

PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR PROPERTI, *REAL ESTATE*, DAN KONSTRUKSI

Eklesia Hosana R.P. dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@petra.ac.id

ABSTRAK

Saat ini dunia begitu tertarik dengan penerapan konsep *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam dunia bisnis, karena mereka beranggapan dengan menerapkan CSR maka perusahaan mampu bertahan dan mencapai tujuan-tujuannya dengan memperhatikan *stakeholder*. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan pada sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 hingga 2013. Pengungkapan CSR diukur berdasarkan kriteria *Global Reporting Index* (GRI) dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Dalam penelitian ini terdapat beberapa variabel kontrol yaitu Ukuran Perusahaan (Fsize), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Market Share* (MShare). Pengolahan data sampel sebanyak 108 perusahaan tahun menggunakan metode regresi linier dengan aplikasi SPSS versi 20. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya respon positif CSR terhadap Tobin's Q. Variabel kontrol Fsize dan DER tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q, sedangkan Mshare berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

Kata Kunci :

Corporate Social Responsibility, Nilai Perusahaan, Firm Size, Market Share, Debt to Equity Ratio.

ABSTRACT

Today's world is so interested in the application of the concept of Corporate Social Responsibility (CSR) in the business world, because they are considered by implementing CSR, the company is able to survive and achieve its objectives by in an attention to the stakeholder. The aim of this study was to examine the affect of CSR on the firm value in the property, real estate, and building construction sector that listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009 until 2013. The CSR was measured based on the criteria of the Global Reporting Index (GRI) and firm value which is proxied by Tobin's Q. In this study, there were several control variables: Firm Size (Fsize), Debt to Equity Ratio (DER), and Market Share (MShare). The data processing of 108 firm years using linear regression with SPSS version 20. Results from this study indicated positive response of CSR to Tobin's Q. The control variables Fsize and DER had no effect on Tobin's Q, while Mshare had positive influence on Tobin's Q.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Firm Value, Firm Size, Market Share, Debt to Equity Ratio.*

PENDAHULUAN

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan konsep yang menarik perhatian dunia. Munculnya CSR berasal dari globalisasi dan dunia perdagangan internasional (Jamali dan Mirshak, 2007). Hubungan antara CSR dengan kinerja keuangan sudah

diperdebatkan sejak tahun 1960 (Cochran & Wood, 1984). Pemerintah Indonesia proaktif mendorong agenda CSR melalui Undang-undang yang isinya bahwa di Indonesia Perseroan Terbatas memiliki tanggung jawab terhadap lingkungan dan sosial yang wajib dilakukan ketika menjalankan usahanya di Indonesia (UU No. 40 pasal 74 Tahun 2007),

selain itu Kementerian Lingkungan Hidup bekerja sama dengan *The Association of Chartered Certified Accountant* (ACCA) menerbitkan panduan keberlanjutan untuk Negara Indonesia yaitu *An Introduction to Sustainability Reporting for Organizations in Indonesia* yang bertujuan agar setiap perusahaan melaporkan kegiatan CSR pada laporan keuangannya (Urip, 2014).

Hasil-hasil penelitian terdahulu memiliki ketidak konsistenan mengenai hubungan CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan, seperti penelitian dari Cochran and Wood (1997), Waddock dan Graves (1994); Mc Williams dan Siegel (2000); Padgett dan Galan (2010), Brammer dan Millington (2008), Cheung et al. (2010), Rettab et al. (2011), Perrini et al. (2011), Blackburn et al. (1994); Rettab et al. (2009); dan Mujahid and Abdullah (2014) menemukan adanya hubungan yang signifikan dan positif antara CSR dan kinerja keuangan.

Brammer dan Millington (2008), Rettab et al. (2011), Godfrey et.al. (2009), Laan et al. (2008) dan Moore (2001) menemukan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Di sisi lain, Aupperle et al. (1985), McGuire et al. (1998), Griffin dan Mahon (1997), Mc Williams dan Siegel (2001), Barnett (2007) menemukan bahwa CSR memiliki pengaruh yang tidak signifikan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil analisa di atas, maka peneliti ingin meneliti kembali apakah CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor Property and Real Estate.

Sudiyatno et al. (2012) menyatakan bahwa kinerja keuangan memiliki kaitan erat dengan nilai perusahaan, karena apabila kinerja keuangan meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat, oleh sebab itu pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dapat dikur melalui kinerja keuangan.

