

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG),
LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR)
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

Dian Sutopo¹⁾
Andewi Rokhmawati²⁾
Andreas³⁾

¹⁾ Mahasiswa Program Pasca Sarjana Manajemen Universitas Riau
^{2,3)} Dosen Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Abstract. *Government regulations require companies to implement Corporate Social Responsibility (CSR). CSR is expected to increase company value. However, in reality the company's value measured using Tobins'Q decreases. So the objective of this research is to analyze the effect of Good Corporate Governance (GCG), leverage, and profitability to firm value with CSR as a mediation variable.*

The population of this research is all public companies listed on the Bursa Efek Indonesia (BEI) in 2015 as many as 525 companies. The sample of this research is 100 companies with purposive sampling technique. Criteria: is a public listed company listed on IDX and has the largest market capitalization ranking in 2015 based on Institute for Corporate Directorship (IICD) calculation. Testing is done by using mediating regression analysis with sobel test.

The results showed that the variables that have significant effect on CSR are GCG, while the leverage and profitability variables have no effect on CSR. Variables that significantly effect to the firm value is GCG and profitability, while the leverage and CSR variables have no effect to the firm value. The CSR variable also does not mediate the effect of GCG, leverage, and profitability on firm value. The implications of this research for companies: companies that have not done CSR in a sustainable and still philanthropic can not see the impact of CSR significantly through firm value. Increasing the value of the company through CSR activities will be felt by the company in the long term, for the implementation of CSR should be done in a sustainable and strategic activities of the company.

Keyword : *GCG, CSR, Leverage, Profitability, Firm Value, Regression, Sobel*

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) keduanya kini menjadi strategi bisnis mendasar yang sangat penting, terutama ketika pelanggan atau konsumen semakin kritis dan berpengetahuan lebih luas. Melalui

komunikasi global dan Internet, mereka juga semakin sadar akan haknya, serta potensi kekuatan untuk mempengaruhi perilaku perusahaan. Konsumen membuat keputusan membeli dengan mempertimbangkan sumber produk, termasuk bahan baku dan proses yang digunakan untuk

membuat produk, dan oleh karena itu menjadi warga usaha yang baik (*good corporate citizen*) merupakan daya saing bagi perusahaan (Urip, 2014).

Pelaksanaan CSR mempertimbangkan penciptaan ketiga dimensi nilai : ekonomi (*profit*), sosial (akibat positif bagi karyawan maupun masyarakat, di dalam dan di luar perusahaan (*people*), serta persoalan lingkungan (*planet*). Ketiga dimensi ini dalam konteks daya saing menunjukkan bahwa penerapan CSR yang secara simultan membidik ketiga bidang ini akan menjamin terwujudnya manfaat berkelanjutan bagi perusahaan maupun masyarakat. Meskipun tidak dimaksudkan untuk menggantikan peran pemerintah dalam menyediakan pelayanan publik atau infrastruktur, namun kegiatan CSR, terutama di negara berkembang, berpotensi memberi sumbangan pada percepatan pertumbuhan perekonomian mikro. Ini terjadi melalui pelaksanaan tata kelola yang baik, pelatihan sumber daya manusia, upaya mendorong keunggulan operasi, dan penyebaran kebiasaan terbaik. Banyak perusahaan di seluruh dunia yang ikut berperan serta dalam prakarsa kemitraan pemerintah – swasta untuk menghadapi masalah sosial, seperti peningkatan kompetensi dan pendidikan, kesehatan, keamanan, serta pengembangan perekonomian lokal (Urip, 2014).

Melihat pentingnya GCG dan CSR bagi perusahaan dan masyarakat, Pemerintah pun mengatur GCG dalam beberapa peraturan. GCG telah diatur sedemikian rupa dalam beberapa

peraturan perundang – undangan seperti dalam ketentuan UU. No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN dalam pasal 36 perihal Maksud dan Tujuan Perusahaan BUMN dan pasal 73 perihal Restrukturisasi Perusahaan yang harus memperhatikan GCG tersebut. Selain peraturan tersebut, sebelumnya pemerintah juga mensyaratkan untuk menerapkan prinsip GCG ini dalam BUMN dengan Surat Keputusan Menteri BUMN No. Kep 117/M-MBU/2002 tentang Penerapan GCG di BUMN sebagai pedoman korporasi yang diperlukan dalam sistem pengelolaan BUMN yang sehat. Untuk perusahaan swasta dalam hal penanaman modal juga telah diatur dalam pasal 15 UU. No 25 Tahun 2007 tentang penanaman modal. Dari berbagai peraturan tersebut, sangat jelas bahwa pemerintah mengharapkan penerapan tata kelola perusahaan yang baik dalam semua perusahaan dalam rangka menunjang terciptanya iklim usaha yang sehat, efisien dan transparan, serta konsisten dalam melaksanakan peraturan perundang – undangan dan penegakan hukum di Indonesia.

