

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* PADA PERSEPSI INVESTOR DENGAN PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJEMEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Luh Winda Pratiwi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana
Email: yellowinda@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility*) pada persepsi investor dengan profitabilitas dan kepemilikan manajemen sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dan didapat 118 perusahaan yang digunakan dalam analisis. Pengujian hipotesis menggunakan uji interaksi *Moderated Regression Analysis*. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh pada persepsi investor. Profitabilitas memoderasi pengaruh pengungkapan CSR pada persepsi investor dan kepemilikan manajemen tidak memoderasi pengaruh pengungkapan CSR pada persepsi investor.

Kata kunci: persepsi investor, pengungkapan *corporate social responsibility*, profitabilitas, kepemilikan manajemen

ABSTRACT

This study aims to test the effect of CSR (*Corporate Social Responsibility*) disclosure on investor's perception using profitability and management's ownership as moderating variables. Populations of this study are firms listed in Indonesian Stock Exchange in 2012. The sampling technique used is purposive sampling therefore there are 118 firms used in analysis. The hypothesis is tested using the interaction test Moderated Regression Analysis. Based on the analysis results, it can be concluded that CSR disclosure has no effect on investor's perception. Profitability moderate the effect of CSR disclosure on investor's perception while management's ownership can not moderate the effect of CSR disclosure on investor's perception.

Keywords: investor's perception, corporate social responsibility disclosure, profitability, management's ownership

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah alternatif sumber dana untuk perusahaan yang membutuhkan tambahan dana. Pasar modal merupakan penghubung antara perusahaan dengan para pemodal (investor) melalui perdagangan instrumen

keuangan berupa saham atau obligasi. Dalam melaksanakan kegiatan investasi tersebut, para investor perlu mengambil keputusan investasi untuk membeli, menjual, ataupun mempertahankan kepemilikan sahamnya. Keputusan yang dipilih sangat dipengaruhi oleh persepsi investor atas perusahaan itu sendiri.

Persepsi investor merupakan penilaian atau pengamatan investor atas perusahaan. Dalam proses ini investor dituntut untuk memberikan penilaian terhadap perusahaan yang dapat bersifat positif atau negatif. Persepsi inilah yang akan mendorong investor untuk memutuskan sikap atas investasi yang akan dilakukan. Oleh karena itu, pengetahuan atau pemahaman terhadap persepsi investor ini sangat diperlukan oleh perusahaan dalam menyusun strategi ataupun kebijakan yang dapat meningkatkan penilaian positif investor atas perusahaan.

Jogiyanto (2012) menyatakan harga surat berharga dapat menunjukkan penilaian atau persepsi para investor terhadap prospek perusahaan di masa depan jika pasar modal sifatnya efisien. Harga saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan di mata investor. Nilai perusahaan adalah persepsi para investor pada suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham (Hermuningsih dan Wardani, 2009). Semakin tinggi harga saham mencerminkan semakin tingginya penilaian atau persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Harga saham sering mengalami gejolak naik ataupun turun setiap saat. Hal ini menyiratkan persepsi investor dipengaruhi oleh beberapa variabel salah satunya adalah pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR). Seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) diwajibkan menyampaikan laporan tahunan. Persepsi

investor dapat berubah sesuai dengan apa yang disajikan dalam laporan tahunan tersebut. Salah satu informasi dalam laporan tahunan adalah pengungkapan CSR.

Dewasa ini perusahaan tidak lagi fokus hanya pada laba (*profit oriented*) melainkan juga pada tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dikenal sebagai CSR. Ketentuan mengenai CSR sendiri diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dan Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 dimana pelaksanaan CSR harus diungkapkan dalam laporan tahunan. Rustiarini (2010) menyatakan perusahaan dapat menggunakan pengungkapan CSR sebagai salah satu keunggulan kompetitif perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan yang merupakan persepsi investor terhadap perusahaan memperoleh hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Fiori et al. (2007) menemukan CSR parameter (*environment, employment, dan community*) tidak berpengaruh pada harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Mulyadi dan Anwar (2012), Tija dan Setiawati (2012), Retno dan Priantinah (2012), Nurlela dan Islahuddin (2008), Ramadhani dan Hadiprajitno (2012) menemukan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Plumlee et al. (2010), Bidhari et al. (2013), Agustina (2012), Kusumadilaga (2010), Kwon (2013), dan Rustiarini (2010) menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan.

