

Efektifitas *Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, dan *Earning Management* Terhadap Nilai Perusahaan

(Perspektif *Expectacy Theory* dan *Agency Theory*)

Pancawati Hardiningsih

Rachmawati Meita Oktaviani

Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang

pancawati_h@yahoo.com

meita.rachma@gmail.com

Abstract

This research aimed to analyze the effect of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, and Earning Management to corporate value after the issuance of UU No. 40 in 2007 about Perseroan Terbatas regarding Limited Liability Company in manufacturing companies on the Stock Exchange with the perspective of Agency Theory and Expectancy Theory. The research proved that Corporate Governance has not effect on Corporate Value, while Corporate Social Responsibility affects Corporate Value, and Earning Management affect on Corporate Value. Corporate Governance proved not as moderating variable on Corporate Social Responsibility and Corporate Value. Corporate Governance proved to be a moderating variable on Earning Management and Corporate Value. This study supports the Agency Theory and Expectancy Theory, which describes how a company enhance Corporate Value.

Keywords: *Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Earning Management, Corporate Value*

PENDAHULUAN

Tanggungjawab Sosial dan Lingkungan di Indonesia, telah diatur dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang “Penanaman Modal” dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang “Perseroan Terbatas”. Tanggung Jawab ini merupakan salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan kepada *inside stakeholder* dan *outside stakeholder*. Seperti pendapat Rustiarini (2010) menyebutkan, setiap perusahaan diwajibkan mengungkapkan informasi tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan atau sering disebut dengan TJSL.

Hal ini terbukti beberapa perusahaan yang melakukan integrasi kegiatan sosial dan lingkungan dalam strategi akan mempunyai nilai tambah seperti yang dilakukan oleh manajemen Body Shop dan Mark & Spencer di Inggris. Dimana sebagian konsumen bersedia membayar premium untuk perusahaan yang beretika yang memperhatikan masalah sosial dan lingkungan untuk pindah ke perusahaan lain. Bahkan mereka dapat bertahan dalam kondisi perekonomian yang sangat dinamis sekalipun.

Hal serupa juga dilakukan PT Telkom Indonesia, Tbk kembali meraih penghargaan di bidang CSR yang dinobatkan sebagai operator yang melakukan program tanggung jawab sosial dengan cakupan dan sasaran paling luas diantara operator-operator telekomunikasi di Indonesia (*the Most Coverage and Target in Corporate Social Responsibility*), seperti Program Kemitraan dan Bina Lingkungan seluruh Indonesia, bantuan pendidikan dan pelatihan BPP. Hal sama juga dilakukan PT HM Sampoerna, Tbk yang banyak berkontribusi dalam mengurangi pengangguran dengan membuka lapangan kerja. Puluhan ribu masyarakat Indonesia saat ini menjadi tulang punggung proses produksi perusahaan rokok terbesar di Indonesia.

Namun disisi lain ternyata masih banyak perusahaan yang tidak mematuhi peraturan tentang kewajiban akan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang tersebut dengan maksud memberikan perlindungan pemegang saham minoritas, tenaga kerja, dan masyarakat dari masalah lingkungan. Disamping itu beberapa ketidakharmonisan juga muncul antara perusahaan dan masyarakat yang mengabaikan kondisi sosial dan lingkungan yang menyebabkan pinalti sosial ekonomi dari masyarakat. Hal ini seperti dialami kasus Nike dan ladang migas Lapindo Brantas. Kasus serupa juga muncul selama periode 2010 dan 2011 hingga tercatat ada 200 kasus. seperti di Kalimantan dan Sumatra, muncul semakin banyaknya perkebunan tanpa ada sosialisasi dengan warga sekitar yang rentan konflik.

Dalam perspektif *Agency Theory*, konflik muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik sehingga dapat menimbulkan terjadinya asimetri informasi yang berujung pada tidak terjadi transparansi informasi dalam penggunaan dana dan terjadi ketidak seimbangan antara pemilik dengan manajemen, antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Hal ini akan memicu manajer melakukan *earning management* terhadap laporan keuangan yang digunakan sebagai bentuk tanggung jawab kepada pemilik.

Untuk meminimalisir munculnya konflik, maka peran *corporate governance* diharapkan dapat memiliki andil dalam mempengaruhi kinerja manajerial. Peran *corporate governance* diharapkan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam mengatasi masalah keagenan dan meningkatkan harapan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (*value added*). Efektifitas peran *corporate governance* akan memberikan perlindungan *stockholder* maupun *stakeholder* yang dapat meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi, sehingga akan tercipta lingkungan yang kondusif terhadap pertumbuhan sektor usaha yang efisien dan berkesinambungan.

