

Analisis *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan: Dampak Variabel Kontekstual

Umi Muawanah^{1*}, Nurul Hayati²

^{1,2} Universitas Gajayana Malang

¹umimuawanah@unigamalang.ac.id, ²nurul.hayatii9445@gmail.com

^{*}Penulis korespondensi

Abstract

The empirical evidence of the relationship between corporate social responsibility (CSR) and company value is still inconclusive and raises a discussion space for researchers about what and how it affects. This study aims to analyze these. The analysis model was compiled by covering four control variables namely size, market share, leverage, and company growth. The results of the Regression analysis showed that the CSR disclosure index had a negative effect on firm value. This effect occurs when the analysis model includes four contextual variables. However, if the analysis did not include four control variables in the model, the results were opposite. These results have the following research implications as well as subject to methodological limitations.

Keywords: corporate social responsibility Index, size, market share, leverage, company growth

Abstrak

Bukti empiris hubungan *corporate social responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan masih inconclusive dan menimbulkan ruang diskusi bagi para peneliti mengenai apa dan bagaimana pengaruhnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis tentang hal ini. Model penelitian dikembangkan dengan menambahkan empat variabel kontrol yang meliputi ukuran, *market share*, leverage, dan pertumbuhan perusahaan. Hasil analisis Regresi menunjukkan bahwa indeks pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ini terjadi ketika model analisis meliputi empat variabel kontekstual. Namun pada saat analisis tidak memasukkan empat variabel dalam model, hasilnya kontradiktif. Hasil ini menimbulkan implikasi riset serikutnya sekaligus juga tunduk pada keterbatasan metodologis.

Kata Kunci: Indeks Pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, market share, leverage, pertumbuhan

PENDAHULUAN

Paradigma terbaru tujuan pengelolaan perusahaan adalah untuk mencapai keseimbangan diantara tujuan ekonomi, sosial dan lingkungan yang dikenal dengan *triple bottom line* yang meliputi *profit, people* dan *planet*. Hal ini mengimplikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan (*sustainability*) akan terjamin jika perusahaan mempertimbangkan ketiga dimensi tersebut (ekonomi, sosial dan lingkungan) secara seimbang. Komitmen keseimbangan perhatian perusahaan terhadap ketiga dimensi ini tercermin dalam pelaksanaan tanggungjawab sosial perusahaan (*corporate sosial responsibility* yang selanjutnya disebut CSR) yang saat ini menjadi ukuran baru atas kinerja perusahaan (Hu, dkk 2018).

CSR telah menjadi perhatian penting bagi para praktisi bisnis maupun peneliti bidang akuntansi, keuangan, strategi maupun pemasaran. Dalam tataran praktis, program-program CSR telah menjadi bagian integral dari strategi pengembangan berkelanjutan perusahaan. Penerbitan laporan keuangan berkelanjutan (*sustainability reporting*) yang menjadi bagian dari laporan tahunan perusahaan maupun laporan terpisah menjadi bukti bagaimana perusahaan berkomitmen untuk melaksanakan program CSR ini.

Para peneliti CSR dari berbagai disiplin ilmu telah mempelajari isu ini dari berbagai perspektif. Dari perspektif strategi misalnya, pelaksanaan CSR merupakan strategi perusahaan meraih keunggulan bersaing melalui pencitraan untuk mendapatkan dukungan dari masyarakat, *stakeholder* dan khususnya dari shareholder. Dari perspektif keuangan, pelaksanaan CSR merupakan upaya perusahaan untuk mencapai kinerja keuangan, sementara dari perspektif akuntansi, pelaporan pelaksanaan CSR merupakan upaya memberikan informasi kepada publik tentang bagaimana komitmen perusahaan atas tanggung jawab sosial dan lingkungannya.

Sejumlah teori juga telah digunakan oleh para peneliti untuk menjelaskan isu pelaksanaan program CSR. Teori-teori tersebut diantaranya *Stakeholder Theory, Signaling Theory, Legitimacy Theory* (Gray, dkk., 1995). *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa keberhasilan perusahaan tergantung pada keberhasilan manajemen membina hubungan dengan *stakeholder* (Freeman, 1970). Perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan dan sosial untuk memenuhi ekspektasi yang diakui oleh *stakeholder*. Eksistensi perusahaan memerlukan dukungan stakeholder, sehingga aktivitas perusahaan harus mempertimbangkan persetujuan stakeholder. Pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan kemudian dipandang sebagai dialog antara perusahaan dengan stakeholder (Deegan, 2009).

