.S. multinationals. *Journal of International Business Studies*, 21(4), 597-622.

- Gregory, A. & Whittaker, J. 2013. "Exploring the Valuation of Corporate Social Performance" *Journal of Business Ethics*. [Issue 1](#), pp 1-20.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonomertika Dasar: Edisi Keenam*. Jakarta: Erlangga
- Guthrie, J. and L.D. Parker. 1990, "Corporate Social Disclosure Practice: A Comparative International Analysis", *Advances in Public Interest Accounting*, Vol. 3, pp. 159-175.
- Hackston, David, Markus J. Milne. 1996. *Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies*. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 9: 77-108
- Hancock J. (Ed.) (2005). *Investing in corporate social responsibility: A guide to best practice, business planning & the UK's leading companies*. Kogan Page, London.
- Haniffa, R. M. & Cooke, T. E. 2002. Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations. *Abacus*, 38 (3), pp. 317-349.
- Haniffa, R. M. & Cooke, T. E. 2005. The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24: 391-430.
- Harjoto, M. A. & Jo, H. 2011. Corporate governance and CSR nexus. *Journal of Business Ethics*, 100: 45-67.
- Harjoto, M. A. & Jo, H. 2011. Corporate governance and firm value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103: 351-383.
- Harjoto, M. A. & Jo, H. 2012. The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. 2012. *Journal of Business Ethics*, 106:53-72
- Hair, J.F. , Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E., dan Tatham, R.L. (2006), *Multivariate Data Analysis*, 6th edition, Pearson Prentice Hall, Pearson Education International.
- Hermawan, A. A. 2011. The influence of effective board of commissioners and audit committee on the informativeness of earnings: evidence from Indonesian listed firms *Asia Pacific Journal of Accounting and Finance* Volume 2 (1), December.

- Howton, S.W. dan Peterson, D.R., 1998, "An examination of cross-sectional realized stock returns using a varying risk beta model", *The Financial Review*, Vol.33.
- Jamali, D., Safieddine, A. M., & Rabbath, M. 2008. Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, 16: 443–459.
- Javed, et al. 2007. Relationship between Corporate Governance Indicators and Firm Value: A Case Study of Karachi Stock Exchange. MPRA Paper No. 2225, posted 13. March 2007
- Jensen, M. 1986. Agency Cost of Free Cash-flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*.76.232-329.
- Jensen dan Meckling, 1976. Theory of firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Johnson, R. A. and D. W. Greening: 1999, 'The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance', *Academy of Management Journal* 42(5), 564-576
- Junaedi, Dedi. 2005. "Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham: Penelitian Empiris terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember, Vol.2, No.2, pp.1-28.
- Kaihatu, T. S., 2006, "Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 8, No. 1, pp. 1-9.
- Kaplan, R. S., dan Norton, D. P. 2001. *The Strategy-Focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in The New Business Environment*. Boston: Harvard Business School Press.
- Khomsiyah, 2003. Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi: Pengujian Secara Simultan". Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. 2012. Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Evidence from an emerging economy. *Journal of Business Ethics*

- Kim, Y. & Statman, M. 2012. "Do Company Invest Enough in Environmental Responsibility?" *Journal of Business Ethics* 105:115–129
- Klapper, L., dan Love. (2002). Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets. World Bank Working Paper, hal. 23-64.
- Kotler, P. dan N. Lee. 2005. Corporate social responsibility: doing the most good for your company and your case, Jhon Wiley & Sons, Inc. New Jersey, USA.
- Lang, M., Lundholm, R., 1993. Cross-sectional determinants of analysts ratings of corporatedisclosures. *Journal of Accounting Research* 31, 246–271.
- Lako. 2007. Keuntungan Langgeng dari Tanggung Jawab Sosial. Tabloid *KONTAN*. Minggu IV April 2007
- Lako. 2010. Dekonstruksi CSR & Reformasi Paradigma Bisnis & Akuntansi. Erlangga. Jakarta
- Lanis dan Richardson, 2013. Corporate social responsibility and tax aggressiveness: A test of Legitimacy Theory, *Accounting, Auditing, & Accountability Journal*, Vol.26, No.1, 75-100.
- Lindgren, D., 2006. CSR Conference Survey. IBL Conference on CSR 2006 in Jakarta. *TNS-IBL Survey Report*. (2006).
- Lindenberg, E.B, and Ross, S.A., 1981. "Tobin's q Ratio and Industrial Organization". *Journal of Business*, 54 (1), 1-32.
- Malik, F., Gul, S., Khan M.T, Rehman, S.U., dan Khan M. 2013. Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol 4 No.1.
- McWilliams, A., Siegel, D. S., & Wright, P. M. 2006. Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of Management Studies*, 43: 1–18.
- Mendes-Da-Silva, W. and Luiz A. de Lira Alves. "The Voluntary Disclosure of Financial Information on the Internet and the Firm Value Effect in Companies Across Latin America." www.SSRN.com, Published Journal, 2004.

