

CSR dan Nilai Perusahaan: Peran *Odd-Even Effect* Dewan Direksi, Umur dan Ukuran Perusahaan

Ayu Aryista Dewi¹

Dodik Ariyanto²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences : ayu_aryista@unud.ac.id

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator dalam berinvestasi. Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada nilai perusahaan dengan menggunakan umur perusahaan, efek ganjil-genap (*odd-even effect*) dewan direksi dan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan terdaftar di Indeks Sri Kehati dari tahun 2013-2019. Sampel penelitian sejumlah 84 amatan dan data dianalisis menggunakan model regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan CSR berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan umur perusahaan, *odd-even effect* dewan direksi dan ukuran perusahaan memoderasi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Rapat Dewan; Nilai Perusahaan; CSR.

CSR and Firm Value: The Role of Board Voting Efficiency, Age, and Size

ABSTRACT

Firm value is one indicator in investing. The study aims to examine the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) on firm value by using firm age, the odd-even effect of the board of directors and company size as moderating variables for companies listed on the Sri Kehati Index from 2013-2019. The research sample consisted of 84 observations and data were analyzed using multiple linear regression models and Moderated Regression Analysis (MRA). The results of the study show that CSR has a positive and significant effect on firm value. The results also show that firm age, board of directors odd-even effect and firm size moderate the relationship between CSR and firm value.

Keywords: Board Meeting Efficiency; Company Value; Corporate Social Responsibility; Company Size; Company Age.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 12
Denpasar, 26 Desember 2022
Hal. 3504-3517

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i12.p03

PENGUTIPAN:

Aryista, A., & Ariyanto, D.
(2022). CSR dan Nilai
Perusahaan: Peran *Odd-Even
Effect* Dewan Direksi, Umur
dan Ukuran Perusahaan. *E-
Jurnal Akuntansi*, 32(12),
3504-3517

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
14 Juli 2022
Artikel Diterima:
12 Desember 2022

PENDAHULUAN

Tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) menjadi perilaku perusahaan yang dianggap mampu meningkatkan nilai pemangku kepentingan atau masyarakat (Korschun *et al.*, 2014) dan (Kotler & Lee, 2005). CSR telah menjadi metrik baru dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Mengacu pada survei CEO Global PwC 2016, 64% CEO menyatakan bahwa CSR adalah inti dari bisnis daripada program yang berdiri sendiri (PricewaterhouseCoopers, 2016). Akibatnya, CSR juga menghasilkan peningkatan jumlah sumber daya keuangan yang diinvestasikan dalam kegiatan tanggung jawab sosial, seperti pencegahan pencemaran lingkungan, peningkatan kesejahteraan karyawan, dan sebagainya.

Penerapan CSR telah diatur Pemerintah Indonesia melalui UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada pasal 3 dan 74 yang menyebutkan bahwa perseroan yang bidang usahanya terkait dengan sumber daya alam diwajibkan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pasal 15 huruf b UU 25/2007 diatur bahwa setiap penanam modal wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan dan pasal 34 UU No.25 tahun 2007 Badan usaha atau usaha yang tidak memenuhi kewajiban sebagaimana ditentukan dalam Pasal 15 dapat dikenai sanksi administratif berupa: (1) peringatan tertulis, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan kegiatan usaha dan/atau fasilitas penanaman modal. (2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diberikan oleh instansi atau lembaga yang berwenang sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. (3) Selain dikenai sanksi administratif, badan usaha atau usaha perseorangan dapat dikenai sanksi lainnya sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Hal ini menunjukkan bahwa pemerintah memberi tekanan terhadap penanam modal secara *mandatory* untuk mengimplementasikan program CSR.