Pengertian *Corporate Social Responsibility*

CSR merupakan tiga kata yakni: *Corporate*, *Social*, dan *Responsibility*. Yang dimaksud dari ketiga kata ini adalah CSR mencakup hubungan antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan tersebut beroperasi. CSR juga merupakan tanggung jawab yang tidak bisa lepas baik dari sisi perusahaan maupun dari sisi masyarakat (Werther dan Chandler, 2011). Menurut Post et al. (2002) CSR merupakan tanggung jawab dari setiap tindakan yang

dilakukan perusahaan yang berdampak pada orang lain, masyarakat sekitar, dan lingkungan. Menurut Kotler dan Lee (2005) CSR adalah sebuah komitmen untuk memperbaiki lingkungan dimana perusahaan tersebut beroperasi serta ikut berkontribusi sumber daya yang dimiliki perusahaan.

Stakeholder Theory

Perusahaan memiliki berbagai macam *stakeholder* yang bisa mendukung atau menolak, menguntungkan atau bahkan merugikan kegiatan bisnis karena keputusan yang dibuat oleh perusahaan (Freeman, 1985). Dengan mempedulikan apa yang menjadi pandangan dari *stakeholder* dan mempertimbangkannya dalam menerapkan strategi perusahaan serta memberikan apa yang diinginkan oleh *stakeholder* maka perusahaan dapat meningkatkan nilai ekonomi dan nilai sosial (Werther dan Chandler, 2011). Menurut Post et al. (2002) CSR merupakan tanggung jawab dari setiap tindakan yang dilakukan perusahaan yang berdampak pada orang lain, masyarakat sekitar, dan lingkungan. Menurut Kotler dan Lee (2005) CSR adalah sebuah komitmen untuk memperbaiki lingkungan dimana perusahaan tersebut beroperasi serta ikut berkontribusi sumber daya yang dimiliki perusahaan. Menurut Coombs dan Holladay (2012) CSR adalah sebuah aksi sukarela yang dilakukan perusahaan dalam mengejar misinya dan memenuhi kewajiban kepada para *stakeholder*, yang didalamnya termasuk karyawan, masyarakat sekitar, lingkungan, dan masyarakat secara keseluruhan. CSR adalah bentuk tindakan tanggung jawab dari perusahaan karena kegiatan bisnis yang dilakukannya (Marsden, 2001 dalam Dashlurd, 2006). Ketika perusahaan menerapkan CSR maka ada beberapa keuntungan: Meningkatkan penjualan dan *market share*, memperkuat *brand positioning*, meningkatkan citra dan kekuatan perusahaan, meningkatkan kemampuan untuk menarik, memotivasi, dan mempertahankan karyawan, mengurangi biaya operasional, meningkatkan daya tarik untuk investor dan analisis keuangan (Kotler dan Lee, 2005).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Indikator keberhasilan nilai perusahaan tercermin dari naik atau turunnya harga saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Menurut Abu kosim et al. (2014) nilai perusahaan merupakan pandangan investor pada perusahaan yang seringkali dikaitkan dengan harga saham.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menentukan besar kecilnya perusahaan tersebut (Aryani, 2011). Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang baik, sehingga perusahaan mampu melakukan kegiatan operasional lebih maksimal dan kinerja perusahaan meningkat, makalaba perusahaan mengalami peningkatan (Clacher dan Hagendorff, 2011).

$$Size = \log(\text{total aset})$$

Market Share

Menggambarkan posisi perusahaan pada sektor industrinya. Dengan meningkatkan *market share* maka perusahaan tersebut bisa berhasil (O'Regan, 2002). *Market share* menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menguasai pasar di sektor industrinya dan *market share* merupakan salah satu indikator kesuksesan suatu perusahaan (Cook, 1985; Hergert, 1984)

$$Market Share = \frac{Sales \text{ Perusahaan}}{Sales \text{ Industri}}$$

Debt to Equity Ratio

Rasio yang membandingkan total debt dengan total equity perusahaan pada akhir tahun (Juniarti dan Sentosa, 2009). Debt adalah total kewajiban jangka pendek dijumlah dengan total kewajiban jangka panjang, sedangkan *equity* adalah nilai pasar dari jumlah saham yang beredar (Hull, 1999). Jika perusahaan memiliki jumlah kewajiban yang semakin besar maka resiko perusahaan akan semakin besar, karena kemungkinan perusahaan tidak akan mampu melunasi hutang-hutangnya sehingga dapat menyebabkan kebangkrutan (Barbee et al., 1996).

$$Debt \text{ to Equity Ratio} = \frac{Total \text{ Liability}}{Total \text{ Equity}}$$

