

ANALISIS CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) TERHADAP RETURN SAHAM DAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) SEBAGAI PEMODERATING

Ria Manurung

ria.manurung74@gmail.com

DOI : 10.32524/jkb.v17i1.461

ABSTRACT

This research was conducted to obtain results or output empirically to test the effect of corporate social responsibility (CSR) on stock returns and the value of companies with good corporate governance as moderating. This study examines manufacturing companies that have been registered with the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015-2017 period. A total of 539 manufacturing companies were used as populations with purposive judgment sampling as a sampling method. The method used in this study is the method of documentation carried out by collecting secondary data published by companies on the Indonesia Stock Exchange in the form of annual reports. This research is a quantitative study with a correlational analysis method to examine the effect of independent variables on the dependent variable. The results of this study are H1, H2, and H3 accepted, so there is a partial influence on the variables of CSR, GCG and CSR and GCG simultaneously. So that the greater CSR with GCG support, the greater the potential to increase stock returns and company value.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Company Stock Return, Company Value, Good Corporate Governance.*

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh hasil atau output secara empiris terhadap pengujian dari pengaruh corporate social responsibility (CSR) terhadap return saham dan nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai pemoderating. Penelitian ini meneliti perusahaan manufaktur yang telah didaftarkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Sebanyak 539 perusahaan manufaktur dijadikan sebagai populasi dengan purposive judgement sampling sebagai metode pengambilan sampel. Metode yang dipergunakan dalam penelitian ini yakni metode dokumentasi yang dilaksanakan dengan cara pengumpulan data sekunder yang dipublikasikan perusahaan di Bursa Efek Indonesia dalam bentuk laporan tahunan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode analisis korelasional untuk menguji pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil penelitian ini yakni H1, H2, dan H3 diterima maka terdapat pengaruh parsial terhadap variabel CSR, GCG dan CSR dan GCG secara simultan. Sehingga semakin besar CSR dengan dukungan GCG, maka akan semakin besar potensi untuk meningkatkan return saham dan nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility, Return Saham Perusahaan, Nilai Perusahaan, Good Corporate Governance.*

PENDAHULUAN

Tantangan yang dihadapi perusahaan dan masyarakat di era globalisasi dan era teknologi digital saat ini semakin berat karena tidak hanya terbatas pada bagaimana cara perusahaan bisa menciptakan laba setinggi-tingginya dengan dukungan dari teknologi. Masalah sosial dan lingkungan menjadi sebuah ancaman yang semestinya diterima dan dicarikan solusinya oleh perusahaan untuk bisa bertahan menjalankan kegiatan operasi dan menjadi bagian dari investasi jangka panjang bagi perusahaan. Secara umum tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan pendapatan para pemegang saham (*maximization wealth of stockholder*). Karena adanya prinsip ini maka beberapa perusahaan mengabaikan hak-hak dari pihak *stakeholders* yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan, sehingga menimbulkan tekanan publik atau masyarakat yang dapat berdampak negatif bagi perusahaan. Menurut "Blowfield & Murray, 2008" bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi esential sehingga menyebabkan sebuah wacana yang menarik untuk ditelusuri, khususnya di dunia ekonomi dan bisnis. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bentuk kepedulian dan tanggungjawab sosial perusahaan terhadap kepentingan-kepentingan *stakeholders* khususnya yang berkaitan dengan masalah sosial dan lingkungan sekitar di mana perusahaan tersebut berdomisili dan beroperasi (Kusumadilaga, 2010). *Corporate Social Responsibility* (CSR) semestinya dapat membangun *people* yaitu masyarakat dan *planet* yaitu lingkungan secara bertahap dan berkelanjutan berdasarkan prosedur yang ditetapkan perusahaan dan pemerintah. Dan menurut Solihin, 2008. *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu suatu sistem yang dibuat untuk mengarahkan, mengawasi dan mengendalikan perusahaan. Struktur *Good Corporate Governance* (GCG) menentukan tingkat distribusi terhadap hak dan kewajiban semua pihak *stakeholders* yang ada dalam suatu korporasi. Orientasi keputusan *Corporate Social Responsibility* (CSR) semestinya bermuara pada kepentingan *stakeholders* dan begitu juga dengan orientasi keputusan *Good Corporate Governance* (GCG) harus mementingkan *stakeholders* dari suatu korporasi.