Penerapan GCG dilakukan untuk meningkatkan nilai *shareholder*, dan memastikan manajer melakukan kinerjanya untuk meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Selain itu, juga diharapkan bahwa penerapan GCG berdampak baik pada kinerja perusahaan. Meskipun, sampai sekarang ini penerapan GCG masih menjadi tantangan bagi perusahaan untuk dapat menerapkannya (Yi Lin, 2010). Salah satu tujuan penerapan GCG di semua perusahaan di Indonesia adalah meningkatkan daya

saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan (KNKG, 2006). Hingga saat ini penerapan sistem tata kelola perusahaan yang baik (GCG) merupakan hal yang sangat penting dan masih menjadi fokus utama dalam pengembangan iklim usaha di Indonesia, terutama dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi (BAPEPAM, 2006). Penerapan GCG yang dilakukan dengan efektif dapat meningkatkan efisiensi dan pertumbuhan ekonomi sekaligus kepercayaan investor (OECD, 2004). Peningkatan penerapan GCG menjadi kebutuhan yang mendasar sebab investasi mengikuti sektor yang mengadopsi standar tata kelola yang efisien (OECD, 2004). Semua perusahaan yang menerapkan GCG seharusnya memiliki kinerja perusahaan yang baik.

Tata kelola perusahaan yang baik yang salah satunya diwujudkan dengan kegiatan CSR kini menjadi kegiatan yang hampir dilakukan oleh semua perusahaan baik yang kegiatan industrinya berhubungan langsung dengan alam maupun tidak sesuai dengan Undang – Undang Nomor 40 Tahun 2007 yang selanjutnya juga diatur dalam Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan perseroan yang mewajibkan perseroan melaksanakan program – program CSR dan menganggarkannya sebagai biaya perseroan.

Salah satu perusahaan yang erat kaitannya dengan kegiatan CSR

adalah perusahaan pertambangan. Indonesia memiliki profil pertambangan yang sangat luar biasa. Indonesia menduduki peringkat enam besar dunia dalam hal kepemilikan bahan – bahan tambang. Namun dalam hal iklim investasi, Indonesia menduduki peringkat buntut (Dwiarto, 2014). Dikutip dari Badan Pusat Statistik (BPS), Pertambangan merupakan suatu kegiatan pengambilan endapan bahan galian berharga dan bernilai ekonomis dari dalam kulit bumi, baik secara mekanis maupun manual, pada permukaan bumi, di bawah permukaan bumi dan di bawah permukaan air. Hasil kegiatan ini antara lain, minyak dan gas bumi, batubara, pasir besi, biji timah, biji nikel, biji bauksit, bijih tembaga, bijih emas, perak dan biji mangan.

Pertambangan yang tahapan kegiatannya meliputi prospeksi, eksplorasi, eksploitasi, dan pengolahan / pemurnian / pengilangan ini diatur oleh pemerintah dengan beberapa regulasi seperti Undang – Undang, Peraturan Pemerintah, Peraturan Menteri ESDM, Instruksi Presiden, dan Keputusan Presiden. Sesuai dengan Undang – Undang No. 4 Tahun 2009 Tentang Pertambangan Mineral dan Batubara disebutkan bahwa Pertambangan adalah sebagian atau seluruh tahapan kegiatan dalam rangka penelitian, pengelolaan dan pengusahaan mineral atau batubara yang meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, studi kelayakan, konstruksi, penambangan, pengolahan dan pemurnian, pengangkutan dan penjualan, serta kegiatan pasca tambang.

Pengelolaan yang baik akan membuat sektor pertambangan tidak hanya memberikan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, tapi juga membuka banyak lapangan kerja, bahkan menciptakan tenaga – tenaga profesional pertambangan Indonesia. Bersumber dari Lapaoran Perkembangan Perekonomian Indonesia dan Dunia TW IV Tahun 2016 oleh BAPPENAS dapat dilihat kontribusi sektor pertambangan pada tahun 2016 yaitu sebesar 14,3% terhadap PDB Indonesia.

Selain menghasilkan manfaat bagi penduduk sekitar dalam hal penghasilan, pertambangan juga menghasilkan dampak negatif berupa kerusakan lingkungan yang dahsyat akibat eksploitasi yang tidak memperhatikan keseimbangan ekosistem. Tanah dan lumpur sisa menyebabkan pendangkalan sungai dan hutan bakau di pantai menjadi rusak, lubang – lubang bekas penambangan tandus serta kekeringan panjang. Timbul penyakit malaria akibat banyaknya lubang tambang yang tergenang air. Muncul penyakit masyarakat, yakni prostitusi dan kebiasaan minum minuman keras, serta penyelundupan pasir timah ke luar negeri. Sektor pertambangan selain memberikan pendapatan bagi negara, juga membuat pemiskinan dikawasan sekitar pertambangan. Oleh karena itu kepedulian perusahaan untuk tetap menjaga ekosistem dan keamanan lingkungan sangatlah dibutuhkan, salah satunya melalui kegiatan CSR.