Perbedaan tujuan dalam pelaksanaan CSR telah menjadi topik perdebatan yang kuat di kalangan peneliti dan praktisi untuk mencari tahu apakah inisiatif CSR hanya ditujukan untuk melindungi citra perusahaan atau menunjang tujuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan ekonominya (Ariely *et al.*, 2009), (Petrenko *et al.*, 2014) dan (Taylor *et al.*, 2018). Beberapa peneliti berpendapat bahwa tanggung jawab sosial perusahaan tidak hanya digunakan untuk meningkatkan citra perusahaan, tetapi juga sebagai strategi kompetitif (Boubaker, 2018) dan (Hu *et al.*, 2018). Tanggung jawab sosial perusahaan membantu perusahaan mencapai keunggulan kompetitif melalui biaya rendah atau diferensiasi guna memperoleh dukungan dari pemangku kepentingan dan membangun citra yang baik di masyarakat. Konsisten dengan Teori *Stakeholder* (Freeman & McVea, 1984), penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa CSR berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan karena mendukung organisasi dalam mengelola hubungan dengan pemangku kepentingan dan mengurangi konflik kepentingan di antara berbagai pemangku kepentingan (Barnett & Salomon, 2006), (Lindgreen *et al.*, 2009), (Luo & Bhattacharya, 2006), (Orlitzky *et al.*, 2003), (Porter & Kramer, 2003), (Smith & Higgins, 2000) dan (Beurden & Gössling, 2008). Namun, beberapa penelitian menemukan hubungan negatif antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan (Boyle *et al.*, 1997) dan (Brammer & Millington, 2006). Bertujuan menguraikan hubungan antara CSR dan nilai perusahaan, penelitian ini mengeksplorasi

variabel moderasi yang dapat membantu untuk lebih memahami mekanisme di balik hubungan CSR dan nilai perusahaan untuk memberikan penjelasan untuk hasil yang bertentangan yang muncul dalam literatur. Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *odd-even effect* dewan direksi, ukuran dan usia perusahaan memoderasi hubungan antara keterlibatan CSR dan nilai perusahaan karena tidak seperti perusahaan kecil atau lebih muda, perusahaan besar atau matang dapat memiliki sumber daya tertentu (keuangan, visibilitas, reputasi, dll.) yang memfasilitasi keberhasilan inisiatif CSR.

Pertimbangan lain dalam mengidentifikasi kinerja perusahaan adalah tata kelola perusahaan. Sebuah sistem tata kelola perusahaan yang baik memungkinkan dewan direksi untuk bebas mendorong perusahaan agar maju dan berkembang, tetapi kebebasan tersebut tetap dalam kerangka akuntabilitas yang efektif. Teori keagenan merupakan pendorong munculnya konsep *Good Corporate Governance* (GCG) dalam bisnis perusahaan. Pengawasan dalam mekanisme GCG diharapkan dapat meminimalisir tindakan-tindakan negatif agen. Mekanisme GCG merupakan jaminan pada *shareholder* bahwa dana investasinya telah dikelola dengan baik serta agen telah bekerja sesuai dengan fungsi, tanggung jawab dan untuk kepentingan perusahaan (Hamdani, 2016).

Tata kelola perusahaan tidak dapat dilepaskan dari karakteristik dewan direksi. Karakteristik dewan memainkan peranan penting dalam keputusan-keputusan yang akan diambil oleh personal dewan, hal ini dapat tercermin dari kinerja maupun nilai perusahaan. Dewan ganjil membantu situasi pemungutan suara sementara mangacu pada (He & Luo, 2018) bahwa dewan perusahaan dengan jumlah genap di pasar negara berkembang memiliki lebih banyak masalah keagenan. Struktur dewan dengan jumlah genap/*even* memiliki *monitoring* yang lebih lemah dan lebih mudah terlibat dalam masalah keagenan. Dewan dengan jumlah genap dianggap tidak efisien dalam pengambilan keputusan (Islamudin *et al.*, 2020). Alasan utama adalah apabila terjadi pemungutan suara memungkinkan terjadinya jumlah suara yang sama sehingga dewan hal ini dapat mengurangi efektivitas penggunaan sumber daya perusahaan. Demikian juga, (Gao & Huang, 2018) mengungkapkan pandangan analitis sebagai komite audit dengan anggota genap menyebabkan penyajian kembali keuangan yang lebih tinggi.

Kontribusi untuk literatur ada dua. Pertama, dari sudut pandang teoretis, peneliti menambahkan bukti baru tentang hubungan antara CSR dan ukuran keuangan dengan mengeksplorasi peran moderasi *odd-even effect* dewan, ukuran dan usia perusahaan, yang merupakan kebaruan dalam literatur. Meskipun makalah yang berbeda fokus pada hubungan antara ukuran perusahaan dan usia dan CSR, sejauh pengetahuan peneliti, masih jarang studi signifikan dalam literatur yang menganalisis hubungan antara CSR dan nilai perusahaan dimoderasi oleh *odd-even effect* dewan, ukuran dan usia perusahaan. Oleh karena itu, peneliti berpendapat bahwa debat akademis bisa mendapatkan keuntungan dari menyelidiki faktor-faktor moderasi potensial ini. Kedua, peneliti menggunakan perusahaan yang termasuk dalam indeks SRI Kehati yang mana perusahaan ini telah melalui serangkaian proses seleksi sebagai perusahaan yang menitikberatkan pada isu *Environmental, Social and Good Governance* (ESG) di pasar modal Indonesia.