Adanya keberagaman hasil ini menyiratkan adanya kemungkinan variabel pemoderasi.

Agustina (2012), dan Susanti (2010) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Indriastuti dan Suhendi (2012), Almilia dkk. (2011), Rouf (2013), Yintayani (2011), dan Oktariani (2013) menemukan bahwa profitabilitas mempengaruhi tingkat pengungkapan CSR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hackston dan Milne (1996) dan Belkaoui dan Karpik (1989) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada tingkat pengungkapan CSR. Kusumadilaga (2010), Thohiri (2011), dan Wirokosumo (2011) meneliti mengenai pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan dan menggunakan profitabilitas sebagai pemoderasi. Penelitian–penelitian tersebut menemukan bahwa profitabilitas tidak memoderasi pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan dimana proksi dari variabel profitabilitas adalah ROA. Wirokosumo (2011) menjustifikasi kemungkinan adanya proksi profitabilitas lain yang memiliki pengaruh sebagai moderator antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan yang kurang diperlihatkan oleh ROA. Hal ini menjadi motivasi penelitian ini untuk meneliti mengenai pengaruh profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR pada persepsi investor dengan menggunakan ROE sebagai proksi profitabilitas.

Penelitian ini juga menggunakan kepemilikan manajemen sebagai variabel pemoderasi pada hubungan pengungkapan CSR dan persepsi investor. Kepemilikan manajemen muncul sebagai salah satu alternatif penyelesaian

konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Kepemilikan saham yang kecil oleh manajemen membuat konflik kepentingan menjadi semakin besar, tetapi apabila kepemilikan saham oleh manajemen tinggi maka manajemen akan bekerja semakin produktif untuk meningkatkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Hasil penelitian Ramadhani dan Hadiprajitno (2012) menemukan bahwa kepemilikan manajemen memiliki pengaruh sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008) menemukan bahwa persentase kepemilikan manajemen dalam penelitian ini tidak dapat memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ini memotivasi penelitian ini untuk meneliti kembali pengaruh moderasi kepemilikan manajemen pada hubungan pengungkapan CSR pada persepsi investor.

Pengaruh Pengungkapan CSR pada Persepsi Investor

Signalling theory menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik (Ross, 1977). Pengungkapan CSR bisa dikatakan sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada pihak *stakeholders* yang diharapkan dapat membawa dampak positif bagi perusahaan dan pasar modal dalam hal ini diharapkan dapat meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan. Ansoff (1965) dalam Chan et al. (2004) menggunakan teori *stakeholder* untuk menjelaskan salah satu tujuan

perusahaan yaitu untuk menyeimbangkan konflik kepentingan diantara para *stakeholder*. Dengan melakukan pengungkapan CSR diharapkan perusahaan dapat menjaga hubungan harmonis dengan para *stakeholder* yang akan berdampak pada keberlangsungan hidup perusahaan dan persepsi investor terhadap perusahaan ke depannya sehingga perusahaan dapat mencapai keberlanjutan atau kelestarian perusahaannya (*sustainability*) dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan karena investor tidak hanya melihat kinerja keuangan perusahaan saja tetapi juga kinerja lingkungan dan sosialnya. Jadi semakin luas pengungkapan CSR yang dilakukan maka diharapkan persepsi investor akan semakin meningkat.

H₁: Pengungkapan CSR berpengaruh positif pada persepsi investor.

Pengaruh Moderasi Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba sendiri merupakan dasar dari pemberian dividen kepada para investor atau pemegang saham. Ketika suatu perusahaan melakukan pengungkapan CSR yang luas tetapi tingkat profitabilitasnya rendah maka kepercayaan investor cenderung menurun sehingga persepsi investor terhadap perusahaan menjadi rendah, begitu pula jika pengungkapan CSR tinggi disertai dengan profitabilitas yang tinggi maka persepsi investor terhadap perusahaan akan semakin meningkat.