Defenisi *Corporate social responsibility* (CSR) yakni komitmen suatu perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui praktek bisnis yang baik dan menyisihkan sebagian sumber daya perusahaan sebagai kontribusi untuk kepentingan masyarakat atau orang banyak. Sejak DPR mengesahkan Undang-Undang (UU) Republik Indonesia (RI) No. 40 Tahun 2007 perihal Perseroan Terbatas (PT) pasal 1 ayat 3 menegaskan bahwa tanggungjawab sosial dan lingkungan mesti menjadi komitmen Perseroan Terbatas (PT) sehingga perseroan mampu berperan dan memberikan kontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan yang akan berguna dalam peningkatan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik terhadap Perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat secara umum. Dan undang-undang (UU) No. 40 tahun 20017 pasal 74 tersebut menjadi dasar bagi Perusahaan Publik dalam melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan atau dalam tataran global disebut sebagai *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Dengan diterbitkannya Undang-Undang No. 40 pasal 74 tersebut, pro-kontra terkait *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi kewajiban Perseroan Terbatas (PT) sampai saat ini tak kunjung selesai. Salah satu yang menjadi alasan para pebisnis menolak *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai kewajiban perseroan terbatas yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) akan menambah beban perseroan sehingga dapat mengurangi laba atau keuntungan perseroan yang tentunya berdampak terhadap berkurangnya penerimaan para pemilik atau pemegang saham perusahaan (Lako, 2011, p.2).

Konsep dari *Corporate Social Responsibility* (CSR) mulai mengemuka dan serius dipikirkan untuk implementasinya oleh perusahaan-perusahaan sejak masyarakat menjadi lebih kritis terhadap kepedulian dan tanggungjawab perusahaan kepada masyarakat dan lingkungan. Banyak kasus kerusakan lingkungan dan kerugian masyarakat yang terjadi karena proses operasional perusahaan yang tidak memperdulikan lingkungannya. Dampak kasus-kasus tersebut dapat mengganggu nilai perusahaan dan mengakibatkan turunnya harga saham, karena hilangnya kepercayaan investor akibat citra buruk yang ditimbulkan perusahaan.

Korporasi yang melaksanakan kegiatan CSR akan dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap produk perusahaan dengan demikian diharapkan masyarakat dapat lebih berminat terhadap produk tersebut dan akan membeli produk tersebut. Menurut Bird (2007) yang terdapat dalam Sapta (2009) menegaskan bahwa komitmen korporasi dalam bentuk tindakan tanggung jawab sosial sebagai investasi yang tinggi akan memiliki dampak positif terhadap nilai suatu korporasi atau perusahaan. Dari penjelasan yang menarik di atas, mendorong peneliti untuk melakukan pengujian dan analisis dengan judul **“Analisis Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Return Saham dan Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Pemoderating”** Penelitian ini dikhususkan pada perusahaan di bidang sektor manufaktur yang telah mendaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.

Penelitian yang dilakukan ini adalah pengembangan atau peningkatan dari penelitian yang dilakukan oleh Latupono dan Andayani (2015). Variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu *Good corporate governance* yang diharapkan dapat memperkuat hubungan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan *return* saham dan nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* (CSR) dipilih karena tanggungjawab dan informasi yang transparan terhadap sosial dan lingkungan suatu perusahaan merupakan hal yang sama pentingnya dengan informasi finansial. Selain informasi finansial, informasi sosial dan lingkungan juga mencerminkan kondisi perusahaan, terutama bagaimana kontribusi perusahaan terhadap masyarakat baik dalam aspek ekonomi, aspek sosial dan aspek lingkungan.

Maka dari itu masalah-masalah yang akan diselesaikan pada penelitian ini yaitu :

1. Bagaimanakah pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *Return Saham* Perusahaan di bidang sektor manufaktur yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017?
2. Bagaimanakah pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan di bidang sektor manufaktur yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017?
3. Bagaimanakah *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *Return Saham* dan Nilai Perusahaan di bidang sektor manufaktur yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017?

Dan untuk menghindari pembahasan yang tidak perlu dalam penelitian maka batasan masalah dari penelitian ini yaitu:

1. Variabel bebas (*Independent variable*) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR)
2. Variabel terikat (*Dependent variable*) dalam penelitian ini yakni *Return Saham*, Nilai Perusahaan dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderating yang dihubungkan dengan *Return Saham* dan Nilai Perusahaan.

3. Populasi yang akan diteliti yaitu keseluruhan perusahaan di bidang sektor manufaktur yang telah mendaftarkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017 sebanyak 539 perusahaan. Metode yang dipergunakan dalam penentuan sampel yaitu metode *purposive sampling*.
4. Pengungkapan CSR diukur menggunakan indikator *Sustainability Reporting Guidelines* (SRG) yang diterbitkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). GRI adalah suatu jaringan berbasis organisasi multi stakeholder yang menyediakan kerangka kerja dan telah mempelopori perkembangan dunia dan paling banyak menggunakan kerangka pelaporan keberlanjutan dan bisa diadopsi semua jenis organisasi dimanapun serta berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia. Tiga bidang utama yang menjadi fokus pengungkapan GRI, yaitu:
 - 1) *Economic Performance Indicator* adalah Indikator Kinerja Ekonomi
 - 2) *Environment Performance Indicator* ialah Indikator Kinerja Lingkungan
 - 3) *Social Performance Indicator* yakni Indikator Kinerja Sosial

Penelitian ini dilakukan untuk mendalami pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap *return* saham dan nilai perusahaan, dimana pemoderating dalam penelitian ini adalah *good corporate governance* (GCG) pada perusahaan yang fokus pada bidang manufaktur yang telah mendaftarkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2015-2017.

