

JURNAL AKUNTANSI



Volume 8 Nomor 1 Mei 2016

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia

Rakhmini Juwita & Aurora Angela

Pengaruh Pajak Tangguhan dan *Tax to Book Ratio* Terhadap Kinerja Perusahaan

Elyzabet I. Marpaung & Lauw Tjun Tjun

Praktek *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang Terintegrasi pada Industri Keuangan: Sebuah Tinjauan Singkat

Dede Abdul Hasyir

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

Maria Natalia, Yuliana Gunawan, & Verani Carolina

Relevansi Nilai Aset Tak Berwujud

Dini Rosdini

Analisis Determinan Tingkat Pengetahuan Pelaku UMKM mengenai SAK ETAP serta Pengaruhnya terhadap Kemudahan Akses ke Lembaga Keuangan

Debbianita & Dewi Novita Sitorus

Perencanaan CSR pada Perusahaan Pertambangan: Kebutuhan untuk Terlaksananya Tanggungjawab Sosial yang Terintegrasi dan Komprehensif

Dede Abdul Hasyir

Globalisasi Ekonomi, Integrasi Ekonomi Global, Dinamika Pasar Modal & Kebutuhan Standar Akuntansi Internasional

Ferdiansyah, Se Tin, & Anthonius

Pengaruh Current Ratio (CR), Earnings per Share (EPS) dan Price Earnings Ratio Terhadap Harga Saham: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014

Giacinta Jeany C. & Lauw Tjun Tjun



9 772085 869896

JURNAL AKUNTANSI

Volume 8 Nomor 1 Mei 2016

Pelindung

Se Tin, S.E., M.Si., Ak. (Dekan Fakultas Ekonomi-UKM Ex-Officio)

Penasehat

Hanny, S.E., M.Si., Ak. (Ketua Program Studi Akuntansi-UKM Ex-Officio)

Pimpinan Redaksi

Lauw Tjun Tjun, S.E., M.Si.

Ketua Dewan Penyunting

Lauw Tjun Tjun, S.E., M.Si.

Penyunting Ahli (Mitra Bestari)

Prof. Dr. Hj. Ria Ratna Ariawati, S.E., M.S., Ak.

Dr. Nur Hidayat, S.E., M.E., Ak., BKP.

Dr. Timotius, Ak.

Elsje Kosasih, M.Sc., Ak.

Dr. Mathius Tandiontong, S.E., M.M., Ak.

Ita Salsalina Lingga, S.E., M.Si., Ak.

Elyzabet Indrawati Marpaung, S.E., M.Si., Ak.

Se Tin, S.E., M.Si., Ak.

Christine Dwi K. Susilawati, S.E., M.Si., Ak.

Lidya Agustina, S.E., M.Si., Ak.

Penyunting Pelaksana

Sinta Setiana, S.E., M.Si.

Editor / Perapih

Sinta Setiana, S.E., M.Si.

Tata Usaha

Erny Yuswandini, S.E.

Penerbit: Maranatha University Press

Sekretariat Jurnal Akuntansi

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha

Jl. Prof. Drg. Suria Sumantri, MPH. No. 65 Bandung 40164

Telepon (022) 2012186, (022) 2006544, (022) 2003450; ext: 1522

Jurnal Akuntansi diterbitkan 2 kali dalam 1 tahun pada Bulan Mei dan November

JURNAL AKUNTANSI



Volume 8 Nomor 1 Mei 2016

DAFTAR ISI

Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia <i>Rakhmini Juwita & Aurora Angela</i>	1-15
Pengaruh Pajak Tangguhan dan <i>Tax to Book Ratio</i> Terhadap Kinerja Perusahaan <i>Elyzabet I. Marpaung & Lauw Tjun Tjun</i>	16-38
Praktek <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) yang Terintegrasi pada Industri Keuangan: Sebuah Tinjauan Singkat <i>Dede Abdul Hasyir</i>	39-44
Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Pasar dengan Moderasi Efektifitas Dewan Komisaris dan Independensi Dewan Komisaris <i>Maria Natalia, Yuliana Gunawan, & Verani Carolina</i>	45-64
Relevansi Nilai Aset Tak Berwujud <i>Dini Rosdini</i>	65-85
Analisis Determinan Tingkat Pengetahuan Pelaku UMKM mengenai SAK ETAP serta Pengaruhnya terhadap Kemudahan Akses ke Lembaga Keuangan <i>Debbianita & Dewi Novita Sitorus</i>	86-104
Perencanaan CSR pada Perusahaan Pertambangan: Kebutuhan untuk Terlaksananya Tanggungjawab Sosial yang Terintegrasi dan Komprehensif <i>Dede Abdul Hasyir</i>	105-118
Globalisasi Ekonomi, Integrasi Ekonomi Global, Dinamika Pasar Modal & Kebutuhan Standar Akuntansi Internasional <i>Ferdiansyah, Se Tin, & Anthonius</i>	119-130
Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Earnings per Share</i> (EPS) dan <i>Price Earnings Ratio</i> Terhadap Harga Saham: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014 <i>Giacinta Jeany C. & Lauw Tjun Tjun</i>	131-156