Signalling Theory adalah teori yang berusaha menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajemen dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut dan mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal melalui informasi kepada pengguna informasi. Teori sinyal memberikan penekanan pada pengurangan asimetri informasi dengan memberikan lebih banyak informasi tentang apa yang dilakukan oleh perusahaan. Pengungkapan pelaksanaan CSR secara sukarela merupakan sinyal yang terkait dengan kualitas manajemen (Gray, dkk., 1995), sinyal kepada investor dan stakeholder lainnya bahwa keaktifan perusahaan dalam program CSR mengindikasikan bahwa kondisi

perusahaan dalam posisi yang baik dan perusahaan memiliki reputasi yang tinggi di pasar ekuitas maupun pasar utang

Sementara itu Teori Legitimasi berusaha memastikan bahwa perusahaan beroperasi dalam batasan dan norma masyarakat di lingkungannya (Lindbloom, dalam Deegan, 2009, p.323). Hal ini mengimplikasikan bahwa Perusahaan akan terus berlanjut keberadaannya (*sustainable*) jika masyarakat menyadari bahwa perusahaan beroperasi dengan sistem nilai yang sepadan dengan sistem nilai masyarakat. Teori legitimasi ini menganjurkan perusahaan untuk meyakinkan masyarakat bahwa aktivitas dan kinerja perusahaan dapat diterima oleh masyarakat, dengan menggunakan laporan tahunan untuk menggambarkan kesan tanggung jawab terhadap lingkungan dan sosial. Teori legitimasi memprediksi bahwa perusahaan akan melakukan *volunteer disclosure* untuk memastikan bahwa legitimasinya tidak terancam (Rahaman, dkk., 2002; Tilling, 2004; Cho dan Patten, 2006)

Narasi atas pentingnya aktifitas CSR sebagaimana yang dijelaskan oleh teori-teori tersebut dan tujuan penciptaan nilai yang tercermin dalam *triple bottom line* tampaknya membutuhkan analisis yang lebih mendalam, apakah tujuan sosial dan lingkungan (*social and planet bottom line*) sejalan dengan tujuan ekonomi (*profit bottom line*). Aktifitas yang berhubungan dengan *social and planet bottom line* merupakan aktifitas yang sarat dengan biaya yang berarti berdampak pada penurunan *profit bottom line*. Fokus pada penciptaan nilai bagi *stakeholder* maupun masyarakat apakah membawa manfaat pada *shareholder* atau bahkan menurunkan manfaat bagi *shareholder* yang berarti penurunan nilai perusahaan.

Diskusi tentang dampak aktifitas CSR bagi *shareholder* telah banyak dilakukan. Sejumlah besar penelitian telah menganalisis hubungan langsung aktifitas CSR dengan kinerja ekonomi perusahaan, namun apa dan bagaimana pengaruhnya masih menimbulkan banyak perdebatan (Hu, dkk., 2018). Meskipun dari perspektif teoritis meyakini bahwa CRS berdampak positif bagi perusahaan melalui penciptaan reputasi dan perolehan legitimasi, namun tampaknya hasil analisis tidak selalu sejalan dengan hal tersebut. Dampak CSR terhadap nilai bagi *shareholder* masih menimbulkan perdebatan dan hasil yang inkonsisten.

Sejumlah peneliti menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Harjoto dan Laksmana, 2018; Ramadhani, dkk., 2017; Rosiana dan Sari, 2013; Fajriana dan Priantinah, 2016; Rustiarini, 2010, Untung, 2009). Argumen para peneliti ini adalah CSR merupakan komitmen perusahaan untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi berkelanjutan melalui keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial dan lingkungan yang dikenal dengan *triple bottom line*. Peneliti-peneliti di beberapa negara juga menunjukkan hasil yang identik dimana pengungkapan informasi CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Hu, dkk., 2018; Sheikh, 2018; El, dkk., 2017; Sarvaes dan Tamayo, 2013; Jo dan Harjoto, 2011).