Pengaruh CSR terhadap Tobin's Q

Berdasarkan teori CSR, jika perusahaan menerapkan CSR maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang direspon positif oleh *stakeholder*. Respon positif dikarenakan *stakeholder* melihat bahwa resiko perusahaan untuk dikenakan sanksi, boikot, dan protes semakin rendah. Karena resiko perusahaan rendah dan memiliki reputasi yang baik dimata pelanggan maka perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan penjualan dan mampu meningkatkan laba perusahaan sehingga harga saham perusahaan meningkat yang memberikan keuntungan bagi investor dan nilai perusahaan meningkat. Didukung penelitian terdahulu Pirsch et al. (2007); Cheung et al. (2010); Laksmana dan Yang (2009); Ruf et al. (2001). Namun CSR juga dapat dipandang sebagai sebuah kegiatan yang merugikan bagi investor karena perusahaan akan mengeluarkan biaya yang banyak untuk kegiatan CSR dan menyebabkan laba perusahaan menjadi lebih kecil sehingga tidak memberikan keuntungan bagi investor. Oleh sebab itu kegiatan CSR direspon negatif. Didukung penelitian sebelumnya diantaranya, Godfrey et al. (2009); Moore (2001); Brammer Millington (2008). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini:

H1 : Skor CSR memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang baik, sehingga perusahaan mampu melakukan kegiatan operasional lebih maksimal dan kinerja perusahaan meningkat, makalaba perusahaan mengalami peningkatan. Meningkatnya laba perusahaan berpeluang bagi investor untuk menerima return sehingga harga saham dan nilai perusahaan meningkat. Didukung oleh Kim (1997); Elliott (1972); Clacher dan Hagendorff (2011). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Market Share terhadap Nilai Perusahaan

Market share menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menguasai pasar di sektor industrinya dan *market share* merupakan salah satu indikator kesuksesan suatu perusahaan. Semakin besar *market share* maka perusahaan akan memiliki pangsa pasar yang semakin besar, memiliki tingkat penjualan yang tinggi sehingga meningkatkan laba, dan menarik investor untuk berinvestasi. Investor merespon positif karena investor menilai bahwa perusahaan mampu memberikan return yang maksimal. Respon positif oleh investor berdampak pada meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Didukung oleh Cook (1985), Boulding dan Staelin (1990), Hergert (1984). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini:

H3 : *Market Share* perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Debt to equity ratio menunjukkan seberapa banyak jumlah kewajiban perusahaan yang dapat didanai oleh *equity*. Jika perusahaan memiliki jumlah kewajiban yang semakin besar maka resiko perusahaan akan semakin besar, karena kemungkinan perusahaan tidak akan mampu melunasi hutang-hutangnya sehingga dapat menyebabkan kebangkrutan, dan akan direspon negatif oleh investor karena perusahaan dinilai tidak mampu memberikan return yang optimal sehingga harga saham perusahaan mengalami penurunan maka mempengaruhi nilai perusahaan. Didukung oleh Barbee et al. (1996); Hull (1999); Acheampong (2014). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini:

H4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan variabel kontrol; ukuran perusahaan, *market share*, dan *debt to equity ratio* karena dalam

penelitian sebelumnya sudah terbukti mampu mempengaruhi variabel dependen.

CSR adalah bentuk tindakan tanggung jawab dari perusahaan karena kegiatan bisnis yang dilakukannya. CSR diukur dengan *Global Reporting Index* (GRI) dengan memberikan nilai 1 jika perusahaan mengungkapkan setiap item pada checklist dan 0 jika tidak mengungkapkan. Nilai tersebut dijumlahkan untuk memperoleh nilai perusahaan dan dibagi dengan nilai yang ada. Marsden (2001) dalam Dashlurd (2006)

$$\text{Skor CSR} = \frac{\sum \text{item yang diungkapkan}}{\text{Total item dalam GRI}}$$

Mengukur nilai perusahaan dengan cara menjumlah *market value of equity* yang merupakan harga saham dan jumlah saham perusahaan yang sedang beredar dengan *debt* yang merupakan total kewajiban perusahaan lalu dibagi dengan total aset (Chung dan Pruitt, 1994)

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Debt}}{\text{Total aset}}$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Properti, Real Estate, dan konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2009-2014. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Purposive sampling adalah metode sampling dengan cara menentukan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki Annual Report dan pengungkapan CSR lengkap pada periode 2009-2014. Penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear yaitu

