



ANALISIS PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE* TERHADAP *ENTERPRISE VALUE* dengan *EARNING MANAGEMENT* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006 - 2011)

Theда Margary Velda, Tarmizi Achmad¹
email: veldatheda@gmail.com

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research aimed to empirically examine the effect of corporate social responsibility disclosure to enterprise value and earnings management role as a moderating variable in the relationship between corporate social responsibility disclosure and enterprise value. Mechanism of earnings management using discretionary accruals are measured using the model of De Angelo (1986) and developed by Friendlan (1994). Corporate social responsibility disclosure in corporate social measure using disclosure index (CSDI) based on standard items reporting Global Reporting Initiative (GRI) are disclosed in the company's annual report. Enterprise value measurements using Tobin-Q value is based on the company's stock price.

This research used samples on state-owned enterprises listed on the Stock Exchange during the years 2007-2011 by using purposive sampling Method. The data used were obtained from the annual report and sustainability report state-owned company listed on the Stock Exchange. There are 14 companies and 60 observations during the years 2007 to 2011 which fulfilling. The method of analysis used in this research is multiple regression analysis. This method was chosen because all the data is matrix data of variables.

This research found significant statistically results from the influence of corporate social responsibility disclosure to the enterprise value. The research found no significant effect of earnings management on the relationship between corporate social responsibility disclosure by enterprise value. This study contributes to the literature providing shows that the amount of enterprise value influenced how many corporate social responsibility disclosures made by the company. However, in this research found that earnings management is carried out by the management cannot be effected to the extent of disclosure made by the company.

Keyword : *Earning management, Corporate social responsibility disclosure, Earning management, Enterprise value, state-owned enterprises.*

PENDAHULUAN

Corporate Social Responsibility merupakan aktivitas yang menunjukkan hubungan perusahaan dengan lingkungan sekitar perusahaan secara keseluruhan. Aktivitas tersebut merupakan area perkembangan studi dari manajemen dan akademisi (Webb et al.,2009). Menurut lingkaran studi *corporate social responsibility* Indonesia, *corporate social responsibility* merupakan suatu upaya yang dilakukan oleh perusahaan dalam meminimumkan dampak negatif dan

¹ *Corresponding author*

memaksimalkan dampak positif dari kegiatan operasionalnya terhadap seluruh *Stakeholder* dalam bidang Ekonomi, Sosial, dan lingkungan untuk mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan.

Corporate social responsibility dapat dikatakan sebagai aktivitas yang mempunyai nilai investasi bagus bagi perusahaan, karena *corporate social responsibility* secara tidak langsung dapat meningkatkan *enterprise value* perusahaan. Untuk meningkatkan kepercayaan dan hubungan antara *stakeholder* dengan perusahaan, maka perusahaan harus melakukan pengungkapan terhadap *corporate social responsibility*. Perusahaan seharusnya tidak hanya terfokus pada *shareholder* saja, tetapi mereka juga harus memperhatikan *stakeholder* yang lainnya. *Stakeholder* yang dimaksud seperti pelanggan, supplier, distributor, pegawai dan lain-lain yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan.

Banyak orang yang menganggap bahwa kegiatan *corporate social responsibility* hanya terfokus dalam pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik, pembuatan kebijakan tentang kepegawaian, pemberian bantuan berupa pendidikan yang layak untuk masyarakat dan pelatihan kerja untuk karyawannya. Kegiatan *corporate social responsibility* yang dilakukan perusahaan tidak hanya mencakup tersebut saja, tetapi juga mencakup seluruh kegiatan yang menyangkut hubungan perusahaan dengan orang, komunitas dan *stakeholder* yang lain. Perusahaan yang melakukan *corporate social responsibility* mungkin akan kehilangan kesempatan investasi dalam sektor keuangannya, karena perusahaan harus mengorbankan kesempatan tersebut untuk melakukan kegiatan *corporate social responsibility* (Reyes, 2002). Jika *corporate social responsibility* dilakukan secara konsisten, maka perusahaan yang melakukannya akan dianggap sebagai perusahaan yang beroperasi untuk kesejahteraan masyarakat (Osho, 2009).