Dan sebagai tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk mengimplementasikan apakah:

1. Terdapat pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *Return Saham* Perusahaan di bidang sektor manufaktur yang telah didaftarkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.
2. Terdapat pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan di bidang sektor manufaktur yang telah didaftarkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.
3. *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *Return Saham* dan Nilai Perusahaan di bidang sektor manufaktur yang telah didaftarkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.

TELAAH TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Corporate Social Responsibility (CSR)

Suharto (2010, p. 123) dalam buku yang berjudul *The World Business Council for Sustainability Development* (WBCSD) mendefinisikan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah Komitmen yang berkelanjutan dari para pebisnis untuk bersikap dan berperilaku etis serta mampu memberi sumbangsih bagi pembangunan ekonomi, seraya meningkatkan kesejahteraan karyawan, keluarga dan komunitas di sekitarnya serta masyarakat luas umumnya. Menurut *Institute of Chartered Accountants, England and Wales* dalam tulisan Suharto (2010, p. 124) menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah jaminan terhadap kemampuan dari organisasi-organisasi para pebisnis untuk memberi dampak positif bagi masyarakat dan lingkungan sekitar yang sekaligus dapat memberi nilai maksimum terhadap para pemegang saham (shareholders).

Menurut Suharto (2010, p.125-126), yang dinyatakan dalam *ISO 26000* tentang *Guidance on Social Responsibility* mendefinisikan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

sebagai bagian dari tanggung jawab suatu organisasi terhadap seluruh dampak dari keputusan dan kegiatan yang dialami masyarakat dan lingkungan. Bentuk tanggung jawab tersebut diwujudkan dengan mengedepankan transparansi terhadap perilaku dan etika bisnis yang mesti seiring dengan tujuan pembangunan yang berkelanjutan, termasuk kesehatan dan kesejahteraan masyarakat; memperhatikan harapan para stakeholders; selaras dengan hukum dan norma-norma perilaku yang telah ditetapkan baik secara nasional maupun internasional; dan terintegrasi secara menyeluruh dengan organisasi.

Good Corporate Governance (GCG)

Komite Nasional menjelaskan bahwa Kebijakan Governance (KNKG) merupakan salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. Penerapan GCG akan mampu mendorong terwujudnya persaingan dan iklim usaha yang sehat dan kondusif. Menurut Monks dan Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI, 2001) bahwa Good Corporate governance diartikan sebagai sebuah sistem pengelolaan perusahaan dengan membangun hubungan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan dalam menentukan tujuan dan kinerja perusahaan. Tujuan Good Corporate Governance yaitu mewujudkan nilai tambah bagi para pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan.

Visi dan Misi perusahaan yang berwawasan nasional dan internasional akan dapat terwujud bila pihak manajemen mengelola perusahaan dengan cara mewujudkan prinsip-prinsip dan pedoman dari good corporate governance seperti transparansi, keadilan, akuntabilitas, responsibilitas dan independen dalam mengurus perusahaan, dan prinsip-prinsip serta pedoman tersebut semestinya diimbangi dengan good faith atau bertindak dan berperilaku atas itikad baik dan kode etik perusahaan. Pedoman good corporate governance, yang telah disusun oleh Komite Nasional Good Corporate Governance semestinya menjadi kode etik perusahaan dan yang mengarahkan para pelaku bisnis untuk mewujudkan good corporate governance secara konsisten dan konsekuen. Hal ini sangat dibutuhkan para pelaku bisnis karena adanya kecenderungan kegiatan usaha yang semakin mengglobal sehingga akan mampu menjadi tolak ukur perusahaan untuk mewujudkan kinerja perusahaan yang lebih baik.

Nilai Perusahaan

Menurut Herawati (2008) mengungkapkan bahwa salah satu pilihan yang dapat dipergunakan dalam menentukan nilai perusahaan yaitu dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio tersebut adalah hasil pengembangan dari Profesor James Tobin (1967). Rasio ini menjadi suatu konsep yang sangat berharga karena mampu memperlihatkan estimasi pasar keuangan saat ini terhadap nilai dari hasil pengembangan investasi inkremental untuk setiap dolar. Apabila Tobin's Q > 1 , hal ini berarti bahwa investasi dalam bentuk aktiva akan mampu memberikan laba dengan ketentuan bahwa nilai yang diperoleh lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, sehingga dapat menarik minat para investor baru untuk menginvestasikan dananya. Jika Tobin's Q < 1 , investasi dalam bentuk aktiva akan menjadi tidak menarik. Jadi Tobin's Q menjadi suatu ukuran yang dilakukan dengan sangat teliti terhadap efektivitas pihak manajemen memanfaatkan seluruh sumber daya ekonomis yang ada dalam pengelolaannya.