H₂: Profitabilitas memoderasi pengaruh pengungkapan CSR pada persepsi investor.

Pengaruh Moderasi Kepemilikan Manajemen

Selain menggunakan profitabilitas, penelitian ini juga menggunakan kepemilikan manajemen sebagai variabel pemoderasi. Kepemilikan manajemen merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh para manajemen perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan peningkatan kepemilikan manajemen akan mengurangi dorongan manajer untuk mengkonsumsi keuntungan dan mengambil alih kekayaan pemegang saham yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen membuat para manajer terdorong untuk meningkatkan kinerja. Hal ini tentunya dapat meningkatkan persepsi investor yang tercermin dalam peningkatan harga saham perusahaan

H₃: Kepemilikan manajemen memoderasi pengaruh pengungkapan CSR pada persepsi investor

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian adalah di BEI melalui situs www.idx.co.id yang menyediakan informasi laporan keuangan perusahaan dengan mengambil data tahun 2012. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012. Penelitian ini dirancang menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria:

- 1) Perusahaan yang menyampaikan dan mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan tahun buku 2012.
- 2) Perusahaan yang mencantumkan CSR dalam laporan tahunan tahun 2012.
- 3) Perusahaan yang memiliki data kepemilikan manajemen.

- 4) Perusahaan yang menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan.
- 5) Perusahaan yang memiliki nilai ekuitas positif.

Persepsi investor yang merupakan variabel dependen disimbolkan dengan (Y) dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan rasio *price to book value* (PBV) seperti penelitian yang pernah dilakukan oleh Anitasari (2013). Rumus untuk menghitung rasio PBV dalam penelitian ini seperti yang pernah digunakan oleh Hermuningsih dan Wardani (2009) adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BV}$$

$$BV (\text{Book Value}) = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham}}$$

Harga saham yang digunakan dalam analisis adalah harga saham penutupan (*closing price*) pada tanggal penyampaian laporan keuangan audit tahun 2012 dari perusahaan kepada BEI. Informasi mengenai tanggal penyampaian laporan keuangan audit tahun 2012 tersebut didapat melalui info@icamel.co.id.

Pengungkapan CSR yang merupakan variabel independen disimbolkan dengan (X_1) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI)* berdasarkan *Global Reporting Initiative (GRI) G3.1*. Rumus perhitungan CSRDI seperti yang digunakan oleh Agustina (2012) adalah:

$$CSRDI_j = \frac{\sum X_j}{N_j}$$

CSRDI_j = *corporate social responsibility index* perusahaan j tahun 2012.

X_j = jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan j tahun 2012.

N_j = jumlah item pengungkapan CSR menurut GRI G 3.1.

Profitabilitas yang merupakan variabel moderasi disimbolkan dengan (X_2) dalam penelitian diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). Rumus perhitungan ROE menurut Sartono (2001) adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Kepemilikan manajemen yang merupakan variabel moderasi disimbolkan dengan (X_3) dalam penelitian ini diproksikan dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan komisaris terhadap jumlah saham beredar di perusahaan. Rumus perhitungan kepemilikan manajemen seperti yang digunakan oleh Ramadhani dan Hadiprajitno (2012) adalah:

$$\text{KM} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi, dan komisaris}}{\text{total saham beredar}}$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* dan sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik (uji normalitas dan uji heteroskedastisitas) dan uji kelayakan model (uji statistik F dan koefisien determinasi). Pengujian hipotesis menggunakan model persamaan berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 (X_1 \cdot X_2) + \beta_5 (X_1 \cdot X_3) + e \quad (1)$$

Keterangan:

Y	= Persepsi Investor (PBV)
α	= konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= koefisien regresi
X_1	= Pengungkapan CSR (CSRDI)
X_2	= Profitabilitas (ROE)
X_3	= Kepemilikan Manajemen (KM)
e	= <i>error term</i> yaitu faktor kesalahan dalam penelitian