Rachman dan Maghfiroh (2012) menyatakan bahwa investor tertarik terhadap informasi sosial yang disajikan di laporan keuangan melalui sarana pengungkapan. Meski menimbulkan beban korporate yang besar, pelaksanaan CSR dalam jangka panjang akan mendapatkan sentimen positif dari para investor. Hasil penelitian yang sama dilaporkan oleh Mulyadi dan Anwar (2012), Kamatra dan Kartikaningdyah (2015) bahwa Pengungkapan

CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya Sarvaes dan Tamayo (2013), Jo dan Harjoto (2011), Hu, dkk., (2018), juga menemukan bahwa kegiatan CSR membantu perusahaan mendapatkan respon positif dari para *stakeholder* yang berarti peningkatan nilai perusahaan.

Sebaliknya, peneliti-peneliti lain meyakini bahwa aktifitas CSR berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Pratama dkk., 2016; Hou dan Li dkk., 2014; Galaskiewicz, 1997; Haley, 1991). Argumen pendukung peneliti-peneliti adalah bahwa aktifitas CSR merepresentasikan pengeluaran/beban yang tidak berkaitan dengan operasi, yang berarti penurunan efisiensi penggunaan sumberdaya perusahaan. Argumen selanjutnya menyatakan bahwa banyak perusahaan yang tidak memiliki keahlian dalam melakukan pengelolaan secara efektif atas biaya sosial yang telah dikeluarkan yang berarti investasi yang tidak bernilai positif dan top manajemen bisa menggunakan CSR sebagai upaya untuk meningkatkan reputasi diri dan karirnya sebagai tindakan oportunistik. Karenanya dalam pandangan ini, lebih baik bagi perusahaan untuk meningkatkan efisiensi operasi daripada mentransfer kekayaan perusahaan untuk aktifitas CSR. Pemikiran-pemikiran ini sejalan dengan neoclassical economic theory yang memandang CSR sebagai donasi dari shareholder kepada stakeholder yang bisa berakibat menurunkan laba perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Lebih jauh lagi penelitian-penelitian Karundeng, dkk (2017), Lay dan Juniarti (2015) menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengimplikasikan bahwa perilaku investor independen dari aktifitas CSR perusahaan.

Inkonsistensi hasil penelitian juga telah dilaporkan oleh Muawanah (2009). Selanjutnya dalam telaah literturnya Muawanah (2009) menyatakan bahwa inkonsistensi hasil penelitian didorong oleh tiga hal yaitu lemahnya landasan teori, diversitas data empiris yang diuji, dan ketiadaan kerangka tunggal yang menganalisis hubungan antara pengungkapan sosial, kinerja sosial dan kinerja ekonomi.

Akhirnya, inkonsistensi bukti-bukti empiris tersebut mengimplikasikan masih besarnya kebutuhan untuk melakukan verifikasi teori yang mendasari hubungan CSR dengan Nilai perusahaan. Implikasi selanjutnya dan yang lebih penting adalah aktifitas CSR semata bukan merupakan faktor tunggal dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Moser dan Martin (2012) menyatakan bahwa Program CSR akan berdampak terhadap nilai perusahaan jika alokasi biaya untuk CSR dibarengi dengan alokasi untuk investasi yang lain. Hal ini berarti pengaruh program CSR terhadap nilai perusahaan bergantung pada keberadaan program atau kinerja keuangan lainnya. Sejalan dengan hal ini Sarvaes dan Tamayo (2013) juga menyatakan bahwa CSR akan menambah nilai perusahaan tetapi hanya jika dalam kondisi tertentu.

Oleh karena itu, berdasar pada latar belakang, *research gap* dan hasil telaah riset empiris tersebut di atas, peneliti melakukan pengujian kembali tentang apa dan bagaimana pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Menindaklanjuti temuan Sarvaes dan Tamayo (2013), penelitian ini menambahkan variabel kontrol yang meliputi ukuran perusahaan, *market share*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Market To Book Value* (MBVA) dalam model penelitian. Fungsi variabel kontrol adalah menganalisis apakah pengaruh CSR terhadap nilai

perusahaan bersifat murni atau terjadi karena pengaruh langsung karakteristik/kinerja perusahaan (yang tercermin dalam variabel kontrol).