Rasio ini akan mampu menghasilkan informasi yang paling baik dan akurat, dengan alasan bahwa Tobin's Q mencantumkan seluruh unsur aset perusahaan, liabilitas dan ekuitas saham perusahaan baik sebagai saham biasa maupun saham preferen. Dengan mencantumkan semua aset entitas maka entitas bukan hanya konsentrasi terhadap satu jenis investor saja yakni investor yang menanamkan modalnya berupa saham tetapi juga

konsentrasi terhadap kreditur yang dapat dikatakan sebagai pemodal bagi perusahaan dalam bentuk pinjaman untuk membiayai operasional perusahaan mengingat bahwa sumber pembiayaan tidak hanya dari modal pemilik perusahaan saja namun dapat juga dari pinjaman yang digelontorkan oleh pihak kreditur. Sehingga semakin besar nilai Tobin's Q maka akan memperlihatkan bahwa perusahaan menuju prospek pertumbuhan yang baik. Hal tersebut bisa terjadi bila nilai aset perusahaan berdasarkan pasar lebih tinggi dari nilai aset perusahaan berdasarkan buku maka akan berdampak terhadap semakin tinggi kemauan para investor untuk menggelontorkan dana yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010).

Return Saham

Sumber informasi penting yang dibutuhkan para investor sebelum menginvestasikan sejumlah dana adalah Laporan Tahunan perusahaan. Sehingga tingkat pengungkapan kinerja dalam laporan tahunan akan memberi dampak terhadap pergerakan nilai saham yang pada akhirnya memberi dampak terhadap return (Dahli, 2008). Pengumuman atau pengungkapan informasi penting akan dilakukan oleh perusahaan bila terjadi abnormal return. Abnormal return adalah kelebihan return yang sebenarnya terjadi terhadap return ekspektasi (Hartono, 2008). Menurut perspektif ekonomi, entitas akan mengumumkan suatu informasi baik itu berupa suatu program maupun kegiatan bilamana hal tersebut mampu meningkatkan nilai dari perusahaan. Dan salah satu kegiatan tersebut yakni Corporate Social Responsibility (CSR). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sayekti, dkk (2007) menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan program Corporate Social Responsibility (CSR) akan memperoleh legitimasi dari masyarakat, sehingga konflik kepentingan antara perusahaan dan masyarakat dapat diminimalkan. Hal tersebut menarik para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Sayekti, dkk (2007) dalam kajiannya mengungkapkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham. Namun, Dahli (2008) mengungkapkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh terhadap return saham. Perusahaan dengan skala besar lebih cenderung menyelenggarakan kegiatan atau program Corporate Social Responsibility (CSR) daripada perusahaan kecil (Monika, 2008).

Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Return Saham

Pengembangan Hipotesis CSR terhadap Return Saham dalam penelitian ini yakni:

H1: diterima karena CSR berpengaruh positif terhadap Return Saham.

H2: GCG mampu memperkuat pengaruh CSR terhadap Return Saham

Karena kegiatan atau program Corporate Social Responsibility (CSR) yang dilakukan oleh perusahaan untuk interest atau ketertarikan yang lebih besar dari pihak konstituen eksternal. Dan Return saham merupakan imbalan yang diperoleh para investor karena telah menginvestasikan sejumlah dana dalam bentuk saham.

Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Dalam hal ini bahwa H1 diterima karena CSR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sedangkan H2 yakni GCG juga memiliki kemampuan untuk memperkuat pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan dengan harga yang secara logis dihitung berdasarkan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas para pemegang saham yang beredar. Nilai perusahaan dihubungkan dengan harga saham dan profitabilitas. Nilai perusahaan akan mampu memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham secara maksimal jika harga saham perusahaan bertambah tinggi.

Semakin meningkat harga saham, semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Dan nilai jual tersebut dijadikan dasar untuk menilai tingkat kesuksesan perusahaan dalam menggapai tujuannya. Dan harga saham yang tinggi dapat diperoleh dari trust dan ketertarikan masyarakat terhadap suatu perusahaan yang dapat dicapai dengan salah satu cara yaitu melakukan kegiatan Corporate Social Responsibility (CSR).

Hubungan Good Corporate Governance (GCG) terhadap Corporate Social Responsibility (CSR), Return Saham dan Nilai Perusahaan

Good Corporate governance (GCG) yang efektif diharapkan akan mampu meningkatkan Return Saham dan Nilai Perusahaan. Fungsi dari implementasi good corporate governance yaitu bisa dilihat dari kesanggupan para Manajemen perusahaan membayarkan harga saham kepada para investor. Good Corporate governance (GCG) merupakan seperangkat hukum, peraturan dan norma-norma serta kaidah yang wajib ditaati dan dilaksanakan, sehingga mampu mendorong peningkatan Return Saham dan Nilai Perusahaan secara efektif dan efisien, yang akan dapat dicapai dengan melakukan kegiatan Corporate Social Responsibility (CSR). Sehingga Hipotesis yang dapat dijelaskan pada penelitian ini yakni Good Corporate governance (GCG) dapat mendorong peningkatan pencapaian Return Saham dan Nilai Perusahaan dengan melakukan kegiatan Corporate Social Responsibility (CSR).