Kegiatan *corporate social responsibility* yang dilakukan perusahaan sebelum tahun 2007 bersifat *voluntary*, tetapi setelah dikeluarkannya UU No.25 tahun 2007 tentang penanaman modal maka ada indikasi *corporate social responsibility* bersifat *mandatory*. Dalam UU tersebut menyebutkan pada pasal 15 (b) menyatakan bahwa setiap penanam modal berkewajiban melakukan tanggung jawab sosial perusahaan. Selain UU tersebut juga dikeluarkan UU No.40 pasal 66 ayat 2 tahun 2007 dan diperkuat dengan dikeluarkannya PP 47 tahun 2012, yang menyatakan bahwa laporan tahunan harus memuat laporan pengungkapan pertanggungjawaban sosial dan lingkungan khususnya untuk perusahaan yang beroperasi di bidang sumberdaya alam dan berdampak pada lingkungan.

Seharusnya perusahaan tanpa adanya peraturan tersebut mengerti bagaimana dampak positif yang akan didapatkan perusahaan jika melakukan hal tersebut. Banyak dampak positif yang akan diterima oleh perusahaan seperti mereka akan mendapatkan *licence to operate* dan juga untuk memperkecil atau menghindari konflik sosial dari masyarakat.

Banyak manajemen yang melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* tidak hanya memberitahukan bentuk tanggung jawab mereka terhadap lingkungan sosialnya, tetapi mereka juga menggunakan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai sarana untuk mengalihkan perhatian para *stakeholder* dari kecurangan yang dilakukan oleh mereka. Kecurangan yang manajemen lakukan seperti korupsi, kolusi, nepotisme serta manipulasi dalam laporan keuangan perusahaan yang akan di berikan kepada *stakeholder*.

Semakin banyak atau besar manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen maka semakin besar pula resiko yang akan berdampak pada perusahaan. Resiko yang akan diterima perusahaan yang melakukan manajemen laba adalah mendapatkan reputasi buruk dan juga berpengaruh negatif terhadap hubungan *stakeholder* (Prior *et al.* (2008). Adanya dampak negatif yang diterima perusahaan, sehingga secara tidak langsung juga akan mempengaruhi *enterprise value* perusahaan tersebut. Manajemen memiliki cara untuk mencegah resiko yang besar tersebut adalah dengan meningkatkan pengungkapan *corporate social responsibility* perusahaan untuk mengalihkan perhatian para *stakeholder* dari kecurangan yang dilakukan oleh manajemen dalam praktik *earning management*. *Corporate social responsibility* merupakan kegiatan yang dapat meningkatkan reputasi suatu perusahaan dan secara tidak langsung dapat juga meningkatkan *enterprise value*, tetapi kegiatan tersebut jika dilakukan terlalu berlebih dalam jangka pendek akan berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan apabila dilakukan secara berlebihan.

Kinerja keuangan adalah suatu elemen yang sangat penting bagi perusahaan, jika kinerja keuangan perusahaan bagus maka dapat dipastikan perusahaan mendapatkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki laba yang positif maka hal tersebut akan

menarik investor untuk menginvestasikan uangnya ke perusahaan tersebut. Berbeda halnya dengan perusahaan yang memiliki laba negative atau kinerja keuangan yang buruk maka investor akan menjual saham yang dimilikinya. Jika investor menjual harga perusahaan tersebut dengan harga yang murah, maka hal tersebut akan menurunkan *enterprise value* perusahaan tersebut.

Laporan keuangan merupakan sarana yang digunakan oleh manajemen dalam menyampaikan informasi keuangan perusahaan kepada para *stakeholder*. Laporan keuangan berfungsi untuk mengetahui kondisi sebenarnya dari suatu perusahaan. Semua perusahaan yang telah go public diwajibkan untuk membuat laporan keuangan sesuai dengan standar yang telah ditetapkan oleh regulator.

Salah satu jenis perusahaan yang diwajibkan membuat laporan keuangan adalah BUMN. BUMN merupakan suatu perusahaan yang dimiliki sebagian atau seluruhnya oleh pemerintah, tetapi perusahaan BUMN bergerak dibawah koordinasi dari kementerian BUMN. BUMN dapat berupa perusahaan nirlaba yang bertujuan untuk membantu menyediakan barang dan jasa untuk masyarakat yang membutuhkan tanpa berfokus pada pencarian laba.