Ukuran perusahaan diyakini memiliki peran yang signifikan dalam hubungan antara CSR dengan perilaku keuangan (Orlitzky, M. 2001) yang diukur dengan *log* total aset pada akhir periode. *Market Share* menunjukkan besaran penjualan perusahaan dibandingkan dengan rata-rata industri. *Market share* diyakini akan mendapat respon positif bagi pasar karena berkenaan dengan profitabilitas perusahaan. *Leverage* yang diukur dengan DER menunjukkan tingkat resiko yang dihadapi perusahaan berkenaan dengan pinjaman dari pihak ketiga. Tingginya resiko akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan berkaitan dengan distribusi kekayaan kepada *shareholder*. Pertumbuhan yang diukur dengan MBVA mengimplikasikan besaran dana yang diinvestasikan oleh perusahaan dalam aset asetnya. Tingginya pertumbuhan mengimplikasikan penurunan distribusi pendapatan kepada pemegang saham dan ini bisa berdampak pada penurunan nilai saham.

METODE

Penelitian ini adalah *explanatory research* dengan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2016. Dokumentasi data dilakukan dari laporan keberlanjutan, laporan tahunan, data pasar saham, dan jumlah saham beredar yang diperoleh dari www.idx.co.id

Populasi penelitian ini adalah 144 perusahaan manufaktur. 90 perusahaan sampel penelitian diperoleh melalui *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014 – 2016 dan menyajikan *annual report* secara lengkap, perusahaan manufaktur yang menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan, tersedia laporan keberlanjutan (*Sustainability Reporting*) atau informasi CSR lainnya dalam laporan tahunan.

Variabel-variabel penelitian ini meliputi: (1) Nilai perusahaan, merupakan variabel dependen yang didefinisikan sebagai pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q dengan rumus yang digunakan yaitu,

$$Q = \frac{(ME + DEBT)}{TA}$$

(2) *Corporate Social Responsibility* merupakan variabel independen yang didefinisikan sebagai komitmen berkelanjutan perusahaan untuk bertindak etis dan berkontribusi kepada pengembangan ekonomi komunitas setempat ataupun masyarakat luas, bersama dengan peningkatan taraf hidup pekerja beserta keluarganya. Perhitungan CSR menggunakan *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI) berdasarkan GRI G4. Rumusnya yaitu:

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

(3) Variabel kontrol dalam penelitian ini meliputi ukuran perusahaan, *market share*, *Leverage* dan Pertumbuhan MBVA. Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan. Rumusnya yaitu: $Size = \log(\text{Total Aset})$. *Market share* merupakan salah satu indikator yang mampu menjelaskan tentang posisi

persaingan perusahaan dalam suatu industri (O'Regan, 2002). Rumusnya adalah:

$$\text{Market Share} = \frac{\text{Sales}}{\text{Sales Industry}}$$

Leverage merupakan penambahan jumlah utang yang mengakibatkan timbulnya biaya tambahan. Rumusnya yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt} \times 100\%}{\text{Total Equity}}$$

Pertumbuhan merupakan merupakan prospek pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan nilai pasar atas aset aset yang dimiliki. Prospek pertumbuhan dalam penelitian ini diukur dengan MBVA (*Market to book value of asset*). Rumusnya yaitu:

$$\frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Harga Penutupan})}{\text{Total Aset}}$$

Data penelitian ini dianalisis menggunakan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, mutikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan dilengkapi dengan analisis regresi sederhana untuk mengetahui apakah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen bersifat murni pengaruh atau karena adanya karakteristik dari variabel yang lain. Selain itu juga dilakukan uji koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar prosentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, uji F untuk mengetahui pengaruh simultan/bersama-sama dari variabel independen dan varibel kontrol terhadap varibel dependen, dan uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	90	,297	12,037	2,51180	2,610117
CSR	90	,044	,824	,19686	,122275
SIZE	90	11,136	14,418	12,65742	,842360
Market Share	90	,002	,774	,18300	,209496
DER	90	,125	12,319	,90291	1,370023
MBVA	90	2,752E+10	1,219E+14	9,40016E+12	2,2428E+13
Valid N (listwise)	90				

