

**PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY
PADA PRICE TO BOOK VALUE DENGAN CORPORATE GOVERNANCE
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**Cokorda Gde Bayu Putra
Ni Ketut Rasmini²
Ida Bagus Putra astika³**

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

²Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

²Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh CSR dan CG pada PBV perusahaan dan menguji pengaruh CG pada hubungan CSR dengan PBV perusahaan perbankan yang *listing* di BEI. Data diperoleh melalui *website* www.idx.co.id dan ICMD 2008-2011. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* jumlah sampel 28 bank, dengan menggunakan tahun amatan 2008-2011, sehingga diperoleh jumlah sampel menjadi 112 bank. Pengujian dilakukan dengan analisis faktor dan regresi moderasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh pada PBV, namun CG tidak berpengaruh pada PBV. Disisi lain CG ternyata berpengaruh pada hubungan CSR dengan PBV perusahaan.

Kata Kunci : *Price to Book Value, Corporate Social Responsibility, Corporate Governance.*

Abstract

This study aims to examine the effect of CSR and CG on PBV companies. And examine the effect of CG on relations CSR with PBV banking companies listed in the BEI. Data obtained through the *website* www.idx.co.id dan ICMD 2008-2011. Based on the criteria, there are 28 banks from 2008-2011, up gained 112 total banks. Testing performances by factor analysis and moderated regression. The results showed that disclosure CSR affects the PBV, but CG not affects PBV. On the other hand, CG affects the relationship PBV with CSR disclosure.

Keywords : *Price to Book Value, Corporate Social Responsibility, Corporate Governance.*

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal sebagai penyedia alternatif investasi yang baik bagi investor telah meningkat dengan sangat pesat. Investasi yang dilakukan oleh investor tidak lagi semata-mata memperhatikan nilai perusahaan dengan mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, namun ada faktor lain yang menjadi bahan pertimbangan investor yaitu informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Hal ini mendorong perusahaan dihadapkan pada *triple bottom lines*: pengungkapan aspek keuangan, sosial dan lingkungan secara sekaligus.

Corporate Social Responsibility (CSR) menggambarkan tanggung jawab perusahaan dalam mensejahterakan masyarakat disekitarnya melalui pemanfaatan sumber daya ekonomi. Melalui pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan, perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan berharap untuk direnspon positif oleh investor, sehingga dalam kaitannya dalam pengaruh jangka panjang akan menjadi kekuatan keuangan bagi perusahaan dikemudian hari. Kinerja keuangan yang baik juga didukung dengan penerapan *corporate governance* (CG) yang baik pula.

Penelitian serupa sudah pernah dilakukan oleh Rustiarini (2009) yang meneliti pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q, dengan praktik CG sebagai variabel pemoderasi. Salah satu keterbatasan riset tersebut adalah observasi yang pendek (1 tahun) yang menyebabkan tidak nampaknya pengaruh CSR, karena pada dasarnya pengungkapan CSR bertujuan untuk jangka panjang (Kurnianto, 2011). Penelitian

ini menggunakan rasio PBV untuk mengukur nilai perusahaan, karena berperan sebagai penilaian investor dalam membeli saham. Selain itu, PBV memiliki nilai buku yang stabil dan dapat dikomparasikan dengan nilai pasar (Persson dan Stahlberg, 2006)

Berdasarkan uraian di atas akan diuji: 1) pengaruh pengungkapan CSR pada PBV 2) pengaruh CG pada PBV 3) Pengaruh CG pada hubungan pengungkapan CSR dengan PBV?

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Teori Pensinyalan menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal (Tearney, 2000). Manajemen mengetahui lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan pihak eksternal (Wolk *et al.*, 2001). Perusahaan seharusnya mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal untuk memperkecil asimetri informasi, baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa akan datang. Pengungkapan informasi inilah mencerminkan penyampaian sinyal untuk investor.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menjelaskan hubungan keagenan antara prinsipal (pemilik) dengan agen (manajemen) yang terikat dalam suatu kontrak. Prinsipal memberi wewenang

kepada agen untuk menjalankan perusahaan sehingga mampu mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

Corporate Social Responsibility (CSR)

The World Business Council for Sustainable Development di New York (2005) mendefinisikan CSR sebagai bentuk kerjasama perusahaan dengan karyawan dan masyarakat berlandaskan suatu komitmen untuk berkontribusi pada pembangunan ekonomi berkelanjutan. Cowen *et al.*, (1987) juga menyatakan bahwa CSR meliputi tanggung jawab bersama dari pemerintah, LSM dan komunitas setempat. Definisi CSR sesuai *legitimacy theory* menggambarkan kontrak antara perusahaan dengan masyarakat dalam merespon kelompok masyarakat maupun dalam melaksanakan kegiatan yang sesuai dengan nilai keadilan.