Penelitian di Asia oleh Mc Kinsey & Co. (2000) menemukan bahwa para manajer di Asia akan membayar 26-30% lebih premium untuk saham-saham perusahaan dengan *corporate governance* yang baik daripada untuk perusahaan-perusahaan dengan *corporate governance* yang masih meragukan (FCGI,2003). Hal ini

mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik akan mempunyai akses yang lebih baik terhadap sumber dana internasional dibandingkan dengan negara dan perusahaan yang tidak memiliki *corporate governance* dengan baik.

Hal serupa juga ditemukan oleh Luhukay (2002) dan Rafick (2003) bahwa investor bersedia memberikan premium yang cukup tinggi kepada perusahaan yang menerapkan prinsip *corporate governance* secara konsisten. Luhukay (2002) yang dikutip oleh Ietje Nazarudin (2008) beberapa perusahaan menganggap informasi mengenai penerapan sistem *corporate governance* tersebut lebih penting daripada laporan keuangan perusahaan. Selain itu bukti empiris juga diperoleh Beasley *et.al.* (1996) menyebutkan perusahaan yang menerapkan sistem *corporate governance* akan cenderung meningkatkan kinerjanya.

Namun beberapa penelitian yang terkait masih menunjukkan hasil yang inkonsistensi, seperti Rachmawati & Triatmoko (2007), menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan. Sementara Herawaty (2008), menjelaskan bahwa *earning management* berpengaruh pada nilai perusahaan dengan memasukan *corporate governance* sebagai variabel yang memoderasi, namun secara parsial *earning management* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Temuan Ietje Nazarudin (2008) bahwa *corporate governance* tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan maupun dengan nilai perusahaan.

Hasil yang berbeda ditunjukkan Sloan (1996), dimana komponen akrual sebagai aktifitas *earning management* dari aliran kas operasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara Ujijanto & Pramuka (2007), *earning management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rustiarini (2010), *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. Temuan serupa oleh Delik dan Kristoffer (2007) bahwa hubungan kerjasama yang baik dengan *stakeholder* dapat meningkatkan *image* perusahaan. Namun berbeda ditunjukkan Nurlela & Islahuddin (2005), *Corporate Social Responsibility* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Hill *et al.* (2007) menyebutkan perusahaan melakukan tanggung jawab sosial dalam jangka pendek tidak mengalami kenaikan nilai saham tetapi dalam jangka panjang mengalami kenaikan saham dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan praktik tanggung jawab sosial.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Harapan (*Expectancy Theory*)

Kebutuhan masyarakat yang sering berubah-ubah membuat perusahaan bersaing untuk memenangkan persaingan tersebut. Perusahaan harus peka dan tanggap terhadap kebutuhan dan harapan yang semakin berubah. Kebanyakan masyarakat butuh barang dan jasa dengan mutu yang baik dan harga yang kompetitif. Namun masyarakat juga menuntut agar hasil produksi berkualitas dengan tetap

menghargai hak dan kepentingan karyawan serta peduli terhadap masalah lingkungan.

Kegiatan *Corporate Social Responsibility* merupakan salah satu kegiatan yang banyak dilakukan perusahaan untuk menciptakan suasana keharmonisan antara masyarakat, pemerintah, dan perusahaan. Kegiatan sosial yang dilakukan perusahaan secara penuh dengan harapan keberadaan perusahaan akan diakui di masyarakat dan dapat menjaga reputasi perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory muncul ketika terjadi konflik antara *agent* dan *principle*, konflik yang muncul bisa diminimalisir dengan efektifitas *Corporate Governance*. Bertumpu pada *Agency Theory* berbagai pemikiran mengenai *Corporate Governance* berkembang, dimana perlu pengawasan, pengendalian, dan pengelola untuk memastikan bahwa terdapat kepatuhan terhadap peraturan dan ketentuan yang berlaku.

Upaya ini akan menimbulkan *agency cost* seperti biaya pengawasan, biaya untuk menghasilkan laporan yang transparan. Biaya yang ditimbulkan termasuk biaya audit independen serta biaya yang disebabkan menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham karena adanya pemberian opsi dan berbagai manfaat yang diberikan kepada manajemen dengan tujuan menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan manajemen.