Selain perusahaan pertambangan, perusahaan perbankan juga turut serta

mengembangkan kegiatan CSR. Salah satunya yaitu Bank Danamon. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Danamon Peduli pada tahun 2008 di 717 cabang / pasar DSP (Danamon Simpan Pinjam) untuk mengukur dampak program Pasarku Bersih, Sehat dan Sejahtera terhadap para pemangku kepentingan, terlihat manfaat yang dapat dirasakan baik oleh masyarakat maupun pemerintah daerah. Salah satu manfaat bagi masyarakat yaitu pasar menjelma menjadi lingkungan yang nyaman dan bersih untuk bekerja dan berdagang sedangkan salah satu manfaat bagi pemerintah daerah yaitu membantu perbaikan prasarana pasar. Dan tentu masih banyak lagi program unggulan kegiatan CSR dari beraneka ragam perusahaan yang manfaatnya benar – benar dapat dirasakan bukan hanya perusahaan itu sendiri melainkan juga konsumen, pemerintah, maupun *stakeholder*.

Perbankan juga melaksanakan GCG sesuai dengan peraturan karena bank mempunyai risiko yang cukup kompleks, bank berusaha meningkatkan kinerjanya, bank melindungi kepentingan stakeholders, bank meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang – undangan yang berlaku, bank meningkatkan nilai etika yang berlaku dan bank memperkuat kondisi internal perbankan internasional.

Sedangkan untuk perusahaan otomotif, seperti PT Astra International, Tbk telah menjadikan GCG sebagai jalan hidup Astra karena falsafah ini telah menjadi bagian tak terpisahkan dalam kegiatan perusahaan selama lebih dari tiga dasawarsa. Astra meyakini

bahwa GCG akan menyeimbangkan kebutuhan berbagai pemangku kepentingan serta membantu terbangunnya usaha yang berhasil dan berkelanjutan. Dengan menerapkan pengawasan tingkat tinggi dalam kegiatan operasi perusahaannya, Astra selama ini meningkatkan daya saing nyata dan berkelanjutan bagi Astra.

Salah satu prinsip dasar dalam GCG yaitu *responsibility*, dimana dewasa ini tanggung jawab perusahaan bukan hanya semata – mata untuk memberikan kepuasan bagi para pemegang saham, tetapi termasuk bertanggungjawab untuk memperhatikan kondisi lingkungan sekitar dimana perusahaan itu berada. Inilah sebabnya CSR menjadi variabel mediasi antara GCG dan Nilai Perusahaan dalam penelitian ini. Kepedulian pada lingkungan sekitar secara lebih luas

telah senantiasa berhasil mempertahankan program kemasyarakatan yang benar – benar bermanfaat bagi penduduk dan bangsa, sekaligus meningkatkan daya saing nyata dan berkelanjutan bagi penduduk dan bangsa, sekaligus

diistilahkan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) (Fahmi, 2013). UU No. 32 tahun 2009 tentang perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup menyebutkan bahwa upaya pengelolaan lingkungan hidup dan upaya pemantauan lingkungan hidup adalah pengelolaan dan pemantauan terhadap usaha dan / atau kegiatan yang tidak berdampak penting terhadap lingkungan hidup yang diperlukan bagi proses pengambilan keputusan tentang penyelenggaraan usaha dan / atau kegiatan.

1.2 Uraian Permasalahan

Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah GCG berpengaruh terhadap CSR ?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap CSR ?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap CSR ?
4. Apakah GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
5. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
6. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

7. Apakah CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
8. Apakah CSR memediasi hubungan GCG dan nilai perusahaan ?
9. Apakah CSR memediasi hubungan *Leverage* dan nilai perusahaan ?
10. Apakah CSR memediasi hubungan Profitabilitas dan nilai perusahaan ?

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh GCG terhadap CSR.

2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap CSR.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap CSR.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, masyarakat dan lingkungan merupakan *stakeholder* inti perusahaan yang harus diperhatikan (Lako, 2011).
8. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan melalui CSR.
9. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan melalui CSR.
10. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui CSR.

KERANGKA TEORI

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (shareholders) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham.

2.2 Teori Stakeholder

Teori ini menyatakan bahwa kesuksesan dan hidup matinya suatu perusahaan sangat tergantung pada kemampuannya menyeimbangkan beragam kepentingan dari para *stakeholder* atau pemangku kepentingan. Jika mampu, maka perusahaan bakal meraih dukungan yang berkelanjutan dan menikmati pertumbuhan pangsa pasar, penjualan, serta laba. Dalam perspektif teori *stakeholder*,

2.3 Teori Sinyal

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antar pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan.

2.4 Teori Legitimasi

Gray et. al, (1996) dalam Hadi (2011:88) berpendapat bahwa legitimasi merupakan “.... *a systems oriented view of organisation and society permits us to focus on the role of information and disclosure in the relationship between organisations, the state, individuals and group*”.

Definisi tersebut mengisyaratkan bahwa legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat (*society*), pemerintah individu dan kelompok masyarakat. Untuk itu, sebagai suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan kepada *society*, operasi perusahaan

harus kongruen dengan harapan masyarakat..

2.5 Teori Trade -Off

Dalam kenyataan, ada hal – hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak – banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas kebangkrutan). Semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan.

2.6 Teori Risiko dan Return

Konsep risiko dan return dipopulerkan oleh Markowitz (1955). Markowitz memperkenalkan model yang disebut sebagai *two-parameter model (Mean Vaariance Criterium)* yang intinya mengatakan bahwa investor seharusnya memfokuskan pada dua parameter : (1) return atau tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu aset, dan (2) risiko yang dilihat melalui standar deviasi return aset tersebut.