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{SCSR}_{i,t-1} + \beta_2 \text{FSIZE}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Mshare}_{i,t-1} + \beta_4 \text{DER}_{i,t-1} + \epsilon$$

- Dimana :
- Tobin's Q = Kinerja perusahaan i pada tahun t
 - α = Konstanta persamaan regresi
 - β_{1-4} = Koefisien dari setiap variabel
 - $\text{SCSR}_{i,t-1}$ = Skor CSR perusahaan i pada tahun t
 - $\text{FSIZE}_{i,t-1}$ = Ukuran Perusahaan i pada tahun t
 - $\text{Mshare}_{i,t-1}$ = *Market Share* Perusahaan i pada tahun t

$DER_{i,t-1}$ = Debt to Equity Ratio
 Perusahaan i pada tahun t
 ϵ = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SCSR	108	,10	,37	,2643	,06675
TQ	108	,01	3,11	,6912	,48037
FSIZE	108	10,99	13,20	12,2821	,54696
MS	108	,00	,33	,0449	,07022
DER	108	,00	6,69	1,1968	1,30524
Valid N (listwise)	108				

Sebelum dilakukan uji asumsi klasik, dijalankan uji regresi untuk mengetahui nilai residual atau *error* yang diperlukan untuk uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan

yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas.

Tabel 2 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		LUNRES
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.6522
	Std. Deviation	.47405
	Absolute	.100
Most Extreme Differences	Positive	.090
	Negative	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		.701
Asymp. Sig. (2-tailed)		.710

Uji normalitas dapat terpenuhi jika nilai signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov > 0,05. Pada tabel 2 di atas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,710, melebihi 0,05. Dapat dikatakan bahwa error variabel berdistribusi normal.

Tabel 3 Uji Autokorelasi Model Summary^b

Model	Change Statistics			Durbin-Watson
	df1	df2	Sig. F Change	
1	4 ^a	130	.000	1.494

a. Predictors: (Constant), DER, SCSR, FSIZE, MS
 b. Dependent Variable: TQ

Pada tabel 3 menunjukkan uji Durbin-Watson memiliki angka sebesar 1,494. Angka ini memenuhi kriteria karena terletak diantara 0-2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4 Uji Heteroskedastisitas Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.311	.100	3.097	.002	
	SCSR	.031	.098	.031	.755	
	FSIZE	-.005	.010	-.047	-.469	.640
	MS	-.345	.654	-.088	-.528	.598
	DER	.004	.033	.022	.129	.898

a. Dependent Variable: AbsRes

Pada tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi t semua variabel > 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5 Uji Multikolinieritas Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	(Constant)		
	SCSR	.793	1.260
	FSIZE	.755	1.325
	MS	.273	3.669
	DER	.268	3.735

a. Dependent Variable: TQ

Pada tabel 5 nilai VIF setiap variabel kurang dari 10 dan TOL setiap variabel mendekati 1, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

Untuk melakukan pengujian model regresi dapat dikatakan layak untuk diuji jika nilai signifikansi F nya kurang dari 0,05. Jika model regresi memenuhi uji kelayakan model, maka nilai koefisien determinasi (R²) dapat dipercaya. Tabel 6 menunjukkan hasil koefisien regresi berganda :

Tabel 6 Hasil Koefisien Regresi

Model Summary ^a						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.555 ^a	.308	.287	.3920957	.308	14.456

Nilai R² sebesar 30,8% yang memiliki arti bahwa variabel TQ dapat diprediksi atau digambarkan oleh variabel SCSR, FSize, MShare, dan DER sebesar 30,8% secara bersama-sama.

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi F kurang dari 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa model regresi pada penelitian ini layak untuk diuji.

Tabel 7 Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.890	4	2.222	14.456	.000 ^b
	Residual	19.986	130	.154		
	Total	28.876	134			

a. Dependent Variable: TQ

b. Predictors: (Constant), DER, SCSR, FSIZE, MS

Setelah melakukan uji kelayakan model, maka selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Tabel 8 yang merupakan hasil dari uji t:

Tabel 8 Hasil Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.214	.137		1.561	.121
	SCSR	.378	.134	.231	2.815	.006
	FSIZE	.011	.013	.068	.811	.419
	MS	1.513	.894	.237	1.694	.093
	DER	.065	.045	.206	1.460	.147

a. Dependent Variable: TQ

Berdasarkan tabel 8 Variabel SCSR menunjukkan nilai signifikansi 0,006 yang berarti variabel SCSR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (TQ). Variabel FSize dengan nilai signifikansi 0,419 menunjukkan bahwa firm size tidak berpengaruh secara signifikan terhadap TQ.