Sinergi dapat muncul antara kepentingan *stakeholder* dengan pemegang saham yang dapat diselaraskan dengan tujuan perusahaan

dimana salah satu cara dilaksanakan adalah menerapkan *Corporate Social Responsibility* dan menjadikan bagian integral strategi perusahaan.

***Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan**

Bagi perusahaan tanggung jawab sosial perusahaan secara keseluruhan termasuk keterlibatan perusahaan dalam berbagai kegiatan sosial merupakan nilai positif bagi perkembangan dan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang melakukan kegiatan tanggung jawab sosial akan dinilai masyarakat sebagai tindakan yang positif.

Adanya pengungkapan tentang tanggung jawab perusahaan diharapkan meningkatkan citra perusahaan. Semakin banyak perusahaan melakukan kegiatan *Corporate Social Responsibility* dalam masyarakat bertujuan untuk menunjukkan eksistensi atau keberadaan perusahaan jangka panjang. (Yuniasih & Wirakusuma, 2009; Rustiarini, 2010), *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan Delik & Kristoffer (2007) dan Ismiyanti & Mahadwartha (2007) terdapat ada hubungan positif antara perusahaan yang menerapkan tanggung jawab sosial dan nilai pasar. Berdasarkan pada paparan diatas maka hipotesa dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

***Earning Management* dan Nilai Perusahaan**

Manajer mempunyai tanggung jawab

melaporkan pengungkapan informasi akuntansi berupa laporan keuangan kepada pemangku kepentingan (*stakeholders*) untuk memberitahukan kondisi perusahaan. Pada kondisi ini manajer sebagai pengelola perusahaan lebih tahu tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya dibanding pemilik.

Sloan (1996) menguji sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas apakah terefleksi dalam harga saham. Terbukti bahwa kinerja laba yang berasal dari komponen akrual sebagai aktifitas *earning management* memiliki persistensi yang lebih rendah dibanding aliran kas. Laba yang dilaporkan lebih besar dari aliran kas operasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan saat ini.

Sebelumnya Herawaty (2008) menyebutkan *earning management* berpengaruh secara signifikan dengan adanya variabel pemoderasi yang menguatkan hubungan antara *earning management* dan nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa manajer melakukan manajemen laba untuk menunjukkan kinerjanya agar dinilai baik. Penelitian Imam Subekti (2010), *earning manajemen* berpengaruh terhadap nilai buku perusahaan. Manajer yang melakukan manajemen laba akan memaksimalkan kesejahteraan perusahaan dengan cara mempengaruhi laba yang dilaporkan sehingga kualitas laba menjadi rendah.

Jika informasi itu disajikan kepada pihak luar maka diharapkan menarik investor dan menunjukkan pada pemilik bahwa perusahaan yang dikelolanya mempunyai kinerja yang baik. Kinerja perusahaan

dinilai mempunyai kesejahteraan yang tinggi dengan melakukan manajemen laba, namun tidak sesuai dengan kondisi sebenarnya. (Saiful, 2002; Tatang, 2001; Lilis, 2002) perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta menunjukkan adanya praktik manajemen laba, yaitu adanya kenaikan tingkat akrual yang diskresioner (*discretionary accruals*). Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2 : *Earning Management* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Governance dan Nilai Perusahaan

Corporate Governance bertujuan untuk mengendalikan perusahaan agar manajer selaras dengan *shareholder*, ini dilakukan agar kinerja perusahaan dapat meningkat sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Herawaty (2008) penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* akan memberikan manfaat seperti: (1) meminimalkan *agency costs* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara prinsipal dengan agen; (2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal; (3) meningkatkan citra perusahaan; (4) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah, dan (5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

Herawaty (2008) *Corporate Governance* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan bervariasi tergantung model regresinya. Komisaris independen dan kepemilikan institusional

mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan model regresi tanpa *moderating variable*, kualitas audit dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Rachmawati & Triatmoko (2007), menyebutkan keberadaan komite audit dan komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kualitas laba (*discretionary accrual*) tetapi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara Murwaningsari (2009), menjelaskan kepemilikan manajerial dan institusional mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan (TOBINS'Q). Dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* berpengaruh pada perusahaan. Dengan tata kelola perusahaan yang efektif dapat mengendalikan perusahaan untuk meningkatkan kinerja. Berdasarkan paparan diatas maka hipotesa dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3 : *Corporate Governance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Earning Management, dan Nilai Perusahaan

Implementasi *Corporate Social Responsibility* juga menjadi salah satu prinsip pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Perusahaan yang melaksanakan *Good Corporate Governance* sudah seharusnya melaksanakan *Corporate Social Responsibility* dengan tujuan jangka panjang meningkatkan nilai perusahaan.