Secara teoritis, semakin banyaknya aktivitas CSR yang diungkapkan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat karena pasar akan memberikan apresiasi positif kepada perusahaan yang melakukan CSR yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Investor mengapresiasi praktik CSR dan melihat aktivitas CSR sebagai pedoman untuk menilai potensi keberlanjutan suatu perusahaan. Oleh sebab itu, dalam mengambil keputusan investasi, banyak investor yang cukup memperhatikan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan (Ghoul *et al.*, 2011) Penelitian yang dilakukan oleh (Junardi, 2019), (Sabatini & Sudana, 2019) dan (Murnita & Putra, 2018) yang menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁: Semakin banyak aktivitas CSR yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Gao & Huang, (2018) dan He & Luo, (2018) menunjukkan bahwa komite audit dengan jumlah genap memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk penyajian kembali laporan keuangan. (He & Luo, 2018) mengungkapkan bahwa dewan perusahaan dengan jumlah genap di pasar negara berkembang memiliki lebih banyak masalah keagenan. Termotivasi dari hal tersebut, penelitian ini melakukan pengujian *odd-even effect* pada dewan direksi. Artikel sebelumnya, Gao & Huang, (2018) mengaitkan *odd-even effect* pada struktur komite audit, sedangkan (He & Luo, 2018) mengaitkan *odd even effect* pada struktur dewan direksi.

Struktur dewan dengan jumlah genap/*even* memiliki *monitoring* yang lebih lemah dan lebih mudah terlibat dalam masalah keagenan. Dewan dengan jumlah genap dianggap tidak efisien dalam pengambilan keputusan. Dewan biasanya akan melakukan pengambilan keputusan melalui voting. Berdasarkan asumsi *voting tie*, dewan dengan jumlah genap akan memiliki kecenderungan untuk mengalami *voting tie*. Berbeda dengan dewan dengan jumlah ganjil yang tidak memungkinkan untuk terjadinya *voting tie* sehingga dewan cenderung tidak efisien dalam pengambilan keputusan dan pemantauan karena konflik yang dihasilkan dari ikatan suara (He & Luo, 2018).

Lebih lanjut, berpendapat bahwa dewan dengan jumlah genap memiliki lebih sedikit rapat dewan dan lebih banyak ketidakhadiran direktur dari rapat dewan tersebut, hal ini menyiratkan bahwa dewan dengan jumlah genap memiliki lebih sedikit intensi untuk bekerja keras dalam memantau eksekutif. menyebutkan dewan direksi dengan jumlah genap secara positif terkait dengan berbagai langkah masalah keagenan, termasuk pinjaman antar perusahaan, jaminan pinjaman untuk pihak terkait, dan konsumsi tunjangan yang berlebihan. Ditemukan pula bahwa perusahaan yang memiliki dewan dengan jumlah genap lebih cenderung menerima opini audit yang dimodifikasi dan melakukan penyimpangan akuntansi (Deng *et al.*, 2012).

H₂: *Odd-even effect* dewan direksi memperkuat pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan.

Umur perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan tetap eksis dan mampu bersaing. Perusahaan yang telah lama berdiri dinilai dapat mengatasi hambatan-hambatan yang dihadapi oleh perusahaan, sehingga perusahaan lebih banyak memiliki pengalaman yang membuat perusahaan cenderung lebih stabil. Pada kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai

pengelolaan informasi akuntansi lebih daripada perusahaan yang baru berdiri, sehingga jika dikaitkan dengan pengungkapan CSR, bahwa perusahaan yang memiliki kematangan (lama beroperasi) akan cenderung menghasilkan informasi CSR yang lebih baik secara kuantitas (Dewi & Muslih, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh (D'Amato & Falivena, 2019) menunjukkan bahwa umur perusahaan secara signifikan memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Perusahaan yang berumur lebih tua lebih mengerti informasi-informasi apa saja yang sebaiknya diungkapkan dalam laporan tahunan sehingga perusahaan akan mengungkapkan informasi-informasi yang memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Umur perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan suatu penetapan besar kecilnya perusahaan. Semakin tinggi total aset yang dimiliki perusahaan, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan besar (Rifai *et al.*, 2015). Perusahaan besar umumnya memiliki jumlah aktiva yang besar, penjualan besar, skill karyawan yang baik, sistem informasi yang canggih, jenis produk yang banyak, struktur kepemilikan lengkap, sehingga memungkinkan dan membutuhkan tingkat pengungkapan secara luas (Erwanti & Haryanto, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh (Wedayanti & Wirajaya, 2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan CSR pada nilai perusahaan. Perusahaan besar akan cenderung mengungkapkan kinerja perusahaan secara tidak terbatas pada laporan keuangan, akan tetapi juga akan mengungkapkan informasi sosialnya agar terhindar dari biaya yang timbul apabila perusahaan tidak melakukan kegiatan pertanggungjawaban sosialnya. Perusahaan besar juga akan mengungkapkan informasi CSR lebih luas, sehingga *image* perusahaan akan semakin baik dan nantinya akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan (D'Amato & Falivena, 2019).

H₄: Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI Kehati. Penentuan sampel penelitian menggunakan teknik *nonprobability sampling* dengan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Kriteria dalam penentuan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang secara berturut-turut tergabung dalam indeks SRI Kehati periode 2013-2019.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam penelitian ini diukur dengan "*Corporate Social Disclosure Indeks* (CSDI). Instrumen pengukuran CSDI yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan instrumen yang digunakan oleh GRI. Pada dasarnya, pendekatan perhitungan CSDI menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap *item* CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh total keseluruhan skor untuk setiap perusahaan." Adapun rumus perhitungan CSDI adalah sebagai berikut (Sabatini & Sudana, 2019).

$$CSDI_1 = \frac{\sum X_{ij}}{n_j} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- CSDI_j = indeks pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan j
- X_{ij} = nilai 1 jika item *i* diungkapkan nilai 0 jika item *i* tidak diungkapkan
- n_j = jumlah item untuk perusahaan j, n_j ≤ 91

Dalam penelitian ini, “nilai perusahaan akan diukur menggunakan rasio *Tobin’s q*. *Tobin’s q* adalah salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan.” Dengan rumus sebagai berikut (Yudha & Ariyanto, 2022).

$$Q = \frac{EMV+D}{EBV+D} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- Q = Nilai perusahaan
- EMV = Nilai pasar ekuitas
- EBV = Nilai buku dari total aktiva
- D = Nilai buku dari total hutang

Umur perusahaan dalam penelitian ini merupakan waktu sejak awal berdirinya perusahaan sampai waktu yang tidak terbatas atau ditentukan. (Yudha & Ariyanto, 2022).

$$AGE = \text{Tahun } Annual \text{ Report diteliti} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri} \dots\dots\dots (3)$$

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan di sini diukur dengan menggunakan proksi total *asset* yang ada dalam perusahaan. Rumus yang digunakan adalah (Yudha & Ariyanto, 2022).

$$\text{Size} = \ln(\text{nilai buku total } asset) \dots\dots\dots (4)$$

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dengan persamaan.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \varepsilon \dots\dots\dots (5)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 M_1 + \beta_3 M_2 + \beta_4 M_3 + \varepsilon \dots\dots\dots (6)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_5 X_1 * M_1 + \beta_6 X_1 * M_2 + \beta_7 X_1 * M_3 + \varepsilon \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- β₁, β₂, β₃, β₄ = Koefisien Regresi
- β₅, β₆, β₇ = Koefisien Variabel Moderasi
- X₁ = CSR
- M₁ = *Odd-Even Effect* Dewan Direksi
- M₂ = Ukuran Perusahaan
- M₃ = Umur Perusahaan
- ε = *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian statistik deskriptif dilakukan untuk menentukan rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rerata	Simpangan Baku
Nilai Perusahaan	84	0,407	7,114	1,701	1,223
Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan	84	0,692	0,846	0,757	0,037
Umur Perusahaan	84	10,000	30,000	19,666	5,248
Ukuran Perusahaan	84	6,916	13,307	8,784	1,528
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum TobinsQ yang memproksikan nilai perusahaan adalah 0,407 dan nilai maksimum 7,114. Rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki nilai rata-rata 1,701. Sementara, simpangan baku untuk nilai perusahaan yang digunakan sampel adalah 1,223. Nilai simpangan baku yang kurang dari rata-rata mengindikasikan bahwa data nilai perusahaan memiliki simpangan data yang relative kecil.