Sumber Data Diolah

Tabel 1 menjelaskan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan sampel rata-rata 2,511 dengan nilai minimum nilai sebesar 0,297 dan nilai

maksimum sebesar 12,037. Nilai ini menunjukkan seberapa besar pasar bersedia memberi nilai atas total aset perusahaan. CSR pada perusahaan sampel rata-rata 0,196 atau 19,6%. Berarti dalam satu periode laporan tahunan, perusahaan telah mengungkapkan sebanyak 19,6% atau sekitar 17-18 item dalam laporan tahunan atau informasi CSR lainnya, dengan nilai minimum sebesar 0,044 atau 4,4% dan nilai maksimum sebesar 0,824 atau 82,4%. Selanjutnya hasil Uji Normalitas dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga tidak berdistribusi normal. Menurut Ghozali (2005) menjelaskan bahwa "Data yang tidak berdistribusi secara normal dapat ditransformasikan agar berdistribusi normal". Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan metode transformasi yang dapat menormalkan data dengan ditransformasikan ke logaritma natural (Ln). Hasil *output* setelah ditransformasi menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 yang artinya lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga penelitian ini sudah berdistribusi normal.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* pada variabel CSR, ukuran perusahaan, *market share*, DER, dan MBVA lebih dari 0,10. Sedangkan nilai VIF pada variabel CSR, ukuran perusahaan, *market share*, DER, dan MBVA kurang dari 10,00.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Selanjutnya hasil Uji Autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *d* sebesar 2,318. Sedangkan nilai *dL* untuk 90 sampel dan $k=1$ adalah sebesar 1,634 dan *dU* sebesar 1,679. Jadi nilai ini berada diantara nilai *dU* yaitu 1,679 dan $4 - dU$ yaitu 2,366 sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model penelitian.

Untuk menguji hipotesis penelitian, data dianalisis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil analisis regresi berganda disajikan berikut:

Tabel 2. Koefisien Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5,481	6,779		-,809	,421
CSR	-4,918	2,326	-,230	-2,115	,037
SIZE	,654	,571	,211	1,145	,255
Market Share	5,379	2,401	,432	2,240	,028
DER	,219	,191	,115	1,146	,255
MBVA	-5,353E-14	,000	-,460	-3,319	,001
R square	= ,188				
Adj R Square	= ,139				
Nilai F	= 3,878				
Sig	= ,003				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Model persamaan regresi berdasar pada tabel 2 tersebut dinyatakan sebagai berikut:
Nilai Perusahaan = $-5,481 - 4,918 \text{ CSR} + 0,654 \text{ SIZE} + 5,379 \text{ MrktShr} + 0,219 \text{ DER} - 5,353 \text{ MBVA} + e$

Pengujian *Goodness of Fit* atau uji kelayakan model yang digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual, menurut Ghozali (2011) dapat dilakukan melalui pengukuran nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Berdasar pada tabel 2 tersebut, model yang dikembangkan dalam penelitian ini memenuhi kaidah *Goodness of fit* sebagaimana ditunjukkan oleh nilai determinasi (R^2), Nilai F dan nilai t.

Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,188 yang artinya bahwa 18,8%, variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh variasi CSR, Size, *Market Share*, DER dan MBVA. Sisanya sebesar 81,2% dijelaskan oleh variabel lainnya. Hal ini berarti masih banyak variabel lain yang belum dieksplorasi dalam pengembangan model riset CSR selain variabel Size, *Market Share*, DER dan MBVA.

Nilai statistik uji F Nilai sebesar 3,878 dan signifikan pada p sebesar 0,003, yang berarti bahwa CSR, ukuran perusahaan, *market share*, DER dan MBVA berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sementara hasil uji t statistik pada tabel 2 diatas menunjukkan bahwa CSR dan MBVA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien dan nilai signifikansi berturut-turut sebesar (-0,230, 0,037) dan (-0,460; 0,001), *market share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (0,432 0,028) sedangkan ukuran perusahaan dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien dan nilai signifikansi berturut-turut sebesar (0,211; 0,255) dan (0,115; 0,255).

SIMPULAN

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual, yang berarti bahwa kehadiran variabel kontekstual sebagai kontrol menjadi penting. Hasil analisis juga menunjukkan pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan bertanda negatif. Demikian juga pengaruh variabel kontrol terhadap nilai perusahaan juga beragam. MBVA sebagai proksi pertumbuhan dan *market value* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya Size dan DER proksi Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengandung sejumlah keterbatasan yang bisa mempengaruhi interpretasi. Pertama, tidak semua perusahaan mempublikasikan laporan keberlanjutan sebagai pelengkap laporan tahunan. Hal ini menyebabkan peneliti menggunakan laporan tahunan sebagai dasar untuk menyusun indeks pengungkapan CSR dan ini bisa bersifat subyektif.