Corporate governance digunakan untuk meminimalisir tindakan manajer melakukan praktik manajemen laba. Tata kelola perusahaan yang baik diharapkan memperkecil keinginan manajer dalam melakukan manajemen laba. Siallagan dan Machfoed (2006), mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang terdiri a) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, b) dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan c) komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Aryani dkk (2010) menyebutkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Murwaningsari (2009), *Good Corporate Governance* yang diamati melalui kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Rustiari (2010), *Good Corporate Governance* berpengaruh pada nilai perusahaan.

Namun berbeda Yuniasih & Wirakusuma (2009) yang menyatakan kepemilikan manajerial sebagai proksi *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Herawaty (2008), variabel *Earning Management* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dua dari variabel praktik *corporate governance* berpengaruh secara signifikan dengan arah yang berbeda, dimana kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan komisaris independen berpengaruh negatif. Penelitian ini membuktikan praktik *Corporate Governance* sebagai moderating variabel atas hubungan *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan.

Dapat disimpulkan efektifitas peran *Corporate Governance* akan mendorong terlaksananya *Corporate Social Responsibility* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Efektifitas *corporate governance* diharapkan menekan tindakan manajer melakukan praktik manajemen laba sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan paparan diatas maka hipotesa dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4a :Semakin luas perusahaan melakukan *Corporate Social Responsibility*, maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang dimoderasi *corporate governance*.

H4b :Semakin kecil *earning management* akan meningkatkan nilai perusahaan yang dimoderasi *corporate governance*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencakup periode 2010 dan 2011. Sampel terpilih sebanyak 63 perusahaan dengan *purposive sampling method*, dengan kriteria menerbitkan *annual report* berakhir 31 Desember, menerbitkan laporan pertanggungjawaban sosial dalam *Annual Report* maupun *Sustainability Report*, sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dan institusi, memiliki dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility dalam Sembiring (2005) yang dikutip Herlina dan Sarwanti (2009) menyesuaikan 90 item pengungkapan milik Hacston and

Milne menjadi 78 item pengungkapan pada manufaktur yang didasarkan pada peraturan Bapepam-LK no. VIII.G.2 untuk di aplikasikan di Indonesia menjadi 7 kategori. Penghitungan dilakukan dengan cara melakukan *checklist* dengan menyusun daftar item pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sesuai dengan tiap sektor industri. Skor diperoleh dari prosentase jumlah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* perusahaan dibagi dengan total pengungkapan yang diharapkan dengan formula sebagai berikut:

$$CSD = \frac{\text{Skor total yang diperoleh}}{\text{Skor total yang diharapkan}} \times 100\%$$

Earning Management

Earning Management diprosksikan dengan *discretionary accrual* menggunakan model Jones yang dimodifikasi (Dechow, et al 1995) sebagai berikut:

$$TAC = N_i - CFO_i$$

Nilai total akrual (TA) diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$\frac{TAC_i}{A_{i-1}} = b_1 \left(\frac{1}{A_{i-1}} \right) + b_2 \left(\frac{\Delta R}{A_{i-1}} \right) + b_3 \left(\frac{PPE_i}{A_{i-1}} \right) + e$$

Corporate Governance (CG)

Corporate Governance dalam *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) sebagai suatu sistem tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan berbagai partisipan dalam menentukan arah dan kinerja perusahaan dengan proksi sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial: persentase kepemilikan saham dewan direksi dan dewan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar.
2. Kepemilikan institusional :persentase

- kepemilikan saham oleh perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain dibagi dengan total jumlah saham beredar.
- Proporsi komisaris independen :persentase jumlah komisaris independen dibagi dengan total jumlah anggota dewan komisaris.
 - Jumlah anggota komite audit: jumlah anggota komite audit tiap perusahaan.