Laporan keuangan yang dibuat oleh BUMN merupakan suatu bentuk dari tanggung jawabnya kepada pemerintah sebagai pemilik saham terbesar dan rakyat sebagai pemangku kepentingan yang utama pada BUMN. Dengan status perusahaan milik pemerintah seharusnya BUMN menjadi contoh perusahaan yang transparan dan bersih dari praktik kecurangan dalam pembuatan laporan keuangan. Bukannya menjadi contoh yang baik ,tetapi mereka menjadi contoh yang buruk bagi perusahaan non-BUMN dengan melakukan manipulasi pada laporan keuangan. Contoh perusahaan BUMN yang melakukan praktik *earning management* adalah PT KIMIA FARMA Tbk tahun 2002.

Dampak dari praktik *earning management* tersebut bukan hanya merugikan investor saja ,tetapi hal tersebut juga dapat merugikan perusahaan secara keseluruhan termasuk *enterprise value* menjadi buruk bagi investor. Setelah PT KAEF memiliki citra yang buruk dari praktik *earning management* yang dilakukannya, maka pemerintah menghentikan proses investasinya di KAEF. Citra buruk yang didapat oleh PT KAEF tidak hanya berdampak pada kinerja keuangannya, tetapi dampak tersebut juga dirasakan di dalam *enterprise value* yang lihat pada harga saham perusahaan tersebut.

Dalam Penelitian ini, penulis ingin mengembangkan masalah yang diteliti oleh Rahmawati (2011) telah menguji tentang pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *earning management* sebagai variabel moderating. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2011) memiliki beberapa keterbatasan, salah satunya dalam pengambilan sampel. Sampel yang diambil dalam penelitian rahmawati tersebut adalah perusahaan manufaktur yang berjumlah 27 dari 353 perusahaan yang tercatat di BEI. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dkk. (2011) juga gagal memberikan bukti bahwa *earning management* dapat mempengaruhi hubungan *corporate social responsibility* terhadap *enterprise value*. Keinginan penulis untuk memperbaiki keterbatasan dan hasil penelitian yang dilakukan Rahmawati dkk. (2011)

Dalam penelitian ini juga terdapat pergantian pada variabel dependen yaitu dalam penelitian yang dilakukan Rahmawati dkk. (2011) *corporate financial performance* menjadi *enterprise value* sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Pergantian variabel tersebut bertujuan untuk menguji apakah *corporate social responsibility* dapat mempengaruhi *enterprise value*. Penggunaan *enterprise value* sebagai variabel dependen mengacu pada penelitian dari Rika dan Islahudin (2008) yang berjudul Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan manajemen sebagai Variabel *Moderating*. Dalam penelitian ini juga menggunakan sample perusahaan BUMN yang *listed* di BEI, karena perusahaan BUMN adalah suatu perusahaan milik pemerintah yang bergerak di berbagai sektor bisnis.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Hubungan *Corporate Social Responsibility Disclosure* dengan *Enterprise Value*

Corporate Social Responsibility dapat menjadi berkelanjutan apabila program yang dibuat oleh suatu perusahaan benar-benar merupakan komitmen bersama dari segenap unsur yang ada di dalam perusahaan itu sendiri. Tanpa adanya komitmen dan dukungan dari para *stakeholder* akan

menjadikan program – program tersebut bagaikan program untuk memperbaiki kesalahan yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan melibatkan stakeholder secara intensif, maka nilai dari program – program tersebut akan memberikan arti yang sangat besar bagi perusahaan.

Penerapan Corporate Social Responsibility yang dilakukan perusahaan sebagai bentuk pertanggung jawaban dan kepedulian terhadap lingkungan sekitar perusahaan. Menurut Survei yang dilakukan oleh Booth – Harris Trust Monitor pada tahun 2001 dalam Sutopoyudo (2009) menunjukkan bahwa mayoritas konsumen akan meninggalkan suatu produk yang mempunyai citra buruk atau diberitakan negatif. Menurut pengungkapan informasi yang berhubungan, dapat membantu membuat citra yang positif diantara stakeholder.

Menurut Orlitzky et al (2003), Perusahaan akan terus menerus memperbaiki dan meningkatkan reputasi yang dimiliki oleh perusahaan yaitu dengan mengungkapkan informasi yang berhubungan dengan corporate social responsibility perusahaan tersebut. Banyaknya pengungkapan informasi corporate social responsibility diharapkan dapat memberikan efek yang positif yaitu berupa legitimasi dari masyarakat.