Variabel MShare menunjukkan nilai signifikansi 0,093 yang berarti bahwa market share berpengaruh secara signifikan terhadap TQ. Variabel DER dengan nilai signifikansi 0,147 yang memiliki arti bahwa debt to equity ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap TQ.

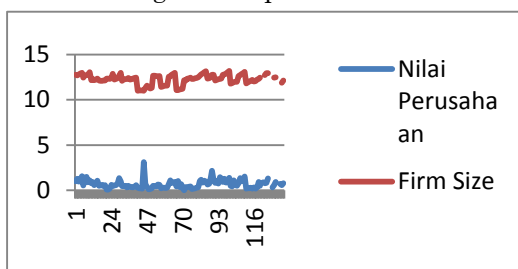
Dari hasil pengolahan data, hasil signifikansi t pada variabel SCSR yang dapat dilihat pada Tabel 4.10 menunjukkan angka 0,006 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR pada *annual report* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka H1 diterima. Nilai signifikansi variabel FSize lebih besar dari 0,05 yang memiliki arti bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka H2 ditolak. Nilai signifikansi dari variabel MShare menunjukkan angka 0,93 yang berarti bahwa variabel *market share* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian H3 diterima. Nilai signifikansi DER menunjukkan angka lebih besar dari 0,05 yang memiliki arti bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka H4 ditolak.

Hasil pengujian pada H1 diterima, dimana CSR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan berpengaruhnya CSR terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa investor merespon positif ketika perusahaan menerapkan CSR karena perusahaan yang menerapkan CSR dipandang sebagai perusahaan dengan resiko yang rendah untuk mendapatkan sanksi, boikot, maupun protes dimasa yang akan datang. Hasil dari penelitian ini didukung oleh Rettab et al. (2009); Cochran dan Wood (1984); Waddock dan Graves (1994); Cheung et al. (2010).

Hasil pengujian hipotesis dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan skala yang besar bukan berarti memiliki kesempatan yang lebih besar dalam peningkatan harga saham dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki skala yang kecil, karena perusahaan yang memiliki total aset lebih kecil memiliki kesempatan untuk meningkatkan harga saham dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset yang besar (Pahala, 2012). Sebagai contoh perusahaan PWON tahun 2013 yang memiliki ukuran perusahaan sebesar 12,97 yang berada diatas rata-rata ukuran perusahaan properti, real estate, dan konstruksi sebesar 12,28.

Namun perusahaan PWON tahun 2013 memiliki nilai perusahaan hanya sebesar 0,93 dimana nilai aset buku perusahaan tidak direspon baik oleh pasar karena kurang dari 1. Dapat dilihat pada Gambar 1 jika ukuran perusahaan meningkat, konstan, ataupun menurun maka tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ini disebabkan variabel ukuran perusahaan tidak dapat menjelaskan secara signifikan seberapa besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Novianti (2012), Solechan (2009), dan Wijanti & Sedana (2013). Hal ini dapat dilihat pada Gambar 1 dibawah ini:

Gambar 1 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Nilai perusahaan

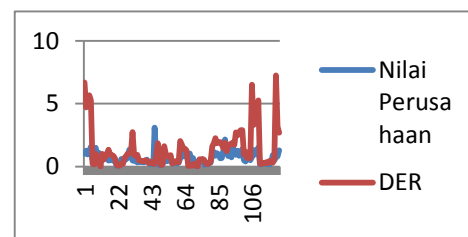


Hasil pengujian hipotesis dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *market share* dengan nilai perusahaan. *Market share* direspon positif oleh investor karena investor menilai jika perusahaan memiliki *market share* yang besar maka akan mampu menguasai pangsa pasar sehingga perusahaan mampu meningkatkan penjualan dan investor tidak memiliki resiko untuk tidak menerima *return*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Cook (1985); Boulding dan Staelin (1990); Hergert (1984).