- Michelon, G. & Parbonetti, A. 2012. The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management & Governance*, 16: 477–509.
- Milne, M.J., & Patten, D.M. 2002. Securing organizational legitimacy: An experimental decision case examining the impact of environmental disclosures. *Accounting, Auditing, & Accountability Journal*, 372-405.
- Mirfazli, Edwin, Nurdiono. 2007. Evaluasi Pengungkapan Informasi Pertanggungjawaban Sosial pada Laporan Tahunan Perusahaan dalam Kelompok Aneka Industri yang Go Publik di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 12:1-11
- Murray et al. 2006. Do market care about social and environmental disclosure?. *Accounting, Auditing, & Accountability Journal*, 19 (1)
- Ntim, C. G., Opong, K. K., & Danbolt, J. 2012a. The relative value relevance of shareholder versus stakeholder corporate governance disclosure policy reforms in South Africa. *Corporate Governance: An International Review*, 20: 84–105.
- Ntim C. G. & Soobaroyen, T. 2013. Corporate Governance and Performance in Socially Responsible Corporations: New Empirical Insights from a Neo-Institutional Framework. *Corporate Governance: An International Review*, 2013, 21(5): 468–494
- Nurdin dan Cahyandito. 2006. Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor. Retrieved April, 21, 2011 from: http://pustaka.unpada.ac.id/wpcontent/uploads/2009/06/jurnal_klh_pengungkapansosiallingk_dlm_lap_tahunan_faniemilia.pdf
- O'Bannon, D.P. and L.E. Preston. 1993. The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis, Paper Presented at the 1993 Annual Meeting of the Academy of Management, Atlanta
- O'Dwyer, Brandon. 2002. Managerial Perceptions of Corporate Social Disclosure: And Irish Story. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, 406-436
- Orlitzky, M.F.L., Schmidt, dan S.L. Rynes. 2003. Corporate Social and Social Performance: A metaanalysis, *Organization Studies* (24)3: 403-441.

- Patten,D. M. 1991. Exposure, Legitimacy, and Social Disclosure, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 10,297-308.
- Preston & O'Bannon, 1997. The corporate social-financial performance relationship: a typology and analysis. *Business and Society* 36(4). pp. 419.
- Rees, C, 2006. Conflict Resolution and Prevention through CSR". Presentation Material. Pricewaterhouse Coopers. *IBL Conference on CSR*. Jakarta.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2010. Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Saleh, Mustaruddin, Norhayah Zulkifli, dan Rusnah Muhamad. 2010. "Corporate Social Responsibility Disclosure and Its Relation on Institutional Ownership". *Managerial Auditing Journal*, Vol 25. No 6, pp 591-613.
- Sayekti, Y. dan Wondabio,L. 2007, Pengaruh CSR disclosure terhadap earning response coefficient (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta), Simposium Nasional Akuntansi X.
- Scott, W. R. 2006. *Financial Accounting Theory*. Toronto, Canada: Prentice-Hall International.
- Scott, William R. 2012. *Financial Accounting Theory*. Pearson Canada: Sixth Edition.
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, 15-16 September 2005.
- Setyorini dan Ishak.2012. Corporate Social and Environmental Disclosure: A Positive Accounting Theory View Point. *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 No. 9.
- Shobirin, M. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Kinerja Pasar Modal. Universitas Udayana. Bali.
- Siagian,F., Siregar, S.V., dan Rahadian, Y. 2013."Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 3 Iss: 1, pp.4 – 20.

- Smith, Jr.C.W, Watts., R L., 1992 "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation policies," *The Journal of Financial Economics*, December, pp 263-292.
- Solomon, Jill. 2007. *Corporate Governance and Accountability* 2nd edition. USA: John Wiley & Sons. Inc.
- Spicer,B.H. 1978. Investors, Corporate Social Performance and Information Disclosure: an empirical study. *Accounting Review*, 53: 94-111.
- Starks, L. T. 2009. Corporate governance and corporate social responsibility:What do investors care about?What should investors care about? *Financial Review*, 44: 461-468.
- Sturdivant,F. D. & Ginter,J.L. 1977. "Corporate social responsiveness.Management Attitudes and Economic Performance".*California Management Review*. Vol 19, pp. 30-39.
- Sulastini, Sri. 2007. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap *Social Disclosure* Perusahaan Manufaktur Yang Telah *Go Public*". Universitas Negeri Semarang.
- Tabachnick B.G., 1996, *Using Multivariate Statistics*, Third Edition. Harper Collins College Publisher
- Teppo, Anna. 2008. CSR Reporting and Financial Market Performance : Do Investors Care about CSR Disclosure?
- Udayasankar, K. 2008, 'Corporate Social Responsibility and Firm Size', *Journal of Business Ethics* 83, 167-175
- Ullman, Arieh A. 1985. Data in search of theory: a critical examination of the Relationships Among Social Performance. Social Disclosure and Economic Performance in U.S Firms. *Academy of Management Review*. July 1985: 10 (3). pp.540.
- Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Utama, Sidharta. 2007. "Evaluasi Infrastruktur Pendukung Pelaporan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan di Indonesia". Pidato Pengukuhan sebagai Guru Besar Tetap dalam bidang Ilmu Akuntansi, FEUI Depok, 14 November 2007 <http://old.ui.ac.id/id/news/archive/410> diakses pada 31 Maret 2015.