2.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten tertentu, sehingga nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham (Wahyudi, 2012). Nilai perusahaan sangat penting dikarenakan dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Gapensi, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

2.8 Corporate Social Responsibility (CSR)

Banyak sekali definisi CSR dari para ahli sejak tahun 1953 sampai dengan 2003. Bowen (1953) berpendapat bahwa CSR mengacu pada kewajiban pengusaha untuk membuat kebijakan dan keputusan, atau mengikuti garis tindakan yang diinginkan yang mengarah pada tujuan yang sesuai dengan nilai – nilai masyarakat. Baker (2003) mendefinisikan CSR adalah tentang bagaimana perusahaan mengelola proses bisnis untuk menghasilkan dampak positif secara keseluruhan pada masyarakat.

Selain para ahli, Lembaga atau Asosiasi Bisnis juga memberikan definisi mengenai CSR, beberapa lembaga tersebut antara lain *World Business Council for Suistanable Development (WBCSD, 2003)* menyatakan bahwa CSR adalah komitmen bisnis untuk berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, bekerja dengan karyawan, keluarga mereka, masyarakat setempat, dan masyarakat pada umumnya untuk meningkatkan kualitas hidup mereka. Selain lembaga tersebut, PT Unilever pun sebagai perusahaan yang menjalankan CSR turut memberikan definisi CSR yang berupa tanggung jawab sosial sebagai dampak atau interaksi dengan masyarakat di tiga wilayah berbeda, yakni kontribusi sukarela, dampak (bisnis langsung) operasi, dan dampak melalui rantai nilai.

2.9 Good Corporate Governance (GCG)

Istilah *Corporate Governance* (GC) pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report* (Arifin, 2005). Adapun definisi *Good Corporate Governance* dari *Cadbury Committee* yang berdasar pada teori *stakeholder* adalah sebagai berikut :

“ *A set of rule that define the relationship between shareholders, managers, creditors, the government, employess and internal and external stakeholders in respect to their rights and responsibilities*”

(seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pihak – pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak – hak dan kewajiban mereka).

2.10 Leverage

Rasio *leverage* merupakan ukuran yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan dalam membiayai aktivitasnya menggunakan pembiayaan hutang (total hutang) dalam struktur modal perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan (Brigham dan Waston, 2001). Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya, besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri (Evelyn, 2016). Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari hutang. Rasio ini bisa juga dianggap bagian dari rasio solvabilitas (Harahap, 2010).

2.11 Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2012).

METODOLOGI

3.1 Desain Penelitian

Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan random/stokastik, yang berarti mempunyai distribusi probabilistik. Variabel independen diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang).

Didalam penelitian ini juga digunakan variabel mediasi, yaitu variabel antara yang menghubungkan sebuah variabel independen utama pada variabel dependen yang dianalisis (Ferdinand, 2006).

Sesuai dengan pengukuran dan analisis data penelitian, penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang datanya dinyatakan dalam angka dan dianalisis dengan teknik statistik (Sangadji dan Sopiah, 2010).

3.2 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data bertujuan untuk memperoleh data dengan cara – cara yang sesuai dengan penelitian sehingga peneliti akan memperoleh data yang lengkap. Penelitian ini menggunakan jenis

data yang diperoleh secara tertulis. Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Dokumentasi

Menurut Arikunto (2006:158) dokumentasi adalah mencari dan mengumpulkan data mengenai hal – hal yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen, rapat, agenda dan sebagainya. Penelitian ini didukung data – data yang ber sumber dari *Financial Report*, *Annual Report*, Data dari IICD, Laporan Tata Kelola Perusahaan, Laporan *Corporate Social Responsibility* Perusahaan.

2. Studi Pustaka

Menurut Nazir (1998:112) studi kepustakaan merupakan langkah yang penting dimana setelah seorang peneliti menetapkan topik penelitian, langkah selanjutnya adalah melakukan kajian yang berkaitan dengan teori yang berkaitan dengan topik penelitian. Dalam pencarian teori, peneliti akan mengumpulkan informasi sebanyak – banyaknya dari kepustakaan yang berhubungan. Sumber – sumber kepustakaan dapat diperoleh dari : buku, jurnal, majalah, hasil – hasil penelitian (tesis dan disertasi), dan sumber – sumber lainnya yang sesuai (internet, koran, dll).

3.3 Teknik Analisa Data

3.3.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2016 : 19).

3.3.2 Statistik Inferen

3.3.2.1 Uji Asumsi Klasik

3.3.2.1.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

3.3.2.1.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi di antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel – variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2016 : 103).

3.3.2.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

3.3.2.1.4 Uji Linearitas

Uji ini digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Apakah fungsi yang digunakan

dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linear, kuadrat atau kubik. Dengan uji linearitas akan diperoleh informasi apakah model empiris sebaiknya linear, kuadrat atau kubik (Ghozali, 2016).