Variabel CSRDi yang memproksikan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan memiliki nilai minimum 0,692 hal ini menandakan bahwa perusahaan yang digunakan sampel paling sedikit mengungkapkan 69,2 persen kegiatan CSR perusahaan kepada pihak eksternal. Persentase pengungkapan tertinggi adalah 84,6 persen. Sehingga, rata-rata perusahaan yang masuk sebagai sampel mengungkapkan 75,7 persen dari 91 item yang ditetapkan GRI G4 dengan simpangan baku 3,7 persen.

Umur perusahaan yang termasuk dalam indeks SRI kehati yang paling tua adalah 30 tahun dengan perusahaan yang paling muda adalah 10 tahun. Rata-rata perusahaan dalam indeks SRI Kehati yang digunakan sebagai sampel berumur 19,666 tahun dengan simpangan baku sebesar 5,248. Ukuran perusahaan yang dihitung dari logaritma natural total asset menunjukkan nilai minimum 6,916 dan nilai maksimum 13,307. Rata-rata ukuran perusahaan adalah 8,784 dengan simpangan baku standar 1,528.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel *Odd-Even Effect Dewan Direksi*

		Frekuensi	Persentase	Persentase Valid	Persentase Kumulatif
Valid	Genap	43	51,200	51,200	51,200
	Ganjil	41	48,800	48,800	100,000
	Total	84	100,000	100,000	

Sumber: Data Penelitian, 2021

Perusahaan yang memiliki jumlah dewan yang ganjil adalah 41 perusahaan dengan persentase 48,8 sementara yang genap adalah 43 perusahaan dengan persentase 51,2 persen. Jumlah perusahaan yang memiliki dewan direksi genap lebih banyak dari perusahaan dengan dewan direksi berjumlah ganjil. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel memiliki dewan direksi yang genap.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

		Model 1	Model 2	Model 3
N		84	84	84
Normal Parameters	Mean	0,804	0,726	0,724
	Std. Deviation	0,397	0,387	0,384
Most Extreme Differences	Absolute	0,092	0,074	0,071
	Positive	0,092	0,074	0,071
	Negative	-0,053	-0,053	-0,055
Test Statistic		0,092	0,074	0,071
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,078	0,200	0,200

Sumber: Data Penelitian, 2021

Pengujian normalitas data untuk model 1 memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,078 yang berarti data penelitian berdistribusi normal. Begitu juga pada model 2 dan model 3 yang menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,200 yang juga menandakan model memiliki data yang berdistribusi normal.

Tabel 4 menunjukkan hasil perhitungan nilai *tolerance* variabel independen lebih dari 0,100. Sementara, hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal serupa yaitu tidak adanya nilai VIF dari variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Variabel	Model 1		Model 2		Model 3	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (X)	1,000	1,000	0,897	1,115	0,698	1,433
Odd-Even Dewan Direksi (M ₁)			0,949	1,054		
Umur Perusahaan (M ₂)			0,880	1,136		
Ukuran Perusahaan (M ₃)			0,968	1,033		
X*M ₁					0,931	1,074
X*M ₂					0,768	1,303
X*M ₃					0,852	1,174

Sumber: Data Penelitian, 2021

Merujuk hasil perhitungan nilai *tolerance* dan VIF dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi

		<i>Exp. Sign</i>	Model 1 Tobin's Q	Model 2 Tobin's Q	Model 3 Tobin's Q
CSRD _i	β_1	+	12,091*** (3,557)	7,847** (2,430)	3,370** (2,193)
ODD Even	β_2	+		0,488** (2,112)	
Age	β_3	+		0,061** (2,642)	
Size	β_4	+		0,217*** (2,886)	
CSR*Odd Even	β_5	+			0,684** (2,257)
CSR*Age	β_6	+			0,079** (2,651)
CSR*Size	β_7	+			0,284*** (2,911)
_cons			7,456*** (2,893)	7,580*** (3,205)	4,181* (1,719)
F			12,652	9,500	9,922
<i>R-squared</i>			0,134	0,325	0,334
<i>Adjusted R-squared</i>	R-		0,123	0,291	0,301
N			84	84	84