Hasil pengujian hipotesis dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan, yang dapat dilihat pada Gambar 2 dimana tidak ada pengaruh jika *debt to equity ratio* meningkat, menurun ataupun konstan terhadap nilai perusahaan. Sebagai contoh perusahaan PWON tahun 2013 memiliki angka *debt to equity ratio* sebesar 1,27. Jika dibandingkan dengan nilai maksimum *debt to equity ratio* pada sektor properti, real estate, dan konstruksi yang sebesar 6,69, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan PWON memiliki resiko lebih kecil untuk tidak melunasi hutang-hutangnya. Namun ternyata nilai perusahaan PWON pada tahun 2013 hanya sebesar 0,93 yang

berarti nilai aset buku perusahaan tidak direspon baik oleh pasar. Variabel *debt to equity ratio* bukan satu-satunya variabel yang menjadi acuan bagi para investor untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan namun investor lebih mengacu kepada bagaimana perusahaan mampu mengelola kegiatan operasionalnya dengan efektif dan efisien. yang didukung oleh penelitian Mulyono (2009) dan Haruman (2008).

Gambar 2 Hubungan Debt to Equity Ratio dengan Nilai Perusahaan



KESIMPULAN

Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Corporate Social Responsibility (CSR) yang diterapkan pada sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan di Indonesia dalam laporan tahunan saat ini merupakan peranan penting bagi investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Selain itu sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan mampu menguasai pangsa pasar sehingga menjadi pertimbangan tersendiri bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Namun variable FSIZE dan DER tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena terjadi pergeseran tren sehingga menyebabkan variable FSIZE dan DER bukan merupakan satu-satunya variable yang menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar penelitian selanjutnya dan berguna untuk:

Bagi manajemen yang telah menerapkan CSR agar secara konsisten menerapkan kegiatan CSR karena hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. CSR memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena CSR dipandang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain;

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI tidak semuanya terdaftar sejak tahun 2009 serta tidak ada sumber lain sebagai acuan untuk perhitungan GRI Index selain *annual report* perusahaan.
2. Tidak dapat digeneralisasikan untuk perusahaan pada industri lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abukosim, Mukhtaruddin, Ferina, I. S., & Nurcahaya, C. (2014). Ownership Structure and Firm Values: Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies. *Arts, Science & Commerce, Vol. 5, Issue 4*, 1-14.
- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research, Vol. 5, No. 1*, 125-134.
- Aryani, D. S. (2011). Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi, Vol. 1, No. 2*, 200-220.
- Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J. D. (1985). An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability. *The Academy of Management Journal, Vol. 28, No. 2*, 446-463.
- Barbee, W. C., Mukherji, S., & Raines, G. A. (1996). Do Sales-Price and Debt-Equity Explain Stock Returns Better than Book-Market and Firm Size? *Financial Analysts Journal, Vol. 52, No. 2*, 56-60.
- Barnett, M. L. (2007). Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social. *The Academy of Management Review, Vol. 32, No. 3*, 794-816.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance. *Strategic Management Journal, Vol. 27, No. 11*, 1101-1122.
- Blackburn, V. L., Doran, M., & Shrader, C. B. (1994). Investigating The Dimensions Of Social Responsibility And The Consequences For Corporate. *Journal of Managerial Issues, Vol. 6, No. 2*, 195-212.
- Boulding, W., & Staelin, R. (1990). Environment, Market Share, and Market Power. *Management Science, Vol. 36, No. 10, Focused Issue on the State of the Art in Theory and Method in Strategy Research*, 1160-1177.
- Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does It Pay to Be Different? An Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. *Strategic Management Journal, Vol. 29, No. 12*, 1325-1343.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. *Journal of Business Ethics, Vol. 69, No. 2*, 111-132.
- Brik, A. B., Rettab, B., & Mellahi, K. (2010). Market Orientation, Corporate Social Responsibility, and Business Performance. *Journal of Business Ethics, Vol. 99, No. 3*, 307-324.
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap abnormal Return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 13, No. 1*, 23-35.
- Cheung, Y. L., Tan, W., Ahn, H. J., & Zhang, Z. (2010). Does Corporate Social Responsibility Matter in Asian Emerging Markets? . *Journal of Business Ethics, Vol.92, No. 3*, 401-413.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management, Vol. 23, No. 3*, 70-74.
- Clacher, I., & Hagendorff, J. (2011). Do Announcements About Corporate Social Responsibility Create or Destroy Shareholder Wealth? Wvidence from