3.3.2.2 Uji Kelayakan Model

3.3.2.2.1 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi. Besarnya nilai adjusted R^2 menjelaskan seberapa besar variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen.

3.3.2.3 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dilakukan dengan menggunakan uji t.

3.3.2.4 Uji Path Analysis

Pada penelitian ini akan digunakan analisa jalur atau *path analysis* sebagai alat untuk melakukan analisa *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel mediasi antara *Good Corporate Governance*, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan struktural path analisisnya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Z &= \rho_{11}X_1 + \rho_{12}X_2 + \rho_{13}X_3 + \varepsilon_1 \\ Y &= \rho_{21}X_1 + \rho_{22}X_2 + \rho_{23}X_3 + \rho_{24} \\ &Z + \varepsilon_2 \end{aligned}$$

3.3.2.5 Uji Sobel

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji Sobel (Sobel test). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen ke variabel dependen lewat variabel mediasi.

ANALISIS DATA

4.1 Hasil Analisis

Diperoleh data bahwa pada tahun 2015 terdapat 100 perusahaan yang masuk dalam *penilaian Asean Corporate Governance Scorecard* dimana rata – rata nilai GCG sebesar 62, 68. Pada tahun tersebut rata rata nilai *Debt to Aset Ratio* keseluruhan perusahaan adalah sebesar 53,63%, dengan rata- rata nilai *Return On investment* keseluruhan perusahaan sebesar 5,78%, dengan rata – rata nilai CSR keseluruhan perusahaan sebesar 0,62 dan rata – rata nilai keseluruhan perusahaan sebesar 2,26.

4.1.1 Uji Normalitas

Dari hasil penelitian diketahui bahwa titik –titik menyebar disekitar dan mengikuti garis diagonal. Kemudian dari uji *kolmogorov smirnov* diperoleh nilai signifikansi pada kedua model regresi sebesar $0,200 > 0,05$. Dapat diartikan bahwa kedua model regresi memenuhi asumsi normalitas.

4.1.2 Uji Multikolinearitas

Dari hasil perhitungan hasil analisis data diatas, diperoleh nilai VIF pada kedua model < 10 dan tolerance $> 0,10$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi

multikolin (15)

4.1.3 Uji A, (16)

Pada model struktural 1 diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,853. Untuk data pengamatan 100 dan variabel independen 3, diperoleh nilai dl sebesar 1,613 dan du sebesar 1,736. Dengan demikian maka nilai Durbin Watson terletak antara $du < d < 4 - du = 1,736 < 1,853 < 2,264$. Sedangkan pada model struktur 2,

diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,836. Untuk data pengamatan 100 dan variabel independen 4, diperoleh nilai d sebesar 1,592 dan $4 - d$ sebesar 1,758. Dengan demikian maka nilai durbin watson terletak antara $d < d < 4 - d = 1,758 < 1,836 < 2,242$. Dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukannya autokorelasi pada kedua model regresi tersebut.

4.1.4 Uji Linearitas

Dari hasil pengujian linearitas struktur 1 diperoleh hasil bahwa CSR mempunyai hubungan linear dengan DAR yaitu dengan signifikansi sebesar $0,022 < 0,05$. Sedangkan untuk CSR dengan GCG dan ROI walaupun memiliki signifikansi $> 0,05$ yaitu sebesar 0,058 dan 0,902, sesuai dengan prinsip parsimoni, dengan nilai signifikansi yang tidak memenuhi, tetapi nilai F tetap dapat ditemukan maka CSR juga dinyatakan linear dengan GCG dan juga CSR linear dengan ROI.

Dari hasil pengujian linear struktur 2 diperoleh hasil bahwa LNQ mempunyai hubungan linear dengan GCG, DAR dan ROI yaitu dengan signifikansi sebesar 0,004; 0,008; 0,000 $< 0,05$. Sedangkan untuk LNQ dengan CSR walaupun memiliki signifikansi sebesar 0,390 $> 0,05$, sesuai dengan prinsip parsimoni, dengan nilai signifikansi yang tidak memenuhi, tetapi nilai F tetap dapat ditemukan maka LNQ juga dinyatakan linear dengan CSR.

4.1.5 Uji Koefisien Determinasi

Dari hasil pengujian diperoleh nilai koefisien determinasi gabungan sebesar 0,791. Artinya adalah bahwa pengaruh GCG, DAR, ROI dan CSR terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 79,1%. Sedangkan sisanya 20,9% dipengaruhi oleh variabel lain

yang tidak dimasukkan dalam model ini.