Sesuai dengan teori legitimasi perusahaan yang mendapatkan legitimasi dari masyarakat maka, perusahaan tersebut akan memiliki kelangsungan hidup perusahaan yang panjang karena terhindar dari protes oleh masyarakat. Kelangsungan hidup perusahaan yang panjang hal ini dipandang para investor adalah sesuatu yang menguntungkan, sehingga para calon investor ingin menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Banyaknya permintaan dari calon investor yang ingin menanamkan modalnya di perusahaan tersebut secara tidak langsung hal tersebut dapat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut sehingga enterprise value perusahaan juga ikut meningkat.

Dari pernyataan tersebut maka dalam penelitian ini dapat di membuat hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Adanya pengaruh positif antara corporate social responsibility disclosure dengan enterprise value.

Earning Management Mempengaruhi Hubungan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Enterprise Value

Donaldson dan Preston (1995) berpendapat bahwa manajemen yang baik adalah manajemen yang memiliki berdampak positif terhadap hubungan dengan stakeholder utama (shareholder), yang mana hal tersebut dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan adanya *earning management* maka hal tersebut dapat memberikan dampak yang negatif terhadap hubungan dengan para *stakeholder*. Dampak negatif yang ditimbulkan dari kegiatan tersebut adalah berkurangnya reputasi perusahaan sehingga hal tersebut berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang buruk dapat menurunkan minat bagi calon investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Berkurangnya permintaan akan saham perusahaan, hal tersebut dapat berpengaruh secara langsung terhadap harga saham perusahaan tersebut dan juga *enterprise value* perusahaan.

Dalam teori keagenan, investor bertindak sebagai prinsipal menginginkan hasil investasi mereka bertambah atau mendapat keuntungan yang meningkat. Sedangkan manajemen yang bertindak sebagai agen dari principal berkeinginan untuk meningkatkan kompensasi keuangan yang akan diterimanya. Adanya perbedaan kepentingan tersebut dan juga perbedaan dalam informasi yang didapat antara principal dan agen maka, hal tersebut dapat menyebabkan munculnya konflik keagenan. Sifat oportunistik yang dimiliki oleh agen, sehingga mereka memanfaatkan *asimetri* informasi yang mereka miliki. Pemanfaatan *asimetri* informasi yang dilakukan agen adalah berupa manipulasi dalam laporan keuangan yang bertujuan untuk memberikan kepuasan kepada pihak prinsipal.

Pada saat melakukan manipulasi laba pada laporan keuangan, mereka juga melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* yang dijadikan sebagai alat untuk perlindungan diri. Pengungkapan *corporate social responsibility* ini di gunakan untuk mengalihkan perhatian investor pada saat mereka mengawasi praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajer. Dengan pengungkapan dan praktik *corporate social responsibility* yang berlebihan, hal tersebut akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang buruk maka akan berpengaruh terhadap minat calon investor menginvestasikan uangnya ke perusahaan tersebut.

Kinerja keuangan merupakan elemen yang penting dalam menilai suatu perusahaan. Berkurangnya minat calon investor maka hal tersebut dapat berpengaruh buruk terhadap *enterprise value* perusahaan.

Dari pernyataan diatas maka dalam penelitian ini saya dapat mengambil hipotesis sebagai berikut:

H_2 : *Earning management* membuat hubungan antara *corporate social responsibility disclosure* dengan *enterprise value* menjadi negatif

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini ialah *enterprise value*. *Enterprise value* diukur dengan menggunakan pengukuran TOBIN Q sesuai dengan harga saham perusahaan tersebut.

Variabel independen dalam penelitian ini ialah *corporate social responsibility disclosure*. *Corporate social responsibility disclosure* diukur dengan menggunakan CSDIt (*Corporate Social Disclosure Index*) yaitu dengan membagi jumlah CSR yang diungkapkan perusahaan dengan jumlah CSR yang harus dilakukan oleh perusahaan menurut GRI. Acuan GRI yang digunakan dalam penelitian ini adalah GRI 3.1 tahun 2006 – 2011.

Variabel moderating yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earning management*. *Earning management* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan pengukuran DAC yang dikembangkan oleh Friendlan (1994).