- the UK. *Journal Business Ethics* , 253-266.
- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial performance. *The Academy of Management Journal*, Vol. 27, No. 1 , 42-56.
- Coombs, W. T., & Holladay, S. J. (2012). *Managing Corporate Social Responsibility a Communication Approach*. UK: Wiley-Blackwell.
- Cox, P., Brammer, S., & Millington, A. (2004). An Empirical Examination of Institutional Investor Preferences for Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, Vol. 52, No. 1, Special Issue on Ethical Investment and Corporate Social Responsibility , 27-43.
- Deniz, M. d., & Suarez, M. K. (2005). Corporate Social Responsibility and Family Business in Spain. *Journal of Business Ethics*, Vol. 56, No. 1 , 27-41.
- Elliott, J. W. (1972). Control, Size, Growth, and Financial Performance in the Firm. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 7, No. 1 , 1309-1320.
- Freeman, F. R. (1985). *Pendekatan Terhadap Pihak-pihak Berkepentingan*. Jakarta: PT. Gramedia.
- Godfrey, P. C., & Hatch, N. W. (2007). Researching Corporate Social Responsibility: An Agenda for 21st Century. *Journal of Business Ethics*, Vol. 70, No. 1, *Today's Ethical Issues: Perspectives from the Business Academic Community* , 87-98.
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The Relationship between Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: An Empirical Test of the Risk Management Hypothesis. *Strategic Management Journal*, Vol. 30, No. 4 , 425-445.
- Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional Owners and Corporate Social Performance. *The Academy of Management Journal*, Vol. 37, No. 4 , 1034-1046.
- Griffin, J. J., & Mahon, J. F. (1997). The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-five years of Incomparable Research . *Business and Society* , 5.
- Hammond, S. A., Slocum, J. W., & Jr. (1996). The Impact of Prior Firm Financial Performance on Subsequent Corporate Reputation. *Journal of Business Ethics*, Vol. 15, No. 2 , 159-165.
- Haruman, T. (2008 ; ISBN: 979-442-242-8). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan. *National Conference on Management Research* , 1-20.
- Hergert, M. (1984). Market Share and Profitability: Is Bigger Really Better? *Business Economics*, Vol. 19, No. 5 , 45-48.
- Hill, R. P., Ainscough, T., Shank, T., & Manullang, D. (2007). Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investing: A Global Perspective. *Journal of Business Ethics*, Vol. 70, No. 2 , 165-174.
- Hong, Y., & Andersen, M. L. (2011). The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Earnings Management: An Exploratory Study. *Journal of Business Ethics*, Vol. 104, No. 4 , 461-471.
- Hull, R. M. (1999). Leverage Ratios, Industry Norms, and Stock Price Reaction: An Empirical Investigation of Stock-Debt Transaction. *Financial Management*, Vol. 28, No. 2 , 32-45.
- Indonesia Stock Exchange*. (t.thn.). Dipetik May 2015, dari Indonesia Stock Exchange Web Site: www.idx.co.id
- Jamali, D., & Mirshak, R. (2007). Corporate Social Responsibility (CSR): Theory and Practice in a Developing Country Context. *Journal of Business Ethics*, Vol. 72, No. 3 , 243-262.

- Juniarti, & Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Cost of Debt). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 11, No. 2* , 88-100.
- Kamil, A., & Herusetya, A. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Kegiatan Corporate Social Responsibility. *Media Riset Akuntansi, Vol. 2, No. 1* , 1-17.
- Kim, D. (1997). A Reexamination of Firm Size, Book-To-Market, and Earnings Price in the Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 32, No. 4* , 463-489.
- Laan, G. V., Ees, H. V., & Witteloostuijn, A. V. (2008). Corporate Social and Financial Performance: An Extended Stakeholder Theory, and Empirical Test with Accounting Measures. *Journal of Business Ethics, Vol. 79, No. 3* , 299-310.
- Laksmiana, I., & Yang, Y.-w. (2009). Corporate citizenship and Earnings Attributes. *Advance in Accounting, incorporating Advance in International Accounting 26* , 40-48.
- Lindgreen, A., Swaen, V., & Johnston, W. J. (2009). Corporate Social Responsibility: An Empirical Investigation of U.S. Organizations. *Journal of Business Ethics, Vol. 85, Supplement 2* , 303-323.
- Mahoney, L. S., & Thorne, L. (2005). Corporate Social Responsibility and Long-Term Compensation: Evidence from Canada. *Journal of Business Ethics, Vol. 57, No. 3* , 241-253.
- Makni, R., Francoeur, C., & Bellavance, F. (2009). Causality between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms. *Journal of Business Ethics, Vol. 89, No. 3* , 409-422.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneewis, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *The Academy of Management Journal, Vol. 31, No. 4* , 854-872.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification? *Strategic Management Journal, Vol. 21, No. 5* , 603-609.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review, Vol. 26, No. 1* , 117-127.
- Mill, G. A. (2006). The Financial Performance of a Socially Responsible Investment over Time and a Possible Link with Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics, Vol. 63, No. 2* , 131-148.
- Mishra, S., & Suar, D. (2010). Does Corporate Social Responsibility Influence Firm Performance of Indian Companies? *Journal of Business Ethics, Vol. 95, No. 4* , 571-601.
- Moore, G. (2001). Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U.K. Supermarket Industry. *Journal of Business Ethics, Vol. 34, No. 3/4, Ethics: Leadership and Accountability: The* , 299-315.
- Novianti, R. (2012 ; ISSN 2252-6765). Kajian Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Accounting Analysis Journal* , 1-6.
- O'Neill, H. M., Saunders, C. B., & McCarthy, A. D. (1989). Board Members, Corporate Social Responsiveness and Profitability: Are Tradeoffs Necessary? *Journal of Business Ethics, Vol. 8, No. 5* , 353-357.
- O'Regan, N. (2002). Market Share: The Conduit to Future Success? *European Business Review, Vol. 14, No. 4* , 287-293.
- Orlitzky, M. (2001). Does Firm Size Confound the Relationship between Corporate Social Performance and Firm Financial