- Vance, S. C.(1975) “Are socially responsible corporations good investment risks?” *Management Review*, 64: 18-24.
- Vidia, Wira. 2014. [Pengaruh insentif pajak atas pengeluaran corporate social responsibility \(CSR\) terhadap aktivitas CSR dan tingkat tax avoidance perusahaan.](#) Tesis. Universitas Indonesia
- Waddock, S. and S. Graves: 1997, The Corporate Social Performance - Financial Performance Link , *Strategic Management Journal* 18(4), 303-319
- Warta Ekonomi. 2006. Konsep bisnis paling bersinar 2006: level adopsinya kian tinggi, *warta ekonomi*, desember, hal36-37
- Wijayanti, Feb Tri; Sutaryo dan Muhammad Agung Prabowo. 2011. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*, Aceh.
- Wright, P.M., Dunford, B.B. and Snell, S.A. (2001) ‘Human Resources and the Resource-Based View of the Firm’, *Journal of Management* 27(6): 701-721
www.infobanknews.com
- Yip, E., Cahan, S., & Van Staden, C. 2011. Corporate social responsibility and earnings management: the role of political costs. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 5(3), 17-33.
- Zahra, Priem, and Rasheed. 2007. Understanding the causes and effects of top management fraud. *Organizational Dynamics*, Vol. 36, No. 2, pp. 122–139, 2007
- Zang, A.Y. 2007. *Evidence on The Tradeoff Between Real Manipulation and Accrual Manipulation*. <http://www.ssrn.com>.
- Zuhroh, Diana, dan I Putu Pande Heri Sukmawati. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan High Profile Di BEJ). *SNA VI*. Surabaya, 16-17 Oktober 2003.

LAMPIRAN

Hasil Pengujian Model 1

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 04/26/15 Time: 13:32

Sample: 2011 2013

Periods included: 3

Cross-sections included: 95

Total panel (balanced) observations: 285

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.806	0.199	4.046	0.000
CSRD	0.115	0.066	1.752	0.082
SIZE	-0.005	0.009	-0.522	0.602
LEV	0.012	0.050	0.236	0.814
UE	-0.036	0.022	-1.626	0.106
GROWTH	-0.022	0.046	-0.478	0.633

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.961	Mean dependent var	737
Adjusted R-squared	0.940	S.D. dependent var	694
S.E. of regression	0.170	Akaike info criterion	431
Sum squared resid	5.301	Schwarz criterion	876
Log likelihood	163.410	Hannan-Quinn criter.	093
F-statistic	45.003	Durbin-Watson stat	938
Prob(F-statistic)	0.000		

Hasil Pengujian Model 2

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 04/26/15 Time: 13:34

Sample: 2011 2013

Periods included: 3

Cross-sections included: 95

Total panel (balanced) observations: 285

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.414	0.481	0.860	0.391
CSRD	0.106	0.067	1.587	0.114
EFEKDEK	0.868	0.891	0.975	0.331
INDEPDEK	-0.086	0.284	-0.303	0.762
SIZE	-0.005	0.009	-0.583	0.560
LEV	0.007	0.050	0.143	0.887
UE	-0.036	0.022	-1.646	0.102
GROWTH	-0.019	0.046	-0.409	0.683

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.961	Mean dependent var	737
Adjusted R-squared	0.940	S.D. dependent var	694
S.E. of regression	0.171	Akaike info criterion	422
Sum squared resid	5.273	Schwarz criterion	911
Log likelihood	164.157	Hannan-Quinn criter.	112
F-statistic	43.885	Durbin-Watson stat	924
Prob(F-statistic)	0.000		