Hipotesis 1 diterima apabila t hitung β_1 lebih besar dari t tabel, hipotesis 2 diterima apabila t hitung β_4 lebih besar dari t tabel dan hipotesis 3 diterima apabila t hitung β_5 lebih besar dari t tabel. T tabel ditentukan dengan menetapkan *level of significant* yaitu sebesar 0,05 dan *degree of freedom* (df). Df dihitung dengan rumus $n-k$, dimana n adalah banyaknya observasi sedangkan k adalah banyaknya variabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan teknik *purposive sampling* dari populasi sebesar 463 perusahaan diperoleh sebanyak 134 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dari 134 perusahaan yang menjadi sampel sebanyak 16 perusahaan tidak dimasukkan ke dalam analisis karena merupakan *outlier* dimana perusahaan-perusahaan tersebut memiliki *zscore* di bawah -3 dan di atas 3 sehingga sebanyak 118 perusahaan yang digunakan dalam analisis (Ghozali, 2009).

Statistik Deskriptif

Persepsi investor diproksikan dengan *price to book value* (PBV) memiliki nilai rata-rata 2,297360 dengan standar deviasi 1,8684131. PBV dengan nilai terendah adalah PT Mulia Industrindo Tbk. sebesar 0,2459, sedangkan nilai tertinggi adalah PT Surya Citra Media Tbk sebesar 10,0274.

Pengungkapan CSR diukur dengan indeks pengungkapan CSR atau CSRDI dengan indikator dari GRI G3.1 memiliki nilai rata-rata 0,112086 dengan standar

deviasi 0,0998735. Pengungkapan CSR dengan nilai terendah adalah PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. sebesar 0,0238, sedangkan nilai tertinggi adalah PT Bank OCBC NISP Tbk. sebesar 0,7262.

Profitabilitas diproksikan dengan rasio *return on equity* (ROE) memiliki nilai rata-rata 0,122266 atau 12,2266 persen dengan standar deviasi 0,1164480. Profitabilitas dengan nilai terendah adalah PT Trimegah Securities Tbk sebesar -0,5325 atau -53,25 persen, sedangkan nilai tertinggi adalah PT Indospring Tbk sebesar 0,4744 atau 47,44 persen.

Kepemilikan manajemen (KM) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,035277 atau 3,5277 persen dengan standar deviasi 0,0561662 atau sebesar 5,61662 persen. Kepemilikan manajemen dengan nilai terendah adalah PT Intiland Development Tbk dengan 0,000, sedangkan nilai tertinggi adalah PT Lionmesh Prima Tbk sebesar 0,2562 atau sebesar 25,62 persen.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSRDI (X1)	118	.0238	.7262	.112086	.0998735
ROE (X2)	118	-.5325	.4744	.122266	.1164480
KM (X3)	118	.0000	.2562	.035277	.0561662
MOD (X1.X2)	118	-.0380	.0986	.014935	.0183062
MOD (X1.X3)	118	.0000	.0274	.003161	.0053506
PBV (Y)	118	.2459	10.0274	2.297360	1.8684131
Valid N (listwise)	118				

Hasil Uji Normalitas

Uji yang digunakan untuk menguji normalitas adalah uji statistik Kolmogorov-Smirnov. Tabel 2 menunjukkan nilai Asymp. Sig sebesar 0,073 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti residual data penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		118
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.65604915
Most Extreme Differences	Absolute	.119
	Positive	.119
	Negative	-.101
Kolmogorov-Smirnov Z		1.288
Asymp. Sig. (2-tailed)		.073

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah uji *glejser*. Tabel 3 memperlihatkan tidak ada variabel bebas yang berpengaruh pada nilai absolut residual dimana semua variabel memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini lolos uji heteroskedastisitas.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.280	.275		4.658	.000
	CSRDI (X1)	-3.538	2.733	-.335	-1.294	.198
	ROE (X2)	1.387	1.823	.153	.761	.448
	KM (X3)	-4.761	5.020	-.254	-.948	.345
	MOD (X1.X2)	17.839	19.098	.310	.934	.352
	MOD (X1.X3)	38.131	52.320	.194	.729	.468

a. Dependent Variable: ABSRES

Hasil Uji F

Hasil uji kelayakan model dilakukan dengan uji F yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dianggap layak. Tabel 4 berikut ini menunjukkan pengujian selengkapnya.