Keterbatasan lain adalah pengukuran nilai pasar menggunakan harga saham penutupan tahunan, sebelum laporan keuangan di publikasikan. Hal ini berarti harga pasar belum mencerminkan kandungan informasi laporan keuangan dan suplemennya yang biasanya dipublikasikan pada bulan-bulan setelah tanggal pelaporan. Hal ini menjadi problem dalam

menilai respon langsung investor atas pengungkapan CSR. Untuk peneliti berikutnya bisa mempertimbangkan pengukuran kinerja berbasis akuntansi seperti *return on asset* sebagai pengganti pengukuran kinerja berbasis pasar untuk menilai dampak CSR bagi perusahaan.

Implikasi dari hasil penelitian ini bagi perusahaan adalah adanya respon negatif *shareholder* mengindikasikan bahwa pemegang saham menganggap program CSR sebagai 'pemborosan' atas penggunaan sumberdaya perusahaan. Perlu bagi perusahaan meyakinkan kepada *shareholder* bahwa tingginya aktifitas sosial perusahaan akan membawa reputasi yang baik yang akan berimbas pada penjualan perusahaan. Hal ini sejalan dengan pengaruh positif *market share* terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *market share* seakin tinggi nilai perusahaan.

Implikasi bagi penelitian berikutnya adalah pentingnya mempertimbangkan faktor kontekstual dalam penelitian pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Faktor kontekstual ini bisa bersumber dari internal perusahaan seperti faktor fundamental maupun bersumber dari eksternal seperti faktor *market share* perusahaan sebagaimana disarankan oleh Hu, dkk., (2018). Penelitian selanjutnya disarankan perluasan penggunaan sampel pada perusahaan manufaktur untuk memperoleh hasil yang lebih kuat. Membandingkan hasil penelitian antar sektor industri juga akan menambah wawasan dalam riset dampak pengungkapan CSR.

PUSTAKA ACUAN

- Cheng, Megawati & Yulius J. Christiawan. (2011). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Abnormal Return*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. 13 (1). 24-36. (<https://media.neliti.com/media/publications/76617-ID-pengaruh-pengungkapan-corporate-social-r.pdf>, diakses 14 Oktober 2017)
- Christina & Juniarti. (2015). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Barang Dan Konsumsi. *Business Accounting Review*. 3 (2). 211-220. (<http://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/viewFile/6673/6055>, diakses 08 November 2017)
- Cho, Charles H., and Dennis M. patten. (2006). The Role of Environmental disclosure as Toos of Legitimacy: A Research Note. *Accounting, Organization and Society*.
- Dahlan, F. & Suwandi, Meme. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Jasa Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*: 2 (1). (<https://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/jiap/articel/view/3025/2874.pdf>, diakses 22 April 2018)
- Moser, D.V dan P.R. Martin. (2012). A Broader Perspective on Corporate Social Responsibility Research in Accounting, *The Accounting Review*. 87 (3). 797-806
- Fajriana, A. & Priantina, Denies. (2016). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal/ Volume V Nomor 2/ Tahun 2016*. (<https://media.neliti.com/media/publications/190995-ID-none.pdf>, diakses 08 Oktober 2017)