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, jumlah dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan leverage. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *log of total assets*. Jumlah dewan komisaris diukur dengan menjumlahkan dewan komisaris yang dimiliki oleh perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan prosentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer perusahaan tersebut. Kepemilikan institusional yang diukur dengan menggunakan prosentase kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi. Leverage dalam penelitian ini diukur dengan membagi total hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data penelitian ini adalah studi pustaka. sumber data dalam penelitian ini adalah berupa publikasi *annual report* dan *substantity reporting* masing-masing perusahaan tahun 2006 -2 011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mendapatkan data mengenai *corporate social responsibility disclosure* pengumpulan data dilakukan dengan cara menelusuri dokumen laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Sebagai tambahan, untuk *corporate social responsibility disclosure*, digunakan instrumen penelitian berupa *check list* item pengungkapan sesuai dengan instrumen yang terdapat dalam GRI. Metode pengumpulan untuk variabel selain *corporate social responsibility disclosure* dilakukan dengan menelusuri dokumen laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan tersebut.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda. Analisis regresi berganda ini dipakai karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas (metrik) terhadap satu variabel terikat (metrik) Dalam analisis regresi , selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Uji yang dilakukan adalah uji t. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien dengan t tabel, dengan tingkat signifikansi 5%. Jika t hitung < t tabel, maka H_0 diterima. Ini berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan jika t hitung > t tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dalam penelitian ini, model regresi berganda yang akan diuji adalah sebagai berikut :

Model 1

$$EV = \alpha_1 + \alpha_2 \text{ CSR} + \alpha_3 \text{ KI} + \alpha_4 \text{ KP} + \alpha_5 \text{ SZ} + \alpha_6 \text{ LV} + \alpha_7 \text{ BC} + e$$

Model 2

$$EV = \alpha_1 + \alpha_2 \text{ CSR} + \alpha_3 \text{ EM} + \alpha_4 (\text{CSR} \times \text{EM}) + \alpha_5 \text{ KI} + \alpha_6 \text{ KP} + \alpha_7 \text{ SZ} + \alpha_8 \text{ LV} + \alpha_9 \text{ BC} + e$$

Keterangan:

Keterangan :

CSR = *corporate social responsibility disclosure*

EV = *enterprise value*

EM = *earning management*

IO = Kepemilikan Institutional

MO = kepemilikan Managerial

BC = jumlah dewan komisaris

SIZE = Ukuran perusahaan

LV = Leverage

e = error

α = konstanta

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Dari hasil statistik deskriptif dapat diketahui karakter sampel yang digunakan sebagai berikut:

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Corporate Social Responsibility	60	.063	1.000	.49726	.324452
Enterprise Value	60	.352	2154.222	46.88482	279.486641
Earning Management	60	-.387	.350	-.00464	.114073
Jumlah dewan komisaris	60	4	6	5.15	.606
Kepemilikan Manajerial	60	.00	8.97	.7157	1.60243
Kepemilikan Institusional	60	9.70	48.73	30.1967	11.15175
Leverage	60	18.00	88.00	48.1333	20.62290
Size	60	11.86	14.01	12.9169	.52614
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah tahun 2013

Dari tabel 4.2 diatas dapat disimpulkan bahwa seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI rata – rata hanya melakukan pengungkapan 0,497 atau 49,73 % dari seluruh total pengungkapan di GRI 3.1. Tingkat pengungkapan maksimum yang dilakukan perusahaan BUMN adalah 1,000 dan untuk tingkat pengungkapan minimum perusahaan 0,063 .

Rata - rata perusahaan BUMN memiliki *enterprise value* sebesar 46,885. *Enterprise value* tertinggi yang dimiliki oleh perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI yaitu sebesar 2154,222 dan untuk *enterprise value* yang terendah pada perusahaan BUMN yaitu hanya sebesar 0,352.

Rata-rata estimasi *earning management* (EM) yang dilakukan oleh perusahaan BUMN, diukur dengan menggunakan estimasi model dari Friedlan , maka diperoleh rata-rata - 0,005. EM dilakukan dengan menggunakan 2 cara yaitu menaikkan laba atau menurunkan laba. Nilai mean DA yang positif menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan BUMN melakukan

manajemen laba dengan meningkatkan laba perusahaan. Nilai DA tertinggi yaitu perusahaan yang melakukan peningkatan laba sebesar 0,350 dari nilai aktualnya. Sedangkan perusahaan yang melakukan penurunan laba terbesar yaitu sebesar 0,387 dari nilai aktualnya.