Nilai Perusahaan

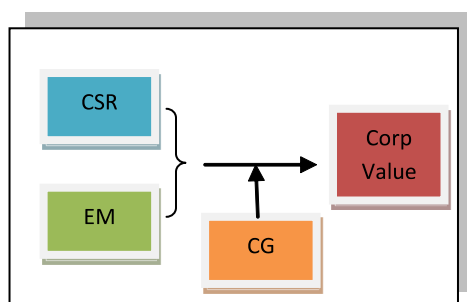
Nilai Perusahaan diproksikan dengan *Tobin's Q* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + DEBT}{\text{A}}$$

Analisis regresi menggunakan metode nilai selisih mutlak yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NP = a + b_1|CSR + b_2|EM + b_3|CG + b_4|CSR - CG| + b_5|EM - CG| + e$$

Model empiris yang digunakan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Empiris

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji ini ditunjukkan dengan nilai zskewness 0,044 dan zkurtosis 0,831 jauh di bawah nilai tabel yaitu < 2,58 (signifikan 1%)

dan < 1,96 (signifikan 5%) sehingga data berdistribusi normal.

Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik multikolonieritas diperoleh nilai *tolerance* < 1 dan VIF > 10 sehingga tidak terjadi multikolonieritas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan melihat scatterplot menunjukkan bahwa data menyebar di atas dan di bawah 0 (nol). Hal ini menunjukkan data menyebar secara acak sedangkan dengan uji gletjser menunjukkan tidak ada variabel yang signifikan terhadap residual, hal ini disimpulkan tidak terjadi problem heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesa

Hasil pengujian hipotesa dalam penelitian ini ditampilkan dalam tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Pengujian Hipotesa

		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.560	.174		3.214	.002
	CSR	.021	.005	.405	3.877	.000
	EM	.355	.159	.238	2.240	.029
	CG	.147	.151	.397	.971	.336
	CSR_CG	.000	.005	-.078	-.173	.863
	EM_CG	-.527	.161	-.491	-3.278	.002

a. Dependent Variable: NP

Pengujian Hipotesis 1

Variabel *corporate social responsibility* menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,000, maka H_1 terbukti. Dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin luas pengungkapan *Corporate Social Responsibility* maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

Temuan ini tidak sejalan dengan Nurlela dan Islahuddin (2005) dimana kualitas pengungkapan CSR dalam perusahaan menjadi faktor yang menyebabkan praktik CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun temuan ini mendukung Yuniasih & Wirakusuma (2009) yang menyebutkan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi terbukti berpengaruh positif pada hubungan ROA dan nilai perusahaan, sedangkan Rustiarini (2010) menemukan bahwa investor di Indonesia telah mempertimbangkan laporan tanggung jawab sosial perusahaan sehingga kebutuhan akan informasi tanggung jawab sosial merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila perusahaan memiliki kinerja sosial dan lingkungan yang baik, maka akan muncul kepercayaan dari investor sehingga akan diikuti respon positif melalui peningkatan harga saham perusahaan.

Terbuktinya hipotesis ini memberikan bukti bahwa perusahaan yang melakukan CSR akan direspon positif oleh *stakeholder*, baik dalam aspek lingkungan perusahaan, ketenagakerjaan, dan masyarakat. Semua lingkup yang berhubungan dengan perusahaan memberikan *feedback* yang baik terhadap reputasi perusahaan. Dengan *feedback* ini diharapkan reputasi meningkat.

Temuan ini mendukung *Expectacy Theory* bahwa kekuatan suatu pengharapan dengan kekuatan tertentu akan menghasilkan keluaran tergantung seberapa kuat pengharapan tersebut. Implementasi dari teori tersebut adalah dengan perusahaan melakukan pengungkapan CSR harapan dalam jangka panjang nilai perusahaan meningkat.

Pengujian Hipotesis 2

Variabel *earning management* menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,029. maka H_2 terbukti. Disimpulkan bahwa *earning management* signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa melakukan praktik *earning management* akan meningkatkan nilai perusahaan. Ketika perusahaan melakukan *earning management* diharapkan dapat mempengaruhi pihak eksternal untuk pertimbangan keputusan investasi.

Temuan ini bertentangan dengan Herawati (2008) bahwa *earning management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti penggunaan *earning management* bukan sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pembuktian ini sejalan dengan Sloan (1996) yang menguji sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas apakah terefleksi dalam harga saham yang menghasilkan kinerja laba yang berasal dari komponen akrual sebagai aktifitas *earnings management* memiliki persistensi yang lebih tinggi dibanding aliran kas.