- Friedman, M. A. (1970). theoretical framework for monetary analysis. *J. Political Econ.* 78. 193–238.
- Galaskiewicz, J. (1997). An urban grants economy revisited: Corporate charitable contributions in the Twin Cities, 1979–81, 1987–89. *Administration Science Quarterly*. 42. 445–471.
- GRI-G4 Pedoman Laporan Keberlanjutan. Version 4.0
- Gray R., Walters D., Bebbington J., & Thomson I., (1995). Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability*. 8 (2): 47-77
- Haley, U. C. V., (1991). Corporate contributions as managerial masques: Reframing corporate contributions as strategies to gain? *Business Society*. *Journal of Management Studies*. 28. 485–510.
- Hendrik, Monica & Juniarti. (2015). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor *Restaurant, Hotel, Tourism, Advertising Dan Media*. *Business Accounting Review*. 3 (2). 131-140. (<https://media.neliti.com/media/publications/185981-ID-pengaruh-pengungkapan-corporate-social-r.pdf>, diakses 08 Oktober 2017)
- Hu, Y., S. Chen, Y. Shao, dan S. Gao. (2018). CSR and Firm Value: Evidence from China. *Sustainability*. 10. 4597.
- Jensen, M. C. Meckling, W.H., (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3. 305–360.
- Jo, H.; Harjoto, M.A. (2011). Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*. 103. 351–383.
- Kartini, Dwi. (2013). *Corporate Social Responsibility Transformasi Konsep Sustainability Management dan Implementasi di Indonesia*. Bandung: PT. Refika Aditama.
- Karundeng, Frandy, dkk. (2017). Analisis Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas, Kepemilikan Manajemen, Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing "Goodwill"*. 8 (2). (<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/goodwill/article/view/16901/16424>, diakses 08 Oktober 2017)
- Lay, G. Natalia & Juniarti. (2015). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Grosir. *Business Accounting Review*. 3. (2). 151-160. (<http://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/download/6666/6048>, diakses 14 Oktober 2017)
- McWilliams, A.; Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strateg. Manag. J.* 21. 603–609.
- Muawanah, Umi. (2009). Corporate Social Responsibility dan Motivasi Pelaporannya: Kesadaran atau Legitimasi? *Jurnal Akuntansi Indonesia*. 5 (2). 177—190
- Muid, D. (2011). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Stock Return* (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2009). *Fokus Ekonomi*. 6 (1).

- (<http://stiepena.ac.id/wp-content/uploads/2012/11/pena-fokus-vol-6-no-1-105-121.pdf>, diakses 15 Oktober 2017)
- Mulyadi, Martin Surya dan Anwar, Yunita. (2012). Impact of Corporate Social Responsibility Toward Firm Value and Profitability. *The Business Review*. 19 (2). 316-322
- Kamatra, Novrianty dan Kartikaningdyah, Ely. (2015). Effect Corporate Social Responsibility on Financial Performance. *International Journal of Economics and Financial*. 5 (1). 157-164
- Nurlela. R. & Islahudin. (2008). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak. (<http://stiepena.ac.id/wp-content/uploads/2012/02/paper7.doc>, diakses 16 Oktober 2017)
- O'Regan, N. (2002). Market Share: The Conduit to Future Success. *European Business Review*. 14(4). 287-293.
- Orlitzky, M. (2001). Does firm size comfound the relationship between corporate social performance and firm financial performance? *J. Bus. Ethics*. 33. 167-180.
- Pratama, G. Luthfan, dkk. (2016). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. e-Proceeding of Management: 3 (3) Desember 2016. ISSN: 2355-9357. (<http://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/home/epublication/id/102.html>, diakses 08 Januari 2018)
- Pratama, W. Y. Setia, dkk. (2017). Pengaruh Biaya *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Menggunakan Vraiabel Kontrol Ukuran Perusahaan. Prosiding Akuntansi. ISSN: 2460-6561. (<http://karyailmiah.unisba.ac.id/index.php/akuntansi/article/download/8482/pdf>, diakses 15 Januari 2018)
- Patten, D.M. (2002). The Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure: aResearch Note, *Accounting, Organizations and Society*. 27. 763-773.
- Rahaman, Abu Shiraz, Stewart Lawrence, & Juliet Roper. (2004). Social and Environmental Reporting at the VRA: Institutionalised Legitimacy or Legitimation Crisis? *Critical Perspective on Accounting* 15. 35-56
- Ramadhani, A. Ricky, dkk. (2017). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. E-journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha. 7 (1). (<https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/download/9543/6084>, diakses 08 Janurai 2018)
- Rosiana, Gusti Ayu M. Ervina, dkk. (2013). Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 5.3 (2013):723-738. ISSN: 2302-8556. (<http://download.portalgaruda.org/article.php?article=143145&val=986>, diakses 15 Desember 2017)
- Rustiarini, Ni Wayan. (2010). Pengaruh Corporate Governance pada hubungan Corporate Social responsibility dan nilai perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII.
- Servaes, H.; Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Manag. Sci*. 59. 1045-1061. [CrossRef]

Tilling, Matthew V. (2004). *Communication at the Edge: Voluntary Social and Environmental Reporting in The Annual Report of Legitimacy Threatened Corporation*. Working Paper. Prepared for Fourth Asia Pasific Interdisciplinary Research in accounting Conference. Sinagapore

Wibisono, Yusuf. (2007). *Membedah Konsep dan Aplikasi Corporate Social Responsibility*. Gresik. Fascho Publishing.