Hasil Pengujian Model 3

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 04/26/15 Time: 13:35

Sample: 2011 2013

Periods included: 3

Cross-sections included: 95

Total panel (balanced) observations: 285

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.433	0.493	0.879	0.381
CSRD	-0.061	0.409	-0.149	0.882
EFEKDEK	0.847	0.911	0.930	0.353
INDEPDEK	-0.087	0.377	-0.231	0.818
CSRD*EFEKDEK	0.346	0.748	0.463	0.644
CSRD*INDEPDEK	-0.032	0.545	-0.059	0.953
SIZE	-0.006	0.009	-0.624	0.533
LEV	0.009	0.051	0.169	0.866
UE	-0.036	0.022	-1.597	0.112
GROWTH	-0.015	0.048	-0.306	0.760

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.962	Mean dependent var	737
Adjusted R-squared	0.939	S.D. dependent var	0.694
S.E. of regression	0.172	Akaike info criterion	-409
Sum squared resid	5.266	Schwarz criterion	0.949
Log likelihood	164.351	Hannan-Quinn criter.	135
F-statistic	42.634	Durbin-Watson stat	3.931
Prob(F-statistic)	0.000		

Hasil Pengujian Model 1 (PBV)

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/26/15 Time: 13:37
 Sample: 2011 2013
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 95
 Total panel (balanced) observations: 285

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.216	0.632	1.925	0.056
CSRD	-0.396	0.209	-1.895	0.060
SIZE	0.022	0.029	0.756	0.451
LEV	0.108	0.158	0.684	0.495
UE	-0.105	0.070	-1.507	0.134
GROWTH	-0.376	0.144	-2.603	0.010

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)
 Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.865	Mean dependent var	328
Adjusted R-squared	0.790	S.D. dependent var	177
S.E. of regression	0.540	Akaike info criterion	877
Sum squared resid	53.299	Schwarz criterion	184
Log likelihood	-165.485	Hannan-Quinn criter.	2.401
F-statistic	11.569	Durbin-Watson stat	691
Prob(F-statistic)	0.000		

Hasil Pengujian Model 2 (PBV)

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 04/26/15 Time: 13:38

Sample: 2011 2013

Periods included: 3

Cross-sections included: 95

Total panel (balanced) observations: 285

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.415	1.523	-0.272	0.786
CSRD	-0.426	0.211	-2.016	0.045
EFEKDEK	2.441	2.819	0.866	0.388
INDEPDEK	0.543	0.898	0.604	0.546
SIZE	0.022	0.030	0.732	0.465
LEV	0.087	0.159	0.549	0.584
UE	-0.109	0.070	-1.556	0.122
GROWTH	-0.388	0.147	-2.650	0.009

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.866	Mean dependent var	328
Adjusted R-squared	0.789	S.D. dependent var	177
S.E. of regression	0.540	Akaike info criterion	882
Sum squared resid	52.822	Schwarz criterion	215
Log likelihood	-164.204	Hannan-Quinn criter.	416
F-statistic	11.338	Durbin-Watson stat	685
Prob(F-statistic)	0.000		

Hasil Pengujian Model 3 (PBV)

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 04/26/15 Time: 13:39

Sample: 2011 2013

Periods included: 3

Cross-sections included: 95

Total panel (balanced) observations: 285

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.557	1.558	-0.357	0.721
CSRD	0.340	1.294	0.262	0.793
EFEKDEK	2.358	2.882	0.818	0.414
INDEPDEK	0.775	1.191	0.651	0.516
CSRD*EFEKDEK	-0.919	2.365	-0.388	0.698
CSRD*INDEPDEK	-0.397	1.724	-0.231	0.818
SIZE	0.023	0.030	0.781	0.436
LEV	0.084	0.160	0.523	0.601
UE	-0.112	0.071	-1.586	0.114
GROWTH	-0.398	0.151	-2.643	0.009

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.866	Mean dependent var	328
Adjusted R-squared	0.788	S.D. dependent var	1.177
S.E. of regression	0.543	Akaike info criterion	1.894
Sum squared resid	52.715	Schwarz criterion	3.253
Log likelihood	-163.917	Hannan-Quinn criter.	2.439
F-statistic	11.025	Durbin-Watson stat	2.670
Prob(F-statistic)	0.000		

Hasil Uji Korelasi

	TOBINSQ	PBV	EFEKDEK	INDEPDEK	CSRD	SIZE	LEV	UE	GROWTH
TOBINSQ	1.000								
PBV	0.423	1.000							
EFEKDEK	0.026	0.249	1.000						
INDEPDEK	-0.105	0.061	0.450	1.000					
CSRD	0.023	-0.004	0.006	-0.139	1.000				
SIZE	0.222	0.158	0.183	0.011	0.006	1.000			
LEV	0.060	0.009	-0.051	-0.015	-0.004	0.091	1.000		
UE	-0.039	-0.102	-0.079	-0.036	-0.122	0.002	0.143	1.000	
GROWTH	-0.086	-0.041	0.068	0.043	0.018	-0.017	-0.088	-0.021	1.000