Berdasarkan beberapa pemaparan definisi di atas maka Hipotesis penelitian ini yakni Corporate Social Responsibility (CSR) adalah suatu tindakan korporasi untuk memaksimalkan Return Saham dan Nilai Perusahaan bagi pemilik perusahaan dengan melaksanakan praktek bisnis yang beretika dan membantu kehidupan lingkungan, ekonomi, dan kesejahteraan masyarakat.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode analisis korelasional untuk menguji pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Menurut Sanusi (2011:15) desain penelitian korelasional adalah desain penelitian yang dirancang untuk meneliti bagaimana kemungkinan hubungan yang terjadi antar variabel dengan memperhatikan besaran koefisien korelasi.

Jenis dan sumber data penelitian yang dilakukan yakni memanfaatkan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan tahunan perusahaan. Menurut Sugiyono (2008), data sekunder merupakan data yang diperoleh melalui pencarian yang dilakukan melalui dokumen-dokumen. Pencarian data sekunder pada penelitian ini dilakukan melalui pendalaman terhadap literatur dari banyak buku dan catatan-catatan yang berhubungan dengan penelitian.

Data sekunder yang dipergunakan peneliti diperoleh melalui internet yakni:

1. Kantor Bursa Efek Indonesia (BEI) di Jakarta (www.idx.co.id).
2. Website resmi masing-masing perusahaan.
3. Buku, jurnal, penelitian yang berkaitan dengan judul penelitian ini.

Metode pengumpulan data yang dipergunakan yaitu metode dokumentasi. Deriyaso (2014), metode dokumentasi adalah mencari, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data mengenai hal-hal atau variabel yakni berupa catatan, dokumen, transkrip, buku, majalah, surat kabar, jurnal, website dan sebagainya. Tujuan hal ini dilakukan yaitu untuk mendapatkan data-data yang diperlukan agar mampu menyelesaikan persoalan dalam penelitian dan memperluas literatur untuk mendukung data-data kuantitatif yang diperoleh.

Metode dokumentasi pada penelitian ini dilakukan dengan menghimpun data sekunder yang dipublikasikan perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam bentuk laporan tahunan dan laporan posisi keuangan perusahaan sektor manufaktur tahun 2014-2016. Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran sumber data sekunder melalui kepustakaan dan manual.

Dan Populasi yaitu seluruh objek yang terdapat dalam penelitian baik yang terdiri dari manusia, hewan, tumbuhan, gejala, nilai tes, atau peristiwa, maupun sumber data yang mempunyai karakteristik tertentu dalam suatu penelitian (Warsito, 1992). Populasi yang dihimpun pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang bergerak di bidang sektor manufaktur dan telah didaftarkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017 dengan jumlah 539 perusahaan. Penggunaan perusahaan sektor manufaktur sebagai populasi karena perusahaan sektor manufaktur dalam menjalankan usahanya bersinggungan langsung dengan faktor lingkungan dan sosial. Sehingga perusahaan sektor manufaktur dinilai peneliti sebagai perusahaan yang lebih bertanggung jawab terhadap faktor lingkungan dan sosial dibandingkan perusahaan-perusahaan lainnya.

Sedangkan Sampel merupakan sebahagian atau yang mewakili populasi yang akan diteliti (Arikunto, 2002). Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini ditentukan berdasarkan metode *purposive judgement sampling* yaitu teknik penentuan sampel secara tidak acak dengan mempergunakan petunjuk dan batasan tertentu oleh karena itu sampel yang dipilih semestinya relevan terhadap tujuan penelitian. Kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini, sebagai berikut:

- 1) Didaftarkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017
- 2) Perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan selama tahun 2015-2017
- 3) Perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan *annual report* periode 2015-2017
- 4) Melakukan publikasi terhadap laporan tahunan dalam kurun waktu 2015-2017
- 5) Perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menyediakan informasi mengenai pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Operasional Variabel pada penelitian ini meliputi variabel dependen dan variabel independen.

Variabel Dependen

1. *Return* saham adalah imbalan yang diperoleh atas sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham. *Return* saham yang digunakan adalah *abnormal return* (*market adjusted model*). Jangka waktu optimal yang dipergunakan dalam menghitung *return* yaitu selama 12 bulan (Sayekti, 2008).

$$R_{it} = P_t - P_{t-1}$$

$$= P_{t-1}$$

$$R_{mt} = IHSG_t - IHSG_{t-1}$$

$$= IHSG_{t-1}$$

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* untuk kuantitas perusahaan i dengan rentang periode t

R_{it} dan R_{mt} = *Return* perusahaan i pada waktu t dan *Return* indeks pasar pada rentang waktu t

P_t dan P_{t-1} = Harga saham pada waktu t dan Harga saham pada periode t-1

IHSG_t dan IHSG_{t-1} = Indeks harga saham gabungan pada rentang waktu t dan pada rentang waktu t-1