4.1.6 Uji t

Diperoleh hasil untuk struktur 1 :

- GCG. t hitung (5,805) $> t$ tabel (1,985) dan signifikansi (0,000) $< 0,05$. Artinya adalah bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap CSR.
- DAR. $-t$ tabel (-1,985) $< t$ hitung (0,494) $< t$ tabel (1,985) dan signifikansi (0,622) $> 0,05$. Artinya adalah bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap CSR.
- ROI. $-t$ tabel (-1,985) $< t$ hitung (0,942) $< t$ tabel (1,985) dan signifikansi (0,349) $> 0,05$. Artinya adalah bahwa ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap CSR.

maka dapat diperoleh persamaan structural path analisisnya adalah sebagai berikut :

$$Z = \rho_{11}X_1 + \rho_{12}X_2 + \rho_{13}X_3 + \varepsilon_1$$
$$CSR = 0,536 GCG + 0,049 DAR + 0,087 ROI + 0,834\varepsilon_1$$

Diperoleh hasil untuk struktur 2 :

- GCG. t hitung (-3,191) $< -t$ tabel (-1,985) dan signifikansi (0,002) $< 0,05$. Artinya adalah bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- DAR. $-t$ tabel (-1,985) $< t$ hitung (1,940) $< t$ tabel (1,985) dan signifikansi (0,056) $> 0,05$. Artinya adalah bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- ROI. t hitung (13,202) $> t$ tabel (1,985) dan signifikansi (0,000) $< 0,05$. Artinya adalah bahwa ROI berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- CSR. $-t$ tabel (-1,985) $< t$ hitung

$(-0,081) < t$ tabel $(1,985)$ dan signifikansi $(0,945) > 0,05$. Artinya adalah bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

maka dapat diperoleh persamaan structural path analisisnya adalah sebagai berikut :

$$Y = \rho_{21}X_1 + \rho_{22}X_2 + \rho_{23}X_3 + \rho_{24}Z + \varepsilon_2$$

$$\text{Ln}_Q = -0,231 \text{ GCG} + 0,130 \text{ DAR} + 0,823 \text{ ROI} - 0,006 \text{ CSR} + 0,560\varepsilon_1$$

4.1.7 Uji Sobel

Diperoleh hasil sebagai berikut :

- GCG. $-t$ tabel $(-1,985) < t$ hitung $(-0,079) < t$ tabel $(1,985)$. Artinya adalah bahwa CSR tidak memediasi pengaruh antara GCG terhadap nilai perusahaan.
- DAR. $-t$ tabel $(-1,985) < t$ hitung $(-0,035) < t$ tabel $(1,985)$. Artinya adalah bahwa CSR tidak memediasi pengaruh antara DAR terhadap nilai perusahaan.
- ROI. $-t$ tabel $(-1,985) < t$ hitung $(-0,054) < t$ tabel $(1,985)$. Artinya adalah bahwa CSR tidak memediasi pengaruh antara ROI terhadap nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan Masalah

4.2.1 Pengaruh GCG terhadap CSR

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa kesuksesan dan hidup matinya suatu perusahaan sangat tergantung pada kemampuannya menyeimbangkan beragam kepentingan dari para *stakeholder* atau pemangku kepentingan. Jika mampu, maka perusahaan bakal meraih dukungan yang berkelanjutan dan menikmati pertumbuhan pangsa pasar, penjualan, serta laba. Dalam perspektif teori *stakeholder*,

masyarakat dan lingkungan merupakan *stakeholder* inti perusahaan yang harus diperhatikan. Penelitian ini dengan jelas mengkonfirmasi teori *stakeholder* tersebut, bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini menjalankan prinsip – prinsip GCG, salah satunya dengan menjalankan kegiatan CSR, dimana masyarakat dan lingkungan perusahaan mendapat perhatian yang besar dari perusahaan.

Dari praktek penerapan GCG yang telah dilakukan oleh 100 perusahaan diperoleh data bahwa skor tertinggi GCG yaitu sebesar 103,15 diperoleh Bank Danamon Indonesia Tbk dan skor terendah GCG yaitu sebesar 36,27 diperoleh PT Multipolar Tbk. Rata – rata skor GCG yaitu sebesar 62,68. Jumlah perusahaan yang mempunyai skor GCG diatas rata – rata adalah sebanyak 47 perusahaan, sisanya yaitu sebesar 53 perusahaan memiliki skor dibawah rata – rata.

Bank Danamon Indonesia Tbk untuk kualitas CSR nya mendapatkan nilai 0,84 dari nilai maksimal 1. Dari 8 point penilaian pada *content analisis* CSR terdiri dari 6 point yang mendapatkan nilai maksimal dan 2 point yang mendapatkan nilai belum maksimal. Dua point tersebut antara lain adalah point kegiatan berbasis masyarakat sekitar dan partisipasi dalam GIAA Awards. Adapun kegiatan berbasis masyarakat sekitar yang dilakukan Bank Danamon Indonesia Tbk sesuai dengan pelaporan yang dilakukan pada tahun 2015 yaitu hanya melibatkan pihak – pihak seperti pemerintah, masyarakat, akademisi dan investor sehingga belum mendapatkan nilai maksimal. Pada

tahun 2015 Bank Danamon Indonesia Tbk juga sama sekali tidak berpartisipasi dalam GIAA Awards.