Motivasi perusahaan melakukan pengungkapan CSR yaitu: untuk mentaati peraturan, memperoleh keunggulan kompetitif, menjawab ekspektasi masyarakat, melegitimasi tindakan perusahaan, dan menarik investor (Basamalah dan Jeremias, 2005). Laporan pengungkapan CSR sesuai *corporate sustainability reporting* terbagi dalam kinerja ekonomi, kinerja lingkungan dan kinerja sosial (Darwin, 2004).

Corporate Governance (CG)

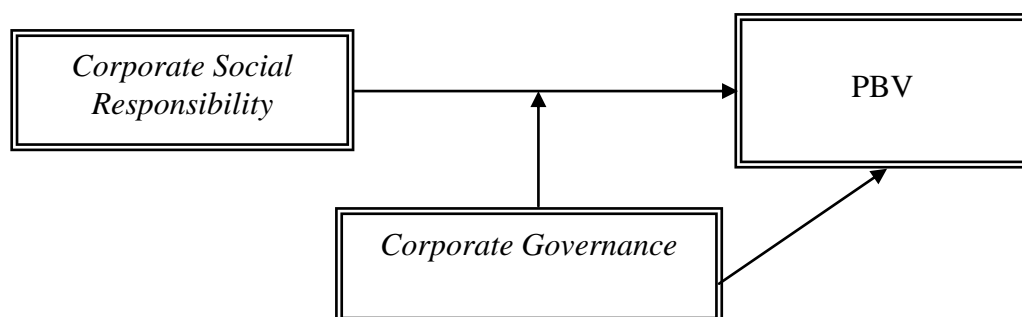
Menurut Solomon (2004) terdapat dua sudut pandang dalam mendefinisikan CG, yaitu sudut pandang sempit (*narrow view*) dan luas (*broad view*). Berdasarkan sudut pandang sempit, CG didefinisikan sebagai hubungan antara perusahaan dengan pemegang saham. Menurut sudut pandang yang lebih

luas, CG tidak hanya sebagai hubungan perusahaan dengan pemilik atau pemegang saham, tetapi juga antara perusahaan dengan *stakeholders* lain, yaitu karyawan, pelanggan, pemasok, *bondholders*, dan lainnya. CG mengatur hubungan antara manajer perusahaan dengan pemilik, kreditur dan karyawan berlandaskan hukum dan regulasi yang mengatur hubungan tersebut (Oman, 2001).

Price to Book Value (PBV)

PBV menggambarkan seberapa besar nilai buku saham perusahaan dihargai oleh pasar. PBV adalah perbandingan nilai pasar dengan nilai buku suatu saham (Tryfino, 2009). Keunggulan menggunakan rasio PBV dibandingkan P/E karena P/E dipengaruhi oleh prosedur akuntansi dibandingkan nilai buku yang relatif lebih stabil (Anggarwal et al., 1992).

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian pustaka yang dikemukakan di atas, maka dapat disampaikan model atau kerangka konsep penelitian seperti pada Gambar 1 berikut ini.



Gambar 1 Konsep Penelitian

Penerapan CSR yang dilakukan perusahaan berpengaruh pada citra perusahaan dimata masyarakat, sehingga berdampak pada peningkatan loyalitas

konsumen. Dengan semakin meningkatnya loyalitas, maka penjualan akan meningkat dan profitabilitas perusahaan terus bertambah. Ini menyebabkan kelancaran roda usaha, sehingga nilai perusahaan yang diukur dengan PBV akan meningkat. Peningkatan PBV didukung dengan adanya penerapan CG yang baik oleh perusahaan.