Tabel 4. Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	87.571	5	17.514	6.113	.000 ^a
	Residual	320.872	112	2.865		
	Total	408.443	117			

a. Predictors: (Constant), MOD (X1.X3), MOD (X1.X2), ROE (X2), CSRDI (X1), KM (X3)

b. Dependent Variable: PBV (Y)

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dapat ditunjukkan dengan nilai *adjusted R²*. Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 5, nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0,179 yang berarti sebesar 17,9 persen perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya sebesar 82,1 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 5. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.463 ^a	.214	.179	1.6926109

a. Predictors: (Constant), MOD (X1.X3), MOD (X1.X2), ROE (X2), CSRDI (X1), KM (X3)

b. Dependent Variable: PBV (Y)

Hasil Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis ditunjukkan oleh Tabel 6 di bawah ini.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.260	.463		4.885	.000
	CSRDI (X1)	-7.476	4.603	-.400	-1.624	.107
	ROE (X2)	1.941	3.070	.121	.632	.528
	KM (X3)	-4.176	8.454	-.126	-.494	.622
	MOD (X1.X2)	54.512	32.163	.534	1.695	.093
	MOD (X1.X3)	-9.196	88.111	-.026	-.104	.917

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Model regresi dapat diestimasi sebagai berikut:

$$Y = 2,260 - 7,476X_1 + 1,941X_2 - 4,176X_3 + 54,512X_1.X_2 - 9,196X_1.X_3 + e$$

T tabel ditentukan dengan menetapkan *level of significant* dan *degree of freedom* (df). *Level of significant* adalah sebesar 0,05. Df ditentukan dengan rumus $n-k$ sehingga df adalah sebesar 112 (118 dikurangi 6). Dengan demikian T tabel adalah sebesar 1,65857.

1) Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

H_1 menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif pada persepsi investor. Hasil analisis regresi pada Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa besarnya nilai t hitung adalah -1,624. T hitung memiliki nilai yang lebih kecil dari t tabel yang sebesar 1,65857 dan dengan arah yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh pada persepsi investor. Jadi, berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama (H_1) tidak didukung. Hal ini dikarenakan masih rendahnya tingkat pengungkapan CSR pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012 dengan rata-rata sebesar 11,20 persen dari indikator GRI G3.1. Perusahaan yang

terdaftar di BEI tahun 2012 tidak seluruhnya membuat *sustainability reporting* atau mengungkapkan kegiatan CSR sesuai dengan indikator dari GRI G3.1. Hal ini membuat investor tidak dapat merespon dengan cepat pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan.

2) Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

H_2 menyatakan profitabilitas memoderasi pengaruh pengungkapan CSR pada persepsi investor. Hasil analisis regresi pada Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa besarnya t hitung dari variabel MOD $X_1.X_2$ yang merupakan interaksi dari pengungkapan CSR (CSRDI) dan profitabilitas (ROE) sebesar 1,695. T hitung ini lebih besar dari t tabel sebesar 1,65857. Hal ini berarti bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh pengungkapan CSR pada persepsi investor. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa hipotesis kedua (H_2) didukung. Walaupun suatu perusahaan dinilai oleh para investor telah mengeluarkan dana yang cukup besar untuk melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan, selama perusahaan tersebut mampu menjaga tingkat profitabilitasnya maka investor tetap memiliki persepsi yang baik terhadap perusahaan tersebut. Pada Tabel 6 terlihat bahwa t hitung koefisien ROE (X_2) adalah sebesar 0,632 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,65857 yang berarti tidak signifikan sedangkan koefisien interaksi moderasi CSRDI dan ROE (MOD $X_1.X_2$) signifikan. Hal ini berarti profitabilitas merupakan variabel moderasi murni atau *pure moderator* (Solimun, 2007).

3) Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

H₃ menyatakan bahwa kepemilikan manajemen memoderasi pengaruh pengungkapan CSR pada persepsi investor. Hasil analisis regresi pada Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa besarnya nilai t hitung dari variabel MOD X₁.X₃ yang merupakan interaksi dari pengungkapan CSR (CSRDI) dan kepemilikan manajemen (KM) sebesar -0,104. T hitung ini lebih kecil dari t tabel sebesar 1,65857 yang berarti bahwa kepemilikan manajemen tidak memoderasi pengaruh pengungkapan CSR pada persepsi investor. Jadi, dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketiga (H₃) tidak didukung. Hal ini dikarenakan persentase kepemilikan manajemen di perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012 masih sangat rendah dengan rata-rata sebesar 3,5 persen. Pada Tabel 6 terlihat bahwa t hitung koefisien KM (X₃) adalah sebesar -0,494 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,65857 yang berarti tidak signifikan dan koefisien interaksi moderasi CSRDI dan KM (MOD X₁.X₃) juga tidak signifikan. Hal ini berarti kepemilikan manajemen merupakan variabel moderasi potensial atau *homologiser moderator* (Solimun, 2007).

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh pada persepsi investor. Profitabilitas memoderasi pengaruh pengungkapan CSR pada persepsi investor dan merupakan variabel *pure moderator* sedangkan kepemilikan manajemen tidak memoderasi pengaruh pengungkapan CSR pada persepsi investor dan merupakan variabel *homologiser moderator*. Jadi, sebelum dimoderasi oleh profitabilitas, pengungkapan CSR tidak

berpengaruh pada persepsi investor tetapi setelah dimoderasi oleh profitabilitas pengungkapan CSR berpengaruh positif pada persepsi investor, hal ini berarti profitabilitas memperkuat pengaruh pengungkapan CSR pada persepsi investor. Saran yang dapat disampaikan adalah penelitian selanjutnya dapat meneliti laporan tahunan perusahaan selama rentang waktu lebih dari satu periode akuntansi agar bisa mendapatkan sampel yang lebih representatif dan dapat menggunakan perusahaan-perusahaan yang membuat laporan *sustainability report* yang telah di *cross-check* dengan indikator GRI G3.1 sehingga dapat mengurangi subjektivitas dalam menentukan indeks pengungkapan CSR. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan PROPER program dalam pemilihan perusahaan yang menjadi sampel untuk mengukur tingkat sensitivitas perusahaan terhadap lingkungan. Selain itu penelitian selanjutnya dapat mengkategorikan sampel ke dalam kepemilikan manajemen tinggi dan kepemilikan manajemen rendah. Terakhir, penelitian selanjutnya dapat mengkategorikan sampel ke dalam tingkat pengungkapan CSR tinggi dan rendah untuk mengetahui apakah kategori perusahaan yang memiliki rata-rata tingkat pengungkapan CSR yang tinggi mampu mempengaruhi persepsi investor.

REFERENSI

- Agustina, S. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Artikel*. Universitas Negeri Padang.
- Almilia, L. S. Dewi, N. H. U, Hartono, V. H. I. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Dampaknya

terhadap Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan. *Fokus Ekonomi* Vol. 10 No. 1 (April 2011), Halaman 50 – 68.

Anitasari, D. 2013. “Pengaruh Kualitas Audit pada Persepsi Investor Terhadap Kinerja Perusahaan yang Memiliki Insentif Manipulasi Laba (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)”. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.

Belkaoui, A. Karpik, P. G. 1989. Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 2, (1): 36-51.

Bidhari, S. C. Salim, U. Aisjah, S. 2013. “Effect of Corporate Social Responsibility Information Disclosure on Financial Performance and Firm Value in Banking Industry Listed at Indonesia Stock Exchange”. *European Journal of Business and Management* Vol 5 No 18, 2013.