t statistik dalam tanda kurung. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil analisis regresi pada model 1 menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks SRI Kehati. Secara parsial, pengungkapan CSR menjelaskan naik turunnya nilai perusahaan sebesar 12,3 persen. Hal ini menandakan bahwa hipotesis pertama diterima. Model 2 menguji pengaruh langsung variabel yang akan diinteraksikan dengan variabel bebas pada model 3. Hasil uji menunjukkan *odd-even* dalam dewan direksi berpengaruh pada nilai perusahaan. umur dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Setelah diinteraksikan dengan pengungkapan CSR, masing-masing variabel moderasi yakni *odd-even* dewan direksi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan. hal ini dibuktikan dengan koefisien $\beta_5, \beta_6, \beta_7 > 0$.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan. Hasil ini berarti bahwa semakin banyaknya aktivitas CSR yang diungkapkan oleh perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI, maka akan berpengaruh pada semakin meningkatnya nilai perusahaan karena pasar akan memberikan apresiasi positif kepada perusahaan yang melakukan CSR yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Investor mengapresiasi praktik CSR dan melihat aktivitas CSR sebagai pedoman untuk menilai potensi keberlanjutan suatu perusahaan. Oleh sebab itu, dalam mengambil keputusan investasi, banyak investor yang cukup memperhatikan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan.

Hasil penelitian juga mengonfirmasi teori *stakeholder*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Junardi (2019), Sabatini & Sudana (2019), Murnita & Putra (2018), Dewi & Wirawati (2021), Chen & Lee (2017), Hasibuan & Wirawati (2020), Hafez (2016), Hu *et al.* (2018), Mahrani & Soewarno (2018), Kung & Rupp (2018), Febrianty & Mertha (2021), Puspasari & Sujana (2021) dan Segoro & Mutakin (2017).

Odd-even effect dewan direksi perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan. Perusahaan dengan dewan direksi yang ganjil memiliki *voting efficiency* yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan direksi genap. Struktur dewan dengan jumlah genap/even memiliki monitoring yang lebih lemah dan lebih mudah terlibat dalam masalah keagenan. Dewan dengan jumlah genap dianggap tidak efisien dalam pengambilan keputusan. Hal ini mengacu pada probabilitas untuk terjadinya *voting tie*. Paralel dengan temuan ini, (Deng *et al.*, 2012) berargumen bahwa dewan genap dapat menurunkan Tobin's Q dalam perspektif kinerja perusahaan. Sehingga dengan jumlah dewan direksi yang ganjil, pengungkapan informasi CSR dengan lebih baik secara kuantitas bisa dilakukan. Hal ini tentunya akan memperkuat pengaruh pengungkapan tersebut pada nilai perusahaan (He & Luo, 2018).

Variabel umur perusahaan merupakan tipe moderasi sebagian/semu (*quasi moderasi*). Hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima, yakni Umur perusahaan dapat memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti bahwa semakin banyaknya aktivitas CSR yang diungkapkan oleh perusahaan kemudian diperkuat dengan semakin tingginya umur perusahaan yaitu perusahaan yang memiliki kematangan (lama beroperasi), maka akan semakin memperkuat atau meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Hal ini disebabkan karena umur perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan tetap eksis dan mampu bersaing. Perusahaan yang telah lama berdiri dinilai dapat mengatasi hambatan-hambatan yang dihadapi oleh perusahaan, sehingga perusahaan lebih banyak memiliki pengalaman yang membuat perusahaan cenderung lebih stabil. Pada kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai pengelolaan informasi akuntansi lebih daripada perusahaan yang baru berdiri, sehingga jika dikaitkan dengan pengungkapan CSR, bahwa perusahaan yang memiliki kematangan (lama beroperasi) akan cenderung menghasilkan informasi CSR yang lebih banyak (Dewi & Muslih, 2018). Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (D'Amato & Falivena, 2019).

Variabel ukuran perusahaan merupakan tipe moderasi sebagian/semu (*quasi moderasi*). Hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima yakni ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti bahwa semakin banyaknya aktivitas CSR yang diungkapkan oleh perusahaan kemudian diperkuat dengan semakin tingginya ukuran perusahaan yaitu perusahaan memiliki aset yang besar, maka akan semakin memperkuat atau meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar umumnya memiliki jumlah aktiva yang besar, penjualan besar, *skill* karyawan yang baik, sistem informasi yang canggih, jenis produk yang banyak, struktur kepemilikan lengkap, sehingga memungkinkan dan membutuhkan tingkat pengungkapan secara luas, sehingga