Hipotesis

Corporate Social Responsibility dan Price to Book Value

Laporan CSR tidak hanya menyajikan kandungan informasi keuangan, namun juga informasi sosial dan lingkungan. Penerapan dan pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan diharapkan meningkatkan PBV perusahaan. Terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian sebelumnya terhadap pengaruh CSR dengan nilai perusahaan. Penelitian Lang dan Lundholm (1993), Siegel dan Paul (2006), Hartanti (2006), Harjoto dan Jo (2007), menunjukkan adanya pengaruh aktivitas CSR terhadap nilai perusahaan.

H₁: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh pada *Price to book value*.

Corporate Governance dan Price to Book Value

Nilai suatu perusahaan akan meningkat apabila kinerja keuangan perusahaannya baik. Rahendrawan (2006) menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang baik jika menerapkan praktik-praktik CG. Klapper dan Love (2002), Johnson *et al.*, (2000), Silveira dan Barros (2006) menemukan terdapat pengaruh signifikan antara CG dengan nilai pasar perusahaan.

H₂: *Corporate governance* berpengaruh pada *Price to book value*.

Corporate Social Responsibility, Corporate Governance dan Price to Book Value

Pelaksanaan CSR yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan utamanya bagi pemilik dan pemangku kepentingan lain. CG merupakan alternatif kebijakan yang menuntun pelaksanaan CSR. Nurlala dan Islahuddin (2008), Rahendrawan (2006), Herawaty (2008) menemukan pengaruh CG dalam memoderasi hubungan CSR dengan nilai perusahaan.

H₃: *Corporate governance* memoderasi pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* pada *price to book value*.

METODE PENELITIAN

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive* dengan kriteria: 1) Perusahaan perbankan yang *listing* dan menerbitkan laporan tahunan secara lengkap dari tahun 2008 – 2011 di BEI, 2) Perusahaan perbankan yang memiliki data tentang CSR, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris dan komite audit secara lengkap berturut-turut dari tahun 2008 – 2011. Sesuai dengan kriteria pemilihan sampel, maka diperoleh 28 perusahaan perbankan, sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini 112 sampel (28 x 4).

Pengukuran Variabel

Corporate Social Responsibility Index (CSRI)

CSRI dihitung dengan memberi nilai setiap *item* dengan 1, jika melakukan pengungkapan dan 0 jika tidak melakukan pengungkapan CSR. Perhitungan formula CSRI (Haniffa dan Cooke, 2005) adalah sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Notasi:

CSRI_j = CSR *Index* perusahaan j

$\sum X_{ij}$ = banyaknya *item* yang diungkapkan oleh perusahaan j

n_j = total *item* untuk perusahaan j, $n_j \leq 78$

Price to book value (PBV)

PBV diukur dengan formulasi sebagai berikut (Shiddarta dan Santoso, 1988)

$$\text{Rasio PBV} = \frac{\text{Harga Saham Penutupan}}{\text{Nilai Buku Per lembar Saham}} \times 100\%$$

Corporate Governance (CG)

CG diukur dengan empat aspek, yaitu: kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), proporsi komisaris independen (IN), dan komite audit (KA). Pengukuran KM menggunakan skala dummy 1 jika ada kepemilikan oleh manajerial, atau 0 jika tidak ada kepemilikan oleh manajerial. KI menunjukkan besarnya persentase kepemilikan oleh perbankan, IN diukur dari

persentase komisaris independen dalam perusahaan, dan KA dihitung dari jumlah komite audit yang dimiliki perusahaan.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis faktor dan analisis regresi moderasi. Penggunaan analisis faktor dalam penelitian ini untuk mereduksi variabel moderasi, yaitu: KM, KI, IN, KA menjadi satu faktor CG, serta menghitung skor faktornya untuk digunakan dalam analisis regresi. Analisis regresi moderasi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang diteliti, utamanya apakah variabel moderasi CG memperkuat atau memperlemah hubungan CSR dengan PBV (Ghozali, 2006). Rumus persamaan regresi moderasi yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

$$\hat{Y} = \alpha + \beta_1 ZCSRI + \beta_2 ZCG + \beta_3 AbsCSRI \times CG + e$$