Temuan ini mendukung *Agency Theory* bahwa perbedaan kepentingan antara pemilik dan *agent* akan mengakibatkan hubungan yang asimetri antara pemilik dan *agent* dimana pada saat pemilik menginginkan nilai perusahaan meningkat memberi kesempatan manajer untuk melakukan praktik *earning management*. Manajer mempunyai posisi yang fleksibel untuk memilih metode pencatatan transaksi dan secara leluasa manajer lebih mengerti tentang prospek dan kondisi internal perusahaan dibandingkan pemilik sehingga

mendorong manajer untuk melakukan *earning management* demi mendapatkan keuntungan sepihak, namun sebenarnya merugikan pemilik dan pihak eksternal karena tidak menunjukkan nilai perusahaan pada kondisi yang sebenarnya dan hal itu justru menurunkan nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 3

Variabel *corporate governance* menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,336 dengan demikian H_3 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa implementasi *corporate governance* belum efektif karena masih lemahnya tata kelola perusahaan.

Temuan ini tidak sejalan dengan temuan Rustiarini (2010) yang menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh pada nilai perusahaan. Namun temuan ini sejalan dengan Herawaty (2008), Yuniasih & Wirakusuma (2009) dimana *corporate governance* yang diukur dengan komisararis independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi komite audit ternyata belum bisa efektif. Hal ini dimaksudkan manajemen agar agen dari pemegang saham yang seharusnya dapat dipercaya, mampu bertindak penuh tanggung jawab, serta memiliki integritas dan jujur terhadap pihak lain, namun manajemen bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri.

Sejalan dengan Solihin (2009: 126-127) bahwa faktor yang menyebabkan kegagalan *corporate governance* diakibatkan oleh faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal diakibatkan adanya konflik antara pemilik dan agen. Faktor eksternal perusahaan antara lain masih lemahnya regulasi yang mengatur

corporate governance. Kelemahan regulasi yang dilakukan oleh pemerintah akan membuka peluang bagi perusahaan untuk melakukan praktik kecurangan yang mengakibatkan kerugian bagi para pemegang saham.

Temuan penelitian ini mendukung *Agency Theory* bahwa perbedaan kepentingan antara pemilik dan *agent*. Pemilik akan melakukan berbagai cara untuk menaikkan nilai perusahaan dengan membentuk suatu struktur seperti komite audit, komisararis independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional agar manajer bisa mengendalikan perusahaan supaya tata kelola perusahaan menjadi baik.

Pengujian Hipotesis 4_a

Pengujian peran modetaring variabel ditunjukkan CSR_CG ternyata tidak terbukti signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena mempunyai nilai signifikan sebesar 0,863, dengan demikian $H4_a$ ditolak. Pengujian tersebut membuktikan bahwa *corporate governance* kurang efektif berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan *Corporate Social Responsibility*.

Ini tidak sejalan dengan Rustiarini (2010) yang menyebutkan *corporate governance* memoderasi dan berpengaruh signifikan terhadap variabel *corporate social responsibility* dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan melaksanakan *corporate social responsibility* hanya untuk memenuhi kewajibannya guna mematuhi UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan prioritas utamanya hanya mengutamakan laba perusahaan saja

sehingga hal itu justru tidak mempengaruhi citra dan nilai perusahaan.

Temuan ini mendukung *Agency Theory* bahwa perbedaan kepentingan antara pemilik dan *agent* akan mengakibatkan bagaimana pemilik akan melakukan berbagai cara untuk menaikkan nilai perusahaan. Hasil pengujian ini juga mendukung *Expectacy Theory* dimana kekuatan suatu pengharapan dengan kekuatan tertentu akan menghasilkan keluaran tergantung seberapa kuat pengharapan tersebut. Pemilik melakukan berbagai cara meningkatkan nilai perusahaan, namun dengan kekuatan manajer yang belum bisa maksimal dan efisien belum dapat meningkatkan nilai perusahaan sesuai keinginan yang diharapkan.

Pengujian Hipotesis 4,

Pengujian variabel *earning management* yang dimoderasi variabel *corporate governance* terhadap nilai perusahaan ternyata terbukti dengan nilai signifikan 0,002. Ini membuktikan bahwa *corporate governance* merupakan variabel yang memoderasi antara *earning management* dengan nilai perusahaan. Sehingga peran *corporate governance* efektif dalam menekan praktik *earning management* sehingga nilai perusahaan bisa meningkat.