semakin banyaknya aktivitas CSR yang diungkapkan maka akan semakin menambah kepercayaan investor dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Erwanti & Haryanto, 2017). Ukuran perusahaan merupakan suatu penetapan besar kecilnya perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan besar. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wedayanti & Wirajaya (2018), Putri *et al.* (2016) serta Puspaningrum (2017).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan yang terindeks SRI-Kehati periode 2013-2019 dapat ditarik beberapa simpulan. Semakin luas pengungkapan CSR maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan CSR memberi legitimasi yang baik pada perusahaan dan mempengaruhi *stakeholder*. Legitimasi yang baik juga akan memberikan sinyal yang baik pada pihak eksternal yang secara tidak langsung akan mengarah pada nilai perusahaan. Variabel moderasi yang diujikan semuanya menunjukkan quasi moderasi. *Odd-even effect* dewan direksi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan

Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan yang telah masuk dalam indeks SRI-KEHATI, yang mana perusahaan tersebut sudah menerapkan ESG dalam tata kelolanya. Hasil penelitian bisa saja berbeda pada perusahaan yang belum menerapkan ESG dalam tata kelolanya. Penelitian selanjutnya dapat diarahkan untuk melihat hubungan CSR dan nilai perusahaan pada perusahaan yang tidak terindeks SRI-KEHATI.

REFERENSI

- Ariely, D., Bracha, A., & Meier, S. (2009). Doing Good or Doing Well? Image Motivation and Monetary Incentives in Behaving Prosocially. *American Economic Review*, 99(1), 544-555. <https://doi.org/10.1257/aer.99.1.544>
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship Between Social Responsibility And Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1101-1122. <https://doi.org/10.1002/smj.557>
- Beurden, P. van, & Gössling, T. (2008). The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 407-424. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9894-x>
- Boubaker, S. (2018). *Research Handbook of Finance and Sustainability*. <https://www.e-elgar.com/shop/gbp/research-handbook-of-finance-and-sustainability-9781786432629.html>
- Boyle, E. J., Higgins, M. M., & Rhee, S. G. (1997). Stock Market Reaction to Ethical Initiatives of Defense Contractors: Theory and Evidence. *Critical Perspectives on Accounting: An International Journal for Social and Organizational Accountability*, 8(6), 541-561. <https://www.econbiz.de/Record/stock-market-reaction-to-ethical-initiatives-of-defense-contractors-theory-and-evidence-boyle/10007128303>
- Brammer, S., & Millington, A. (2006). Firm Size, Organizational Visibility And Corporate Philanthropy: An Empirical Analysis. *Business Ethics A European*

- Review*, 15, 6–18. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8608.2006.00424.x>
- Chen, R. C. Y., & Lee, C. H. (2017). The influence of CSR on firm value: an application of panel smooth transition regression on Taiwan. *Applied Economics*, 49(34), 3422–3434. <https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1262516>
- D’Amato, A., & Falivena, C. (2019). Corporate Social Responsibility And Firm Value : Do Firm Size And Age Matter ? Empirical Evidence From European Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1–16. <https://doi.org/10.1002/csr.1855>
- Deng, X., Gao, H., & Liu, W. (2012). *Voting Efficiency and the Even-Odd Effects of Corporate Board : Theory and Evidence*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2112880>
- Dewi, N. P. Y. K., & Wirawati, N. G. P. (2021). Open Access The Influence of Share Ownership Structure and Company Size on Corporate Social Responsibility Disclosures. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(2), 67–73.
- Dewi, R. U., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Dan Umur Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). *Kajian Akuntansi*, 19(2), 212–220.
- Erwanti, Y., & Haryanto. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komite Audit Dan Kualitas Audit Terhadap Pengungkapan Informasi Pertanggungjawaban. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(4), 295–308.
- Febrianty, N. N. A., & Mertha, I. M. (2021). Effect of Profitability , Investment Opportunity Set and Good Corporate Governance on Company Value. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(2), 238–246.
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (1984). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *Management. SSRN Electronic Journal*, January. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Gao, H., & Huang, J. (2018). The Even–Odd Nature Of Audit Committees And Corporate Earnings Quality. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 33(1), 98–122. <https://doi.org/10.1177/0148558X15625438>
- Ghoul, S. El, Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect The Cost Of Capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388–2406. https://econpapers.repec.org/article/eejbfina/v_3a35_3ay_3a2011_3ai_3a9_3ap_3a2388-2406.htm
- Hafez, H. (2016). Corporate social responsibility and firm value: an empirical study of an emerging economy. *Journal of Governance and Regulation*, 5(4), 40–53. https://doi.org/10.22495/jgr_v5_i4_p3
- Hamdani. (2016). *Good Corporate Governance : Tinjauan Etika Dalam Praktik Bisnis*. Jakarta : Mitra wacana media.
- Hasibuan, M. E., & Wirawati, N. G. P. (2020). The Effect of Financial Performance , Good Corporate Governance , Corporate Social Responsibility on Company Value (Empirical Study on Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 391–397.