Notasi:

Y	=	PBV
α	=	Konstanta
$\beta_1 - \beta_3$	=	Koefisien regresi
ZCSRI	=	Standardize CSR <i>disclosure Index</i>
ZCG	=	Standardize CG
AbsCSRIxCG	=	ZCSRIxZCG
e	=	<i>Error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Hasil dari analisis faktor dengan indikator KM, KI, IN, dan KA sebagai pengukur dari CG menunjukkan bahwa hanya KM dan KI terekstraksi membentuk satu faktor baru yang diberi nama CG. Nilai signifikansi menunjukkan 0,000 (Tabel 1.1 terlampir) dan Nilai korelasi KM dan KI sebesar

0,500 (Tabel 1.2 terlampir). *Factor loading* indikator KM dan KI, sebesar 0,837 dan -0,837, berarti tingkat korelasi antara kedua variabel tersebut adalah kuat (Tabel 1.3 terlampir). Hasil dari analisis regresi disajikan dalam Tabel 1.5 (Terlampir) dengan persamaan regresi moderasinya :

$$\hat{Y} = -0,256 + 10,977 \text{ CSRI} - 8,495 \text{ CG} + 22,602 \text{ INTER} + e$$

Sumber: Tabel 1.5 (terlampir)

Pembahasan

Corporate Social Responsibility dan Price to Book Value

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh pada PBV perusahaan yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang diperoleh sebesar 10,642 dengan signifikansi 0,012, lebih kecil dari 0,05. Adanya praktik CSR yang baik dapat meningkatkan PBV perusahaan. Hasil yang ditemukan sesuai dengan *signalling theory* dan *legitimacy theory*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lang dan Lundholm (1993), Hartanti (2006), Siegel dan Paul (2006), dan Harjoto dan Jo (2007) karena dapat membuktikan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan.

Corporate Governance dan Price to Book Value

Hasil pengujian terhadap pengaruh pengungkapan CG pada PBV perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan sebesar 0,237, lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan di negara berkembang seperti Indonesia, penerapan CG belum dapat memaksimalkan kesejahteraan para *stakeholders* maupun *shareholder*, karena adanya lingkungan hukum yang kurang memadai (Gabriela dan Fidelis, 2013). Hasil penelitian ini menolak penelitian yang

dilakukan oleh Klapper dan Love (2002), Johnson *et al.*, (2000), Silveira dan Barros (2006) yang menyatakan bahwa penerapan CG berpengaruh pada nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility, Corporate Governance dan Price to Book Value.

Salah satu cara pengujian moderasi adalah dengan pendekatan interaksi. Hasil pengujian menunjukkan interaksi antara CSR dan CG terhadap PBV perusahaan menunjukkan koefisien sebesar 22,602 dan signifikansi 0,000, yang berarti bahwa CG berpengaruh positif pada hubungan pengungkapan CSR dengan PBV perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *agency theory* dan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia (KNKG, 2006) yang menyatakan salah satu tujuan pelaksanaan CG adalah mendorong timbulnya tanggung jawab perusahaan pada masyarakat dan lingkungan. Kegiatan ini bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya. Semua hal tersebut akan terlaksana dengan baik apabila perusahaan menerapkan CG. Ini berarti pelaksanaan CG mendorong perusahaan untuk melaksanakan aktivitas CSR sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Nurlala dan Islahuddin (2008), Rahendrawan (2006), Herawaty (2008).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

- 1) Pengungkapan CSR berpengaruh pada PBV perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* dan hasil penelitian Lang dan Lundholm (1993), Siegel dan Paul (2006), Harjoto dan Jo (2007) dan Hartanti (2006).
- 2) CG tidak berpengaruh pada PBV perusahaan. Penelitian ini menolak penelitian Klapper dan Love (2002), Johnson *et al.*, (2000), Silveira dan Barros (2006) yang menyatakan bahwa penerapan CG berpengaruh pada nilai perusahaan.
- 3) CG berpengaruh pada hubungan pengungkapan CSR dengan PBV perusahaan dan sekaligus mendukung hasil penelitian Nurlela dan Islahuddin (2008), Rahendrawan (2006), Herawaty (2008).