Dalam penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu size, board of comisariss ,intitusal ownership ,manajerial ownership , dan leverage.

Variabel kontrol size diukur dengan transformasi logaritma dari total asset menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan BUMN memiliki ukuran perusahaan 12,917. Ukuran perusahaan terbesar pada perusahaan BUMN memiliki aset 14,01 dan perusahaan terkecil di bidang BUMN memiliki aset 11,86.

Variabel kontrol jumlah dewan komisaris, rata-rata perusahaan BUMN memiliki dewan komisaris 5,15 atau 5 orang di perusahaan mereka. Jumlah dewan komisaris yang paling sedikit yang dimiliki oleh perusahaan BUMN adalah sebanyak 4 orang dan jumlah paling banyak yang dimiliki adalah sebanyak 6 orang.

Variabel kontrol kepemilikan manajerial, di perusahaan BUMN, manajer perusahaan rata-rata hanya memiliki 0,716% dari jumlah saham perusahaan secara keseluruhan. Jumlah saham perusahaan terbanyak yang dimiliki oleh manajer adalah sebesar 8,97% dan jumlah tersedikit yang dimiliki oleh manajer adalah sebesar 0,00% dari total saham yang dimiliki oleh perusahaan.

Variabel kontrol kepemilikan institutional, rata-rata institusi memiliki 30,197% saham di perusahaan BUMN. Prosentase kepemilikan terbanyak yang dimiliki oleh institusi di perusahaan BUMN adalah sebesar 48,73% dan prosentase kepemilikan paling kecil adalah sebesar 9,70% dari total kepemilikan di perusahaan BUMN.

Variabel kontrol leverage, rata-rata perusahaan BUMN memiliki leverage sebesar 48,133. Dengan nilai maksimum leverage perusahaan BUMN adalah sebesar 88,00 dan nilai minimum leverage perusahaan adalah sebesar 18,00.

Uji Goodness of Fit

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Berikut adalah koefisien determinasi dari penelitian ini yang disajikan dalam tabel 2.

Pada tabel menunjukkan bahwa koefisien determinasi menunjukkan nilai Adj R^2 sebesar 0,608 ,hal tersebut menunjukkan bahwa 60,8% variabel dependen dapat dijelaskan dengan menggunakan variabel independen dan sebesar 39,2% variabel dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 2
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,813 ^a	,661	,608	,46345

Sumber : Data Sekunder yang Diolah tahun 2013

Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap semua variabel dependen (Ghozali,2009). Berikut hasil Uji F yang diolah menggunakan SPSS yang disajikan dalam Tabel 3.

Hasil pengolahan terlihat nilai $F = 12,444$ dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$. Nilai probabilitas pengujian yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel EV dapat dijelaskan oleh variabel independen dan di kontrol oleh variabel kontrol.

Tabel 3
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	21,382	8	2,673	12,444	,000 ^b
Residual	10,954	51	,215		
Total	32,336	59			

Sumber : Data Sekunder yang Diolah tahun 2013

Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial didalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Berikut hasil SPSS dari Uji t yang disajikan dalam tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji t

Variable	Unstandar dized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	11,883	2,179		
<i>Corporate social responsibility disclosure</i>	,562	,219	,246	2,570	,013
<i>Earning management</i>	,758	1,314	,117	,577	,567
Jumlah dewan komisaris	-,870	,128	-,712	-6,820	,000
Size	-,565	,167	-,402	-3,376	,001
Kepemilikan manajerial	-,107	,044	-,231	-2,424	,019
Kepemilikan institusional	,033	,008	,498	3,972	,000
Leverage	-,023	,004	-,644	-6,478	,000
moderating	-,824	1,916	-,087	-,430	,669

Sumber : Data Sekunder yang Diolah tahun 2013

Dari tabel di atas dapat disusun persamaan regresi dapat ditulis sebagai berikut:

$$EV = 11,883 + 0,562 \text{ CSR} + 0,758 \text{ EM} - 0,824 (\text{CSR} \times \text{EM}) + 0,033 \text{ KI} - 0,107 \text{ KP} - 0,565 \text{ SZ} - 0,023 \text{ LV} - 0,870 \text{ BC} + e$$

Hasil persamaan menunjukan bahwa variabel *corporate social responsibility disclosure*, *earning management*, dan kepemilikan institusi akan meningkatkan *enterprise value* perusahaan. Berbeda dengan variabel moderating, kepemilikan institusi, *size*, *leverage*, dan jumlah dewan komisaris akan menurunkan *enterprise value* perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dengan didasarkan pada tabel 4 dapat disimpulkan seperti yang terdapat pada tabel 5.