Chan, C. M. Watson, J. Woodliff, D. 2004. The Association Between CSR Disclosure and Various Firm Characteristics: Australian Evidence. The University of Western Australia.

Fiori, G. Donato, F. dan Izzo, M. F. 2007. Corporate Social Responsibility and Firms Performance, an Analysis on Italian listed companies. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1032851 (diakses 12 Maret 2014).

Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi ke-4. Semarang: Bagian Penerbit Universitas Diponegoro.

Hackstone, D. and Milne. 1996. Some determinants of social and environmental disclosure in New Zealand Companies”. *Accounting Auditing, and Accountability Journal* Vol 9 No 1.

Hartono, J. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPF.

Hermuningsih, S. Wardani, D. K. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* Hal 173-183.

Indriastuti, M. Suhendi, C. 2012. Analisis *Corporate Social Responsibility Disclosure* Ditinjau Dari Karakteristik Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia). *EKOBIS* Vol.13, No.1, Januari 2012 Hal 64-76

- Jensen, M and Meckling. 1976. The Agency Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic* Vol 3 no 4.
- Kusumadilaga, R. 2010. “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating”. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Kwon, G. J. 2013. Do Investors Truly Value Corporate Social Responsibility in Companies Listed on the Korean Stock Markets?. *Asian Social Science*; Vol. 9, No. 4; 2013.
- Mulyadi, M. S dan Anwar, Y. 2010. Impact of Corporate Social Responsibility Toward Firm Value and Profitability. *The Business Review*, Cambridge Vol 19 No 2 Summer 2012.
- Nurlela dan Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ). *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak* 2008.
- Oktariani, W. 2013. Pengaruh Kepemilikan Publik, Ukuran Dewan Komisaris, Profitabilitas Dan Umur Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi* Volume 8 No 2 Tahun 2013 Hal 100-117
- Plumlee, M. Brown, D. Marshall, RS. 2010. Voluntary Environmental Disclosure Quality and Firm Value: Further Evidence. http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ad=rja&uact=8&ved=0CCgQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww2.business.umt.edu%2Fseminar%2Fdraft_Montana.pdf&ei=PBsgU8eyJ4bGrAfry4GoAw&usg=AFQjCNH9P7feUqvyDCTZ19wfmQcvmW5xDQ&sig2=6wF3SWcGFAut-r7paAFduw&bvm=bv.62788935,d.bmk (diakses 12 Maret 2014).
- Ramadhani, L. S. Hadiprajitno, B. 2012. “Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentasi Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal Akuntansi & Auditing* Volume 8.
- Retno, R. D dan Priantinah, D. 2012. “Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2007-2010)”.
Jurnal Nominal Vol I No 1 Tahun 2012.

Ross, S. A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1 (Spring, 1977), pp. 23-40

Rouf, M. A. 2011. The Corporate Social responsibility Disclosure: A Study of Listed Companies in Bangladesh. *Business and Economics Research Journal* Volume 2 Number 3 2011 pp. 19-32.

Rustiarini, N. W. 2010. Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.

Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ke empat. Yogyakarta: BPFE.

Solimun. 2007. *Memahami Metode Kuantitatif Mutakhir Structural Equation Modelling dan Partial Least Square*. Malang: Program Studi Statistika FMIPA Universitas Brawijaya.

Susanti, R. 2010. “Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Yang Listed Tahun 2005- 2008)”. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Thohiri, R. 2013. “Pengaruh Pengungkapan CSR dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Moderating Variabel Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2010”. *Tesis*. Medan: Universitas Sumatera Utara.

Tija, O. Setiawati, L. 2012. “Effect of CSR Disclosure to Value of the Firm: Study for Banking Industry in Indonesia”. *World Journal of Social Sciences* Vol 2 No 6 September 2012 issue pp 169-178.

Wirokosumo, D. Y. 2011. “Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Moderator (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks Sri Kehati)”. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya.

Yintayani, N. N. 2011. “Faktor-faktor yang mempengaruhi CSR (Studi Empiris pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2009)”. *Tesis*. Denpasar: Universitas Udayana.