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan akan dapat dicermati dari segi analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan dari segi perubahan harga saham. Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Dalam pembahasan yang dilakukan oleh White et al. (2002) dalam Ety Murwaningsari (2009), Tobin's Q dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Q = \frac{EMV + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai menurut pasar ekuitas (*Equity Market Value*), yang diperoleh dengan melakukan perkalian harga saham penutupan (*closing price*) pada akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

DEBT = Total hutang perusahaan

TA = Total aktiva

Variabel Independen

Variabel independen pada penelitian ini yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang diukur dengan menggunakan indikator *Sustainability Reporting Guidelines* (SRG) yang diterbitkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). GRI adalah suatu jaringan berbasis organisasi multi stakeholder yang menyediakan kerangka kerja dan telah memelopori perkembangan dunia dan paling banyak menggunakan kerangka pelaporan keberlanjutan dan bisa diadopsi semua jenis organisasi dimanapun serta berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia. Tiga bidang utama yang menjadi fokus pengungkapan GRI, yaitu:

- 1) *Economic Performance Indicator* adalah Indikator Kinerja Ekonomi
- 2) *Environment Performance Indicator* ialah Indikator Kinerja Lingkungan
- 3) *Social Performance Indicator* yakni Indikator Kinerja Sosial

Variabel Pemoderasi

Good corporate governance dalam penelitian ini diproksikan menggunakan Kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yaitu banyaknya saham yang dimiliki pihak manajemen yang secara otomatis ikut aktif terhadap pengambilan keputusan. Pengukuran kepemilikan manajerial dapat dilakukan dengan menggunakan persentase (%) jumlah lembar saham yang telah menjadi milik pihak manajemen yaitu manajer, komisaris terafiliasi (di luar komisaris independen), dan direksi yang kemudian dibagi dengan jumlah total lembar saham yang beredar).

Teknik Analisis Data

Pengujian Regresi Linier Berganda digunakan untuk menguji pengaruh lebih dari satu *independent variable* (variabel bebas) terhadap satu *dependent variable* (Ghozali, 2009:7). Model regresi berganda (*multiple regression*) dilakukan peneliti dalam menganalisa permasalahan dengan mempergunakan aplikasi SPSS versi 24. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda dipergunakan untuk mengestimasi hubungan antara karakteristik *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Good Corporate Governance* (GCG), *Return*

Saham dan Nilai Perusahaan. Persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 GCG + \beta_3 CSR \times GCG + e$$

Keterangan:

NP = Tobin's Q

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Regresi

CSR = Corporate Social Responsibility

GCG = Good Corporate Governance

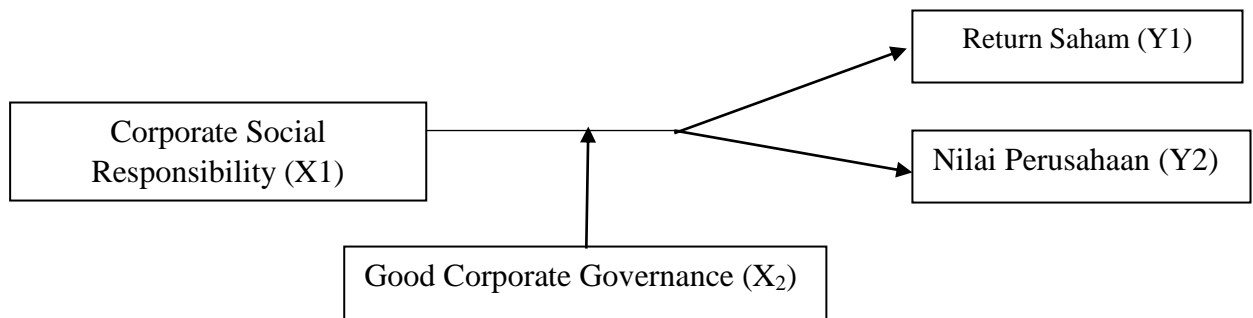
CSR x GCG = Interaksi antara CSR dan GCG

e = Error term, yaitu tingkat kesalahan pengujian dalam penelitian

Kerangka Konseptual

Dari penjelasan di atas maka kerangka konseptual penelitian ini yakni dapat dilihat pada Gambar 1 di bawah ini:

Gambar 1
Kerangka Konseptual



HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Hasil pengujian yang dilakukan terhadap uji normalitas pada penelitian ini yaitu titik penyebarannya ada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penyebaran data yang dihasilkan uji normalitas yaitu memenuhi asumsi normalitas atau mendekati normal.

b) Uji Multikolinieritas

Dari hasil pengujian normalitas yang telah dilakukan maka dapat diketahui bahwa nilai toleransi dari variabel independen yakni *corporate social responsibility* (CSR) dan variabel pemoderasi yang dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* (GCG) lebih besar dari 0,10 sedangkan nilai VIF < 10. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa variabel *corporate social responsibility* (CSR) yang dipergunakan pada model regresi dalam penelitian ini yaitu terbebas atau tidak terdeteksi dari multikolinieritas yakni dapat dipercaya dan obyektif.

c) Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan agar dapat mendeteksi adanya autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson. Dari hasil tersebut menunjukkan angka Durbin Watson sebesar 1,604. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

d) Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil Uji Heteroskedastisitas dengan ketentuan bahwa tingkat probabilitas signifikan variabel independen $< 0,05$ atau 5% maka kesimpulan yang diperoleh menunjukkan tidak terdapat pola yang jelas atau menyebar, dari hasil pengujian diketahui bahwa titik-titik penyebaran ada di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga bisa disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel *corporate social responsibility* (CSR) terhadap variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan variabel *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel pemoderating di perusahaan sektor industri manufaktur. Tabel berikut ini menunjukkan hasil analisis regresi linier berganda:

Tabel 1
Persamaan Regresi Linier Berganda
Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	1.375	.268	
CSR	.249	.071	.379
GCG	.195	.081	.234
CSR*GCG	.268	.098	.324

a Dependent Variable: Tobin's Q

Dari tabel di atas tersebut menunjukkan bahwa koefisien CSR sebesar 0,249, GCG dengan nilai koefisien sebesar 0.195, dan CSR*GCG nilai koefisien sebesar 0,268. Hal ini menunjukkan bahwa variabel CSR, GCG, dan CSR*GCG memiliki koefisien positif. Yang berarti bahwa peningkatan CSR, GCG, dan CSR*GCG akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Maka H1 diterima pada Hipotesis CSR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sedangkan H2 yakni GCG juga memiliki kemampuan untuk memperkuat pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dapat dibuktikan dari nilai angka yang diperoleh pada Tabel 1 di atas. Karena *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif dan secara simultan CSR dan GCG juga berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif yang artinya bahwa GCG akan mendorong peningkatan nilai perusahaan dengan dilakukannya kegiatan CSR.

Uji Kelayakan Model**1. Koefisien Determinasi (R^2)**

Koefisien Determinasi (R^2) yaitu nilai koefisien yang dipergunakan untuk menetapkan nilai ketepatan (*goodness of fit*) linieritas regresi sampel dari linieritas sebenarnya.

Tabel 2
Nilai Adjusted R-Square
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R-Square	Std.Error of The Estimate
1	.754 ^a	.579	.554	.26282

a. Predictor: (Constant), CSR*GCG, GCG, CSR

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,579. Hal ini menunjukkan bahwa hanya 57,9% variasi dari nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabel CSR, GCG dan CSR*GCG, sedangkan sisanya sebesar 42,1% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terdapat dalam model penelitian.

2. Uji Statistik F

Uji Statistik F memperlihatkan bahwa semua variabel independen yang terdapat dalam model akan memengaruhi secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:98).

Tabel 3
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
1 Regression	7.858	3	2.626	37.884	.000 ^b
Residual	5.950	86	.069		
Total	13.779	89			

a. Dependent Variable: Tobin's Q

b. Predictors: (Constant), CSR*GCG, GCG, CSR

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai F hitung sebesar 37,884 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000, karena probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga kesimpulan yang didapatkan yakni model yang dipergunakan dapat dikatakan layak untuk penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi dependen (Ghozali, 2011:98). Dari hasil uji t secara parsial dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Perhitungan Uji t

Variabel	t hitung	Si	(α)	Keterangan
CSR	3.93	.000	0,05	Berpengaruh signifikan
GCG	2.62	.010	0,05	Berpengaruh signifikan
CSR*GCG	2.93	.003	0,05	Berpengaruh signifikan

Sumber: *Output SPSS*

Dari hasil uji t pada tabel 4 disimpulkan bahwa:

1. Uji parsial untuk mengetahui pengaruh variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) Pengujian dilakukan untuk melihat sejauh mana pengaruh variabel CSR maka hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel CSR sebesar 0,000, nilai signifikan tersebut $<0,05$ maka H1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh parsial pada variabel CSR. Semakin besar CSR, maka akan semakin mampu meningkatkan *return* saham dan nilai perusahaan.
2. Uji parsial untuk mengetahui pengaruh variabel *Good Corporate Governance* (GCG) Pengujian dilakukan untuk mencermati sejauh mana pengaruh variabel GCG. Pengujian ini menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,010, maka nilai signifikan tersebut $<0,05$ maka H2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh parsial pada variabel GCG. Semakin besar variabel GCG, maka akan semakin tinggi potensi *return* saham dan nilai perusahaan..
3. Uji parsial untuk mencermati pengaruh variabel CSR*GCG (CSR dan GCG secara simultan)
 Pengujian pengaruh CSR*GCG (secara simultan) yang dilakukan ini memperoleh nilai signifikan sebesar 0,003, nilai signifikan tersebut $<0,05$ maka H3 diterima. Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh parsial dalam CSR*GCG secara simultan. Semakin besar CSR dengan dukungan GCG, maka akan semakin besar potensi untuk meningkatkan *return* saham dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis tersebut dapat disimpulkan bahwa:

1. *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat pengungkapan program dan kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan, maka *return* saham dan nilai perusahaan akan semakin besar atau meningkat. Dengan adanya pengungkapan program dan kegiatan terhadap *Corporate Social Responsibility* (CSR), maka pihak stakeholder atau yang berkepentingan dalam perusahaan akan memberikan apresiasi positif yang berdampak pada peningkatan *return* saham perusahaan. Dan peningkatan ini akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.
2. *Good corporate governance* (GCG) dengan proksi kepemilikan manajerial mampu memengaruhi hubungan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin baik dan meningkat kualitas dari *good corporate governance* (GCG) maka semakin tinggi potensi untuk meningkatkan *return* saham dan nilai perusahaan.

Implikasi

1. Mekanisme dari *good corporate governance* dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial. Untuk para peneliti selanjutnya diharapkan akan menambah atau mengganti variabel yang lain dari mekanisme *good corporate governance*, misalnya kepemilikan konstitusional, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit atau kriteria lain yang sudah ditetapkan.
2. Periode pengamatan yang dilakukan pada penelitian ini relatif pendek yakni hanya tiga periode pembukuan saja, hal ini dilakukan karena keterbatasan dalam perolehan data *annual report* perusahaan. Maka untuk peneliti berikutnya semestinya melakukan penelitian dengan memanfaatkan periode pembukuan yang lebih panjang. Karena

penetapan periode pembukuan yang lebih panjang akan memberikan hasil penelitian yang lebih baik.

3. Bagi investor, sebelum melakukan investasi agar lebih mempertimbangkan struktur kepemilikan perusahaan yang dapat dilihat dari proporsi kepemilikan saham. Semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, tentu *return* saham dan nilai perusahaan juga semakin tinggi.
4. Bagi perusahaan, hendaknya mempertimbangkan kepemilikan manajerial yang telah terbukti berpengaruh positif terhadap *return* saham dan nilai perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial, maka mekanisme pengawasan perusahaan oleh manajemen dapat dilaksanakan lebih efektif, sehingga dapat meningkatkan *return* saham dan nilai perusahaan.

Saran

1. Variabel *good corporate governance* terbatas pada kepemilikan manajerial saja.
2. Periode pengamatan yang dilakukan pada penelitian ini relatif pendek yakni hanya tiga periode pembukuan saja mulai tahun 2015-2017 dengan jumlah perusahaan yang berkecimpung pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 539 perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Blowfield, M. dan Murray, A. (2008). *“Corporate Responsibility A Critical Introduction”*. Oxford: Oxford University Press.
- Etty, Murwaningsih. (2009). “Hubungan *Corporate Governance, Corporate Social Responsibility* dan *Corporate Financial Performance* Dalam Satu Continuum”. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 11. No. 1. Mei. 2009: 30-41.
- Ghozali, Imam. (2011). *“Aplikasi Analisis Multivari-ate dengan Program SPSS Cetakan IV”*. Semarang; Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogyanto. (2008). *“Teori Portofolio dan Analisis Investasi”*. Yogyakarta: BPFE.
- Herawati, Vinola. (2008). “Peran Praktek *Corporate Governance* sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi XI 23-24 Juli 2008*.
- Kusumadilaga, R. (2010). “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating.” *Skripsi FE UNDIP*.
- Lako, A.. (2011). *“Dekonstruksi CSR & Reformasi Paradigma Bisnis & Akuntansi”*. Jakarta: Erlangga.
- Latupono Sapia Siti dan Andayani (2015). “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan: *Good Corporate Governance* Variabel Moderating”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4. No. 8 (2015)*.
- Monika, Elsa R, dan Dwi Hartanti. (2008). “Analisis Hubungan *Value Based Management* dengan *Corporate Social Responsibility* dalam Iklim Bisnis Indonesia (Studi Kasus Perusahaan SWA 100 (2006)”. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Universitas Tanjung Pura Pontianak.
- Permanasari, Wien Ika. (2010). “Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan”. *Skripsi, Akuntansi. Universitas Diponegoro*.
- Sanusi, Anwar. (2011). *“Metodologi Penelitian Bisnis”*. Jakarta: Salemba Empat.

-
- Sapta, T. W. (2009). "Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan, Risiko dan Kinerja Pasar". *Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Sayekti, Y dan L.S.Wondabio. (2007). "Pengaruh CSR Disclosure Terhadap ERC". *Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar 26-28 Juli 2007*.
- Suharto, E.. (2010). *CSR & Comdev: "Investasi Kreatif Perusahaan di Era Globalisasi"*. Bandung: Alfabeta.
- Solihin, Ismail. (2009). "*Corporate Social Responsibility From Charity to Sustainability*". Jilid I, Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2008). "*Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*". Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2011). "*Metode Penelitian Administrasi*". Bandung: Alfabeta.
- Sukamulja, S.. (2004). "Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan". *Jurnal BENEFIT*, 8(1), 1-25