Terbuktinya hipotesis ini menunjukkan pelaksanaan *corporate governance* akan mampu mengawasi dan mengendalikan perusahaan untuk tidak melakukan dan melemahkan praktik *earning management* sehingga dapat ditekan tingkat kecurangan yang diakibatkan praktik *earning management*. Lemahnya praktik *earning management* menunjukkan perusahaan

bersih sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian ini sejalan dengan Herawaty (2009) dimana komisaris independen, kualitas audit, dan kepemilikan institusional merupakan variabel pemoderasi antara *earnings management* dengan nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak terbukti sebagai variabel pemoderasi

Temuan ini mendukung *Agency Theory* memandang bahwa manajemen perusahaan tidak dapat dipercaya untuk bertindak sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya dan para pemegang saham khususnya (Solihin 2009:119) sehingga pelaksanaan *corporate governance* akan meminimalisir manajer untuk melakukan praktik *earning management*. Dengan demikian diharapkan menjadikan perusahaan menjadi lebih baik dengan menerapkan lima prinsip yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran.

PENUTUP

Simpulan

Corporate Social Responsibility adalah bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap lingkungan dimana perusahaan itu berada, seperti perlindungan lingkungan, jaminan kerja, hak azasi manusia, interaksi dan keterlibatan perusahaan dengan masyarakat, standar usaha, pasar, pengembangan ekonomi, dan badan usaha, perlindungan kesehatan, kepemimpinan dan pendidikan, bantuan bencana kemanusiaan. Dengan demikian yang perlu dilakukan oleh pengusaha adalah bagaimana membantu pemerintah dalam mengawal pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* agar dapat berjalan

dengan semestinya dan menguntungkan baik masyarakat, pemerintah, maupun dunia usaha sendiri.

Berdasarkan paparan diatas dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *Earning management* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Corporate governance* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis *corporat governanace* tidak terbukti memoderasi hubungan *corporate social responsibility* dan nilai perusahaan. Sementara *corporate governance* terbukti memoderasi hubungan *earning management* dengan nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian masih jauh dari sempurna, karena sampel terpilih hanya dari sektor industri sehingga tidak bisa digeneralisir seluruh perusahaan di BEI. Sementara pengamatan hanya dilakukan dalam periode dua tahun, sehingga tidak bisa melakukan komparasi dengan tahun sebelumnya. Dalam hal menilai pengungkapan CSR masih bersifat subyektif, sehingga setiap pembaca melihat pengungkapan CSR dengan sudut pandang pengungkapan yang berbeda-beda. Disamping itu masih terbatasnya variabel yang digunakan mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini terlihat dari nilai *Adjusted R Square* sebesar 44,9 %.

Implikasi

Penelitian ini diharapkan memberikan pengetahuan dan wawasan tentang pentingnya implementasi *Corporate Governance*, *Corporate Social*

Responsibility dan praktik *Earning Management* yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan. Dari perspektif variable independen perlu menambah variabel lain seperti keputusan investasi dan kinerja keuangan yang memoderasi. Disamping itu perlu mengembangkan beberapa proksi nilai perusahaan lain seperti PBV, market share.

Hasil penelitian ini akan menjadi lebih baik jika sampel yang digunakan meliputi semua sektor dengan periode pengamatan lebih panjang, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai implementasi efektifitas *Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility* dan praktik *Earning Management* terhadap nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

A Sonny Keraf dan Robert Haryono Imam, (1995), *Etika Bisnis: Membangun Citra Bisnis Sebagai Profesi Luhur*. Yogyakarta: Kanisius.

Andri Rachmawati, dan Hanung Triatmoko,. (2007), “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan”, *Jurnal SNA X AKPM*, Universitas Sebelas Maret.

Ang, Robbert., (1997), *Buku Pintar: Pasar Modal (The Intelligence Guide to Indonesia Capital Market)*, First Edition, Mediasoft Indonesia.

Anni Aryani, dkk., (2010), “Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur

- Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007”, *Jurnal SNK* 1, Surakarta: FE Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Augusty Ferdinand., (2006), *Metode Penelitian Manajemen*, Edisi Pertama, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Buletin Akuntansi, (2008), *CSR: Sebuah Langkah Menuju Good Corporate Governance*, Deloitte.
- Dilek Centimediar dan Kristoffer Husoy, (2007), “Corporate Social Responsibility Practice and Environmentally Responsible Behaviour. The Case of The United Nation Global Impact” *Journal of Business Ethics*, Volume 76, p.163-176.
- Dima Jamali, Asem M. Safieddine, and Myriam Rabbath., (2008), “Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Synergies and Interrelationships”, *Journal Compilation @ Blackwell Publishing Ltd Vol 16 No 5*.
- Edison Sutan Kayo, (2011), *Daftar Perusahaan Manufaktur di BEI (Online)*, (<http://sahamok.com>)
- Erida Herlina., (2009), *Eksplorasi Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI*, *Jurnal Bisnis Perspektif (BIP's)* Vol 1 No.2, Surabaya: STIE Perbanas.
- Etty Murwaningsari., (2009)., “Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum”, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 11, No. 1, FE Universitas Trisakti.
- Financial Times website <http://www.ft.com/cms/s/2/d54c45ecc08611db-995a-000b5df10621.html>
- Hamonangan Siallagan, dan Mas’ud Machfoedz., (2006), “Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan”., *Jurnal SNA IX AKPM.*, Padang.
- Hill, R.P, Thomas A, Todd S dan Daryl, (2007), “Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investing:A Global Perspective”, *Journal of Business Ethics* Volume 76, p.165-174.
- Ismiyanti, Fitri dan Mahadwartha, Anom, `Putu, Makalah pada Simposium Riset Ekonomi III The 3 rd Symposium of Economic Research: , Universitas Kristen Petra 24 Nopember 2007
- Ietje Nazarudin, (2008), “Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Volume 9, No.2, Hal 113-121.
- Imam Ghozali., (2011), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS 19*, Cetakan V, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imam Ghozali., (2006), *Aplikasi SPSS*, Cetakan IV, Semarang: Badan Penerbit – Undip.
- Imam Subekti, (2010), *Earning Management, Value Relevance of Earnings and Book Value of Equity*, *Jurnal Akuntansi*

- & Auditing Indonesia, Vol.14, No.2, Hal 213-232
- Ismail Solihin., (2009)., Corporate Social Responsibility., Jakarta: Salemba Empat.
- Jakarta Stock Exchange, (http://202.155.2.90/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan/04_Annual%20Report/)
- Kompas, 2010, Perkebunan Sawit 200 Konflik Masyarakat Adat-Perusahaan (Online), (<http://idsps.org>)
- Kotler, Philip and Nancy Lee.(2005). Corporate Social Responsibility: doing the most good for your company and your cause
- Malkan Adiyanto., (2008)., “Determinasi Nilai Perusahaan”. Tesis Magister Manajemen, Semarang: Progam Pascasarjana Universitas Stikubank. (Tidak Dipublikasikan)
- Mudrajad Kuncoro., (2001), Metode Kuantitatif, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Muh.AriefUjiyantho & Bambang Pramuka, (2007), Mekanisme Corporate Governance Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan, Simposium Nasional Akuntansi X Unhass Makasar.,
- Ni Wayan Rustiarini., (2010), “Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility Dan Nilai Perusahaan”, Jurnal SNA XIII, Bali: FE Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Ni Wayan Yuniasih, dan Wirakusuma Made Gede., (2009), “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pegungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemodeasi”, Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol. 4 No. 1, FE Universitas Udayana.
- Riahi-Belkauoi, Ahmed., (2006), Accounting Theory: Teori Akuntansi.
- Rika Nurlela dan Islahuddin., (2005), “Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta), Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.
- Singgih Santoso, (2002), Buku Latihan SPSS: Statistik Multivariat, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sloan, Richard G., (1996)., “Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings”, journal The Accounting Review, Vol 71. No 3, University of Pennsylvania.
- Sonny Keraf, (1998), Etika Bisnis: Tuntutan Dan Relevansinya, Edisi Baru, Yogyakarta: Kanisius.
- Sri Adiningsih., (1993)., Statistik, Edisin Pertama, Cetakan Pertama., Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.

Sukrisno Agoes, dan I Cenik Ardana., (2009), *Etika Bisnis dan Profesi: Tantangan Membangun Manusia Sutuhnya*, Jakarta: Salemba Empat.

Suryono, (2007), *Statistika Terapan: Teori dan Aplikasi Statistik* (Online) (<http://statistikaterapan.wordpress.com>). Diakses 12 Agustus 2012.

Vinola Herawaty., (2008), *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating*

Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, November 2008: 97-108, Universitas Trisakti, Indonesia.

Vroom dalam Hasibuan, (2008), *Teori Harapan* (Online), (<http://ramkur.blogspot.com/2008/05/teori-harapan.html>.) Diakses Kamis, 28 Maret 2012 jam 10.06 WIB.