Saran

- 1) Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2011 (4 tahun pengamatan). Penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah sampel dengan memperluas jenis perusahaan dan memperluas observasi untuk memperoleh hasil generalisasi yang lebih baik.
- 2) Penelitian ini menggunakan empat variabel sebagai proksi CG. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain seperti komposisi dewan direksi dan kualitas audit. Selain itu, dapat juga menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) sebagai proksi penerapan CG.

DAFTAR PUSTAKA

Aggarwal, R., T. Hiraki, and R. P. Rao. 1992. "Price/Book Value Ratios and Equity Return on the Tokyo Stock Exchange: Empirical Evidence of an Anomalous Regularity". *The Financial Review*. Vol. 27. No. 4: 589 - 605.

Basamalah, Anies S dan Johnny Jermias. 2005. Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy?, *Gadjah Mada International Journal of Business*, January-April 2005, Vol. 7, No. 1, pp. 109 – 127.

Cowen, S., Ferreri, L.D., dan L.D. Parker. 1987. The Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure, *Accounting, Organization and Society*, Vol. 12, No. 2, pp. 111-122.

Darwin, Ali. 2004. Penerapan Sustainability Reporting di Indonesia. *Konvensi Nasional V, Program Profesi Lanjutan*. Yogyakarta, 13-15 Desember.

Gabriela dan Fidelis. 2013. Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Hasil Survei The Indonesian Institute Perception Governance (IICG) Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2 No.1.

Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Haniffa, R.M., dan T.E. Cooke. 2005. The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 24, pp. 391-430.

Harjoto, Maretno A. dan Hoje Jo. 2007. Corporate Governance and Firm Value: The Impact of CSR, *Social Science Research Network*.

Hartanti, Dwi 2006. Makna Corporate Social Responsibility: Sejarah dan Perkembangannya. *Economic Business Accounting Review*, Edisi III, September-Desember. hal 113-124.

Herawaty, Vinola. 2008. Peran Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.

Jensen, M.C dan Meckling, W.H. 1976. The Theory of the Firm: Managerial Agency Cost and Ownership Structures. *Journal of Financial Economics*. Vol.3, pp. 305-360.

Johnson, Simon, P. Boone, A. Breach, dan E. Friedman. 2000. Corporate Governance in Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, 58. pp 141-186.

Klapper, Leora. F dan Inessa Love. 2002. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market. <http://ssrn.com>.

KNKG. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta

Kurnianto, Eko Adhy. 2011. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Tesis Program Magister-Sains Akuntansi*. Universitas Diponegoro.

Labelle, 2002. Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 2, No. 1, p. 36- 51.

Lang dan Lundholm. 1993. Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investing, *Journal of Business Ethics* 70, 165-174.

Lewis, Linda dan Jeffrey Unerman. 2009. Ethical Relativism: A Reason for Differences in Corporate Social Reporting. *Critical Perspectives on Accounting*. Vol. 10, p. 521-547.

Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating, *Symposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.

Oman, C., P (2001) *Corporate governance and national development*, Technical Paper No. 180, OECD Development Centre.

Rahendrawan. 2006. Corporate Social Responsibility: A Mere Charity Cost for Company. *Economic Business Accounting Review*, Edisi III, September-Desember. hal 59-70.

Rustiarini, Ni Wayan. 2009. Pengaruh *Corporate Governance* Pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* dengan Nilai Perusahaan. *Tesis Program Magister Akuntansi*.

Siegel, Donald S dan Paul, Catherine J. M. 2006. Corporate Social Responsibility and Economic, *Springer Science and Business Media*, p. 207-211.

Silveira dan Barros. 2006. Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=923310.

Solomon, J., & Solomon, A (2004). *Corporate governance and accountability. England: John Wiley & Sons, LTD.*

Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso, 1998, "Kaitan Antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Riset Akutansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1, Januari, hal. 127-140.

Tearney *et al.* 2000. *Accounting Theory*. South North College Publishing.

Tryfino. 2009. *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Jakarta: Transmedia Jakarta

Wolk, H.I., M.G. Tearney, dan J.L. Dodd. 2001. *Accounting Theory: A Conceptual Approach*. Ohio: South-Western College Publishing.