Tabel 5
Rangkuman Hasil Hipotesis

No	Hipotesis	Kesimpulan
1	H1 : <i>Corporate social responsibility disclosure</i> berpengaruh positif terhadap <i>enterprise value</i>	Diterima
2	H2 : <i>Earning management</i> dapat mempengaruhi hubungan <i>Corporate social responsibility disclosure</i> dengan <i>enterprise value</i> menjadi negatif	Ditolak

Hipotesis 1

corporate social responsibility disclosure memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *enterprise value*. Hasil pada hipotesis ini diperkuat dengan melihat data setiap perusahaan, dalam data tersebut secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa semakin banyak *corporate social responsibility disclosure* yang diungkapkan perusahaan maka hal tersebut berpengaruh positif terhadap *enterprise value* perusahaan tersebut.

Pernyataan diatas memiliki arti bahwa perusahaan BUMN yang memiliki CSRD lebih banyak dari perusahaan yang lain, dapat mempengaruhi keinginan investor untuk menginvestasikan uangnya keperusahaan tersebut. Para investor memandang bahwa CSRD sangatlah penting untuk kelangsungan hidup perusahaan tersebut, karena investor melihat CSR sebagai bentuk hubungan langsung antara perusahaan dengan masyarakat luas. Adanya hubungan perusahaan dengan masyarakat akan memiliki dampak yang positif terhadap perusahaan. Dampak yang positif tersebut yaitu berupa legitimasi dari masyarakat yang menyebabkan perusahaan akan terhindar dari protes dari masyarakat, pemberitaan negative dari media dan boikot dari pemerintah. Hal tersebut sesuai dengan teori legitimasi yang beranggapan bahwa perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memperoleh legitimasi dari masyarakat luas. Investor kadang beranggapan bahwa *corporate social responsibility* yang dilakukan secara besar-besaran dapat menimbulkan kecurigaan investor terhadap manajemen sehingga investor cenderung melepas saham yang dimiliki di perusahaan dengan cepat dan murah daripada mempertahankan saham tersebut dengan resiko akan mengalami kerugian yang lebih besar dimasa yang akan datang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati.

Hipotesis 2

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *earning management* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap hubungan *corporate social responsibility disclosure* dengan *enterprise value*.

Pernyataan diatas memiliki arti bahwa besarnya *earning management* yang dilakukan oleh manajemen tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan *corporate social responsibility disclosure* dengan *enterprise value*. Pengaruh negative yang di berikan oleh *earning management* terhadap hubungan *corporate social responsibility disclosure* dengan *enterprise value* tidaklah banyak jadi hanya beberapa investor yang beranggapan bahwa semakin banyak CSRD yang dilakukan oleh perusahaan akan berdampak buruk bagi kinerja keuangan perusahaan. Pada kenyataannya investor menganggap banyaknya *corporate social responsibility* dilakukan bukan suatu beban yang akan merugikan, tetapi sebaliknya *corporate social responsibility* yang dilakukan dapat meningkatkan legitimasi perusahaan di mata *stakeholder*. Meningkatnya legitimasi masyarakat terhadap perusahaan, maka dapat dipastikan hanya kemungkinan kecil perusahaan mendapatkan sanksi dari regulator dan juga mendapatkan protes dan kritikan dari *stakeholder* yang lain. Jika perusahaan mendapatkan kritikan yang negatif hal tersebut akan membentuk perspektif buruk konsumen terhadap perusahaan. Hal tersebut secara tidak langsung akan mengurangi tingkat penjualan perusahaan tersebut dan juga mengurangi tingkat kepercayaan para kreditur. Sesuai dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa semakin banyak legitimasi dari masyarakat, maka reputasi perusahaan tersebut juga akan meningkat.