- Performance? *Journal of Business Ethics*, Vol. 33, No. 2, 167-180.
- Padgett, R. C., & Galan, J. I. (2010). The Effect of R&D Intensity on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, Vol. 93, No. 3, 407-418.
- Paul, C. J., & Siegel, D. S. (2006). Corporate Social Responsibility and Economic Performance. *Journal of Productivity Analysis*, Vol. 26, No. 3, 207-211.
- Pava, M. L., & Krauz, J. (1996). The Association between Corporate Social-Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost. *Journal of Business Ethics*, Vol. 15, No. 3, 321-357.
- Perrini, F., Russo, A., Tencati, A., & Vurro, C. (2011). Deconstructing the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, Vol. 102, Supplement 1: *Ethics, Corpoations, and Governance*, 59-76.
- Pirsch, J., Gupta, S., & Grau, S. L. (2007). A Fremwork for Understanding Corporate Social Responsibility Programs as a Continuum: An Exploratory Study. *Journal of Business Ethics*, Vol. 70, No. 2, 125-140.
- Post, J. E., Lawrence, A. T., & Weber, J. (2002). *Business and Society: Corporate Strategy, Public Policy, Ethics*. New York: McGraw-Hill.
- Rettab, B., Brik, A. B., & Mellahi, K. (2009). A Study of Management Perceptions of The Impact of Corporate Social Responsibility on Organisational Performance in Emerging Economies: The Case of Dubai. *Journal of Business Ethics*, Vol. 89, No. 3, 371-390.
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance. *Strategic Management Journal*, Vol. 23, No. 12, 1077-1093.
- Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J., & Paul, K. (2001). An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics*, Vol. 32, No. 2, 143-156.
- Scholtens, B. (2009). Corporate Social Responsibility in the International Banking Industry. *Journal of Business Ethics*, Vol. 86, No. 2, 159-175.
- Scholtens, B. (2006). Finance as a Driver of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, Vol. 68, No. 1, 19-33.
- Soana, M.-G. (2011). The Relationship Between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance in the Banking Sector. *Journal of Business Ethics*, Vol. 104, No. 1, 133-148.
- Solechan, A. (2009). Pengaruh Earning, Manajemen Laba, IOS, Beta, Size, dan Rasio Hutang Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Go Public di BEI. 1-18.
- Stanwick, P. A., & Stanwick, S. D. (1998). The Relationship between Corporate Social Performance, and Organizational Size, Financial Performance, and Environmental Performance: An Empirical Examination. *Journal of Business Ethics*, Vol. 17, No. 2, 195-204.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi Vol. 2 No. 1 ISSN : 1979-4886*, 9-21.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., & Kartika, A. (2012). The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research*, Vol. 2 No. 12, 6-20
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan.

Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 9, No. 1 , 41-48.

- Urip, S. (2014). *Strategi CSR Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Untuk Peningkatan Daya Saing Perusahaan di Pasar Negara Berkembang*. Tangerang: Literati.
- Victor J. Cook, J. (1985). The Net Present Value of Market Share. *Journal of Marketing, Vol. 49, No. 3 , 49-63.*
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal, Vol. 18, No. 4 , 303-319.*
- Werther, J. W., & Chandler, D. (2011). *Strategic Corporate Social Responsibility*. United States of America: SAGE Publications, Inc.
- Wijanti, N. W., & Sedana, I. P. (2013). Pengaruh Likuiditas, Efektivitas aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana , 1-13.*