PT Multipolar Tbk untuk kualitas CSR nya mendapatkan nilai 0,66 dari nilai maksimal 1. Dari 8 point penilaian pada content analisis CSR terdiri dari 2 point yang mendapatkan nilai maksimal dan 6 point sisanya bernilai belum maksimal. Enam point tersebut antara lain banyaknya jenis program CSR, jam kerja untuk inisiatif CSR, kegiatan berbasis masyarakat sekitar, penyampaian laporan CSR, dan ketidakikutsertaan PT Multipolar Tbk dalam GIAA Awards dan Indeks Sri – Kehati. Banyaknya jenis program CSR yaitu hanya 10 kegiatan sesuai dengan kegiatan yang dilaporkan pada laporan tahunan perusahaan. Jam kerja untuk inisiatif CSR dilakukan sebanyak 4 kali pertemuan yaitu seperti kegiatan kesehatan, pendidikan, sosial dan dialog. Kegiatan berbasis masyarakat hanya melibatkan 3 elemen sekitarnya yaitu akademisi, pemerintah dan masyarakat. Penyampaian laporan CSR juga dilakukan hanya pada laporan tahunan saja, belum mempunyai laporan kesinambungan yang dibuat terpisah.

4.2.2 Pengaruh *leverage* terhadap CSR

Teori legitimasi mengisyaratkan bahwa legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat (*society*), pemerintah individu dan kelompok masyarakat. Untuk itu, sebagai suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan kepada *society*, operasi perusahaan harus kongruen dengan harapan

masyarakat. Penelitian ini mengkonfirmasi teori tersebut, bahwa perusahaan tetap ingin mendapatkan legitimasi dari pihak eksternal walaupun perusahaan berhutang tetapi tetap melaksanakan CSR. Ini bisa terjadi karena perusahaan berharap pihak eksternal perusahaan beranggapan bahwa perusahaan yang hutangnya besar, nilai CSR yang dilakukan pun besar juga.

Dari analisa leverage yang telah dilakukan pada 100 perusahaan diperoleh data bahwa nilai DAR tertinggi yaitu sebesar 0,93 diperoleh PT Apexindo Tbk dan nilai DAR terendah yaitu sebesar 0,01 diperoleh PT Indoritel Makmur Internasional Tbk. Rata – rata nilai DAR yaitu sebesar 0,54. Jumlah perusahaan yang mempunyai nilai DAR diatas rata – rata adalah sebanyak 48 perusahaan, sisanya yaitu sebesar 52 perusahaan memiliki nilai dibawah rata – rata.

PT Apexindo Tbk untuk kualitas CSR nya mendapatkan nilai 0,45 dari nilai maksimal 1. Dari 8 point penilaian pada *content analisis* CSR terdiri dari 2 point yang mendapatkan nilai maksimal dan 6 point sisanya mendapatkan nilai belum maksimal. Enam point tersebut antara lain adalah jam kerja inisiatif CSR, kegiatan peduli konsumen, kegiatan berbasis masyarakat sekitar, penyampaian laporan CSR, dan ketidakikutsertaan PT Apexindo Tbk dalam GIAA Awards dan Indeks Sri – Kehati. Didalam laporan tahunan yang disampaikan tidak terdapat info mengenai jam kerja untuk inisiatif CSR dan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk menunjukkan kepeduliannya kepada konsumen. Perusahaan juga tidak menerbitkan

laporan CSR dalam bentuk laporan kesinambungan, melainkan hanya disampaikan melalui laporan tahunan saja. Kegiatan berbasis masyarakat sekitar dilakukan perusahaan dengan melibatkan hanya tiga elemen saja yaitu masyarakat, pemerintah dan akademisi.

PT Indoritel Makmur Internasional Tbk kualitas CSR nya mendapatkan nilai 0,32 dari nilai maksimal 1. Dari 8 point penilaian pada content analisis CSR hanya satu point yang mendapatkan nilai maksimal dan 7 point sisanya bernilai belum maksimal. Tujuh point tersebut antara lain banyaknya jenis program CSR, jam kerja untuk inisiatif CSR, kegiatan peduli konsumen, kegiatan berbasis masyarakat sekitar, penyampaian laporan CSR, dan ketidakikutsertaan PT Indoritel Makmur Internasional Tbk dalam GIAA Awards dan Indeks Sri – Kehati. Banyaknya jenis program CSR yaitu hanya 1-3 kegiatan yang melibatkan masyarakat luas sesuai dengan kegiatan yang dilaporkan pada laporan tahunan perusahaan. Jam kerja untuk inisiatif CSR tidak disampaikan pada laporan tahunan. Kegiatan berbasis masyarakat hanya melibatkan akademisi saja dalam pelaksanaannya. Penyampaian laporan CSR juga dilakukan hanya pada laporan tahunan saja, belum mempunyai laporan kesinambungan yang dibuat terpisah. Kegiatan peduli konsumen juga belum dapat ditemukan infonya dalam laporan tahunan.