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

**Maria Natalia
Yuliana Gunawan
Verani Carolina**

Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi-Univ.Kristen Maranatha
(Jl. Prof. Drg. Suria Sumantri No. 65, Bandung)

Abstract

This study is aimed to investigate the effect of corporate social responsibility disclosure on market performance with effectiveness and independency of board of commissioner. In this study, corporate social responsibility disclosure is measured by using the content analysis method with reference to the GRI G4 guidelines, which is composed by 91 indicators that are divided into six dimensions, such as the economic, environmental, labor practices, human rights, society, and the responsibility of the product. The effectiveness of the commissioners board in this research refers to Hermawan (2011) by looking at the characteristics (independence, activity, number of members, and competence) that owned by the commissioners. The sample used in this research is 95 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) 2011-2013. The results of this study is shown that companies with corporate social responsibility level of the high value the company's high as the market reacted positively to the disclosure of corporate responsibility. Subsequent research results are positive effect of disclosure of corporate social responsibility on the performance of the market with moderation commissioners effectiveness and independence of the board of commissioners has not been proven. One reason is the presence of the commissioners in Indonesia only to meet government regulations for corporate governance (Gideon, 2005). Meanwhile, a separate special committee of the board of commissioners, CSR committee is needed to supervise the practice of corporate social responsibility.

Keywords : Corporate Social Responsibility Disclosure, Effectiveness of Board of Commissioner, Independency of Board of Commissioner, Market Performance, Investor

Pendahuluan

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). 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; Michelon & 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 variable 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 pengungkapan 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).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh positif pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar, dan pengaruh positif pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar dengan moderasi efektivitas dan independensi dewan komisaris.

Kerangka Teoritis

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*).

Teori Legitimasi

Menurut O'Dwyer (2002), teori legitimasi memandang perusahaan sebagai *social creations*, yang keberadaannya bergantung pada keinginan dari masyarakat luas untuk mempertahankan 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).

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*.

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 gejala sosial dan resistensi komunitas sekitarnya, meningkatnya reputasi, *corporate branding*, *goodwill*, dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

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* (IIIC).

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).

Metode Penelitian

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

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

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate social responsibility disclosure* (CSR). Penelitian ini menggunakan teknik *content analysis* untuk mengukur pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. *Content analysis* adalah suatu metode pengkodekisasian 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).

Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Corporate Governance*, yang diprosikan 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.

Variabel Kontrol

Variabel kontrol 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.

Model Penelitian

Adapun model dari penelitian ini, adalah sebagai berikut:

Model 1

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

Model 2

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

Model 3

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

Keterangan :

Market Perf	= kinerja pasar (Tobins'Q dan PBV)
CSR _D	= <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i>
EfekDekom	= Skor efektivitas Dewan Komisaris
IndepDekom	= Proporsi Dewan Komisaris Independen
CSR _D * EfekDekom	= Interaksi antara <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> dengan Skor efektivitas Dewan Komisaris
CSR _D * IndepDekom	= Interaksi antara <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> 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	= <i>growth opportunities</i> diukur dengan perbandingan antara market value equity dan book value equity
UE	= <i>unexpected earnings</i> diukur dari perubahan tahunan laba per lembar saham dibagi dengan harga saham pada awal periode tersebut
ϵ_{it}	= error

Hasil Penelitian dan Pembahasan

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 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

Statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata kinerja pasar (Tobins'q) sebesar 0.737 dengan nilai median 0.524 dan standar deviasi sebesar 0.694. 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 CSRD 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.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 1 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.

Tabel 2
Ringkasan Hasil Uji Model 1

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

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

Tabel 3

Ringkasan Hasil Uji Model 2

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

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 $\alpha= 0.1$			

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 2 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.

Simpulan dan Saran

Simpulan

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.

Keterbatasan

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.

Saran

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. *Symposium 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). *Symposium 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.
- Kottler,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. 2004. "The Voluntary Disclosure of Financial Information on the Internet and the Firm Value Effect in Companies Across Latin America." *www.SSRN.com, Published Journal*.
- 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.
- Nuridin 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_pengungkapan_sosiallingk_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.
- Rustiari, Ni Wayan. 2010. Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. *Symposium 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). *Symposium 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.
- Semiring, Eddy Rismanda. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Symposium 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, Arie 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, hal 36-37.
- Wijayanti, Feb Tri; Sutaryo dan Muhammad Agung Prabowo. 2011. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan. *Symposium 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.