- He, W., & Luo, J. hui. (2018). Agency Problems In Firms With An Even Number Of Directors: Evidence From China. *Journal of Banking and Finance*, 93(12), 139-150. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.06.006>
- Hu, Y., Chen, S., Shao, Y., & Gao, S. (2018). CSR and firm value: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12), 1. <https://doi.org/10.3390/su10124597>
- Islamudin, A., Wurintara, G. G., & Bernawati, Y. (2020). The Odd-Even Effect in The Boards of Commissioners and Corporate Values. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 15(2), 308-316. <https://doi.org/10.24843/JIAB.2020.v15.i02.p12>
- Junardi. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 4(2).
- Korschun, D., Bhattacharya, C. B., & Swain, S. D. (2014). Corporate Social Responsibility, Customer Orientation, and the Job Performance of Frontline Employees. *Journal of Marketing*, 78(3), 20-37. <https://doi.org/10.1509/jm.11.0>
- Kotler, P., & Lee, N. (2005). *Best Of Breed: When It Comes To Gaining A Market Edge While Supporting A Social Cause, "Corporate Social Marketing" Leads The Pack*. SAGE Publications.
- Kung, F., & Rupp, N. G. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm Value: Recent Developments. *Intechopen*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.5772/intechopen.76160>
- Lindgreen, A., Swaen, V., & Johnston, W. J. (2009). Corporate Social Responsibility: An Empirical Investigation of U.S. Organizations. *Journal of Business Ethics*, 85, 303-323. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9738-8>
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value. *Journal of Marketing*, 70(4), 1-18. <https://www.jstor.org/stable/30162111?origin=JSTOR-pdf>
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41-60. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008>
- Murnita, P. E. M., & Putra, I. M. P. D. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Leverage sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 1470-1494.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *SAGE Journals*, 24(3), 403-441. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Petrenko, O. V., Aime, F., Ridge, J., & Hill, A. (2014). Corporate Social Responsibility Or CEO Narcissism? CSR Motivations And Organizational Performance. *Strategic Management Journal*, 37(2), 262-279. <https://doi.org/10.1002/smj.2348>
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2003). The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy. *Harvard Business Review*, 80(12), 56-68. <https://hbr.org/2002/12/the-competitive-advantage-of-corporate->

- philanthropy
- Puspaningrum, Y. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Profita*.
- Puspasari, N. K., & Sujana, I. K. (2021). The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure and Board Remuneration on Financial Performance with the Presence of Woman in the Good Corporate Governance Structure. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 637–642.
- Putri, Sudarma, M., & Purnomosidhi, B. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Jumlah Dewan Komisaris sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, 14(2). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.18202/jam23026332.14.2.16>
- Rifai, M., Arifati, R., & Minarsih, M. M. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2010-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, 1(1), 1–8. <https://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/333>
- Sabatini, K., & Sudana, I. P. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 14(1), 56–69.
- Segoro, W., & Mutakin, H. (2017). The influence of intellectual capital and good corporate governance on the financial performance of banking companies registered in Indonesia stock exchange. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(15), 511–517.
- Smith, W., & Higgins, M. (2000). Cause-Related Marketing: Ethics and the Ecstatic. *Business & Society*, 39(3), 304–322. <https://doi.org/10.1177/000765030003900304>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: R&D.
- Taylor, J., Vithayathil, J., & Yim, D. (2018). Are Corporate Social Responsibility (CSR) Initiatives such as Sustainable Development and Environmental Policies Value-Enhancing or Window Dressing? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 971–980. <https://doi.org/10.1002/csr.1513>
- Wedayanti, L. P., & Wirajaya, I. G. A. (2018). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24, 2304–2332.
- Yudha, N. T. K., & Ariyanto, D. (2022). Umur dan Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(3), 593–605. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i03.p03>