Pernyataan diatas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dian Ari Permatasiwi (2010) dan Arum Setyo M (2011) yang menyatakan kinerja social perusahaan tidak memiliki

hubungan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut disebabkan investor menganggap CSR sebagai kegiatan yang akan membantu meningkatkan reputasi perusahaan.

KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah pertama untuk membuktikan apakah *corporate social responsibility disclosure* berpengaruh secara positif terhadap *enterprise value* pada perusahaan BUMN. Kedua adalah untuk membuktikan bahwa dengan adanya *earning management* dapat berpengaruh negatif terhadap hubungan *corporate social responsibility disclosure* dengan *enterprise value* pada perusahaan BUMN.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka penelitian ini dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate social responsibility disclosure* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *enterprise value*.
2. *Earning management* tidak dapat berpengaruh secara signifikan terhadap hubungan *corporate social responsibility disclosure* dengan *enterprise value*.
3. Variabel lain yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *enterprise value* adalah untuk kedua hipotesis tersebut adalah: Variabel jumlah dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, leverage dan ukuran perusahaan.

Hasil analisis dalam penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Prior (2008) dan rahmawati (2011). Kedua penelitian itu menyimpulkan hasil yang kurang lebih sama, bahwa *earning management* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tanggung jawab sosial perusahaan.

REFERENSI

- Boediono, G. S. B. (2005). Kualitas laba: Studi pengaruh mekanisme *corporate social responsibility* dan dampak manajemen laba dengan menggunakan analisa jalur. Proceeding form: Simposium Nasional Akuntansi 8, Universitas Sebelas Maret, Solo.
- Chih, H., Shen, C. and Kang, F. 2008. "Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earning Management: Some International Evidence". *Journal of Business Ethics*. Vol. 79, hal 179-98.
- Ghozali, I. 2005. *Applikasi Multivariant dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Global Reporting initiatives (GRI). 2006. Sustainability Reporting Guidelines. www.globalreporting.org/guidelines/062006guidelines.asp. Diakses tanggal 8 agustus 2012.
- Hendriksen, E., dan M. Van Breda, M. 2001. *Accounting Theory*. USA: McGraw Hill.
- Jalal. 2007. "Tentang laporan keberlanjutan perusahaan". *Lingkar studi CSR*. Jakarta. Diakses tanggal 8 agustus 2012.
- John, A., & Klein, J. (2003). The boycott puzzle: Consumer motivations for purchase sacrifice. *Management Science*, 49, 1196-1209.
- Peraturan pemerintah tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan perseroan terbatas nomor 47 tahun 2012
- Prior, D., Surroca, J. dan Tribo, J. 2008. "Earning management and corporate social responsibility", Working Paper No. 06-23, Business Economic Series 06, September 2007, Universitas Carlos III de Madrid, Madrid, hal. 1-42, available at: <http://e.achivo.uc3m.es/bitstream/10016/428/3/wb062306-1.pdf>
- Prayogi. 2003. Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap luasnya pengungkapan sukarela laporan keuangan tahunan perusahaan yang listed di BEJ. Tesis. Program pasca sarjana, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Scott, W.R. 2000. "Earning Management". *Financial Accounting Theory, Second Edition*. Ontario: Prectice Hall Canada Inc. 351 – 370.

- Sembiring, E. R. 2005. "Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial : Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi 8*, Solo, 15 – 16 September.
- Sulistyanto, Sri. 2008. "Manajemen laba: Teori dan Model empiris". Jakarta: PT.Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Susanti, Rika. 2010. "Analisis factor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (studi kasus perusahaan go public yang listed tahun 2005-2008)". *Skripsi tidak dipublikasikan*. Fakultas ekonomi, universitas diponegoro
- Undang-undang tentang penanaman modal nomor 25 tahun 2007
- Undang-undang tentang perseroan terbatas nomor 40 tahun 2007
- Wahyudiharto, E. 2009. "Opini: Teori keagenan (Agency Theory)".
<http://s2.wahyudiharto.com/2009/02/opini-teori-keagenan-agency-theory.html> diakses 8 Mei 2013
- _____. 2002. "introduction the legitimising effect of social and environmental disclosure – a theoretical foundation", *Accounting, Auditing, and accountanbility journal*, Vol.15, No.3, hal. 282-311.