4.2.3 Pengaruh profitabilitas terhadap CSR

Apabila perusahaan mempunyai profit yang tinggi, seharusnya kegiatan CSR tidak

terbatas pada philanthropi saja, melainkan kegiatan CSR yang sesuai dengan bisnis perusahaannya dan dikembangkan secara berkesinambungan. Dalam melakukan kegiatan philanthropi yang terlibat biasanya adalah *shareholders*. Para *shareholders* ini dituntut untuk menyisihkan sebagian keuntungannya untuk melakukan kegiatan sosial, yang tidak memberikan manfaat nyata bagi perseroan itu sendiri, termasuk untuk membina harmonisasi dengan masyarakat dan lingkungan secara berkesinambungan. Padahal jika CSR sudah ditentukan menjadi sebuah keputusan strategik dan dilakukan secara berkesinambungan oleh perusahaan, maka diharapkan dapat memperbaiki reputasi perusahaan, mendapatkan pinjaman dengan tingkat bunga yang rendah sehingga akan menekan resiko perusahaan dan meningkatkan penjualan serta kembali lagi dapat meningkatkan profitabilitas bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki kemampuan pendanaan internal yang besar serta dapat mengoptimalkan manajemen keuangannya secara optimal dan memaksimalkan kemampuan perusahaan dengan baik, seperti kepatuhan perusahaan dalam peraturan perundang – undangan dalam melakukan kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan.

Teori *Stakeholder* menyatakan kesuksesan dan hidup matinya suatu perusahaan sangat tergantung pada kemampuannya menyeimbangkan beragam kepentingan dari para *stakeholder* atau pemangku kepentingan. Dengan memperhatikan salah satu

kepentingan masyarakat dan lingkungan dengan melakukan CSR maka penelitian ini mengkonfirmasi teori tersebut, bahwa laba / rugi perusahaan, perusahaan harus tetap melaksanakan kegiatan CSR, walaupun kegiatan CSR yang dilakukan pada penelitian ini masih bersifat filantropi saja sehingga memiliki pengaruh yang tidak signifikan.

Dari analisa profitabilitas yang telah dilakukan pada 100 perusahaan diperoleh data bahwa nilai ROI tertinggi yaitu sebesar 45,79% diperoleh PT Matahari Tbk dan nilai ROI terendah yaitu sebesar -8,72% diperoleh PT Bayan Resources Tbk. Rata – rata nilai ROI yaitu sebesar 5,81%. Jumlah perusahaan yang mempunyai nilai ROI diatas rata – rata adalah sebanyak 38 perusahaan, sisanya yaitu sebanyak 62 perusahaan memiliki nilai dibawah rata – rata.

PT Matahari, Tbk untuk kualitas CSR nya mendapatkan nilai 0,68 dari nilai maksimal 1. Dari 8 point penilaian pada *content analisis* CSR terdiri dari 4 point yang mendapatkan nilai maksimal dan 4 point sisanya mendapatkan nilai belum maksimal. Empat point tersebut antara lain adalah kegiatan berbasis masyarakat sekitar, penyampaian laporan CSR, dan ketidakikutsertaan PT Matahari Tbk dalam GIAA Awards dan Indeks Sri – Kehati. Perusahaan tidak menerbitkan laporan CSR dalam bentuk laporan kesinambungan, melainkan hanya disampaikan melalui laporan tahunan saja. Kegiatan berbasis masyarakat sekitar dilakukan perusahaan dengan melibatkan hanya dua elemen saja yaitu masyarakat, dan akademisi.

PT Bayan Resources Tbk kualitas CSR nya mendapatkan nilai 0,45 dari nilai maksimal 1. Dari 8 point penilaian pada *content analisis* CSR ada dua point yang mendapatkan nilai maksimal dan enam point sisanya bernilai belum maksimal. Enam point tersebut antara lain jam kerja untuk inisiatif CSR, kegiatan peduli konsumen, kegiatan berbasis masyarakat sekitar, penyampaian laporan CSR, dan ketidakikutsertaan PT Bayan Resources Tbk dalam GIAA Awards dan Indeks Sri – Kehati. Jam kerja untuk inisiatif CSR tidak disampaikan pada laporan tahunan. Kegiatan berbasis masyarakat hanya melibatkan 3 elemen saja yaitu, masyarakat, akademisi dan pemerintah dalam pelaksanaannya. Penyampaian laporan CSR juga dilakukan hanya pada laporan tahunan saja, belum mempunyai laporan kesinambungan yang dibuat terpisah. Kegiatan peduli konsumen juga belum dapat ditemukan infonya dalam laporan tahunan.

4.2.4 Pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan

GCG memiliki arah yang negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi skor GCG maka nilai perusahaan menjadi kecil. Hal ini dapat dijelaskan dari dua analisis yaitu internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Internal perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut. Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Terjadi konflik keagenan dimana

pemegang saham menginginkan nilai perusahaan setinggi tingginya sedangkan manajemen harus berpegang pada kaidah – kaidah GCG yang harus dijalankan. Hasil penelitian ini dengan jelas mengkonfirmasi teori tersebut.

Analisa yang kedua, yaitu dari eksternal perusahaan, penurunan nilai perusahaan dapat terjadi karena pada tahun 2015 terjadi penurunan harga saham. Indonesia menduduki peringkat ketiga terbawah yang memiliki penurunan indeks terbesar di Asia Tenggara. Indeks harga saham yang turun jelas berpengaruh pada perhitungan nilai perusahaan yang menggunakan Tobins' Q.

Dari praktek penerapan GCG yang telah dilakukan oleh 100 perusahaan diperoleh data bahwa skor tertinggi GCG yaitu sebesar 103,15 diperoleh Bank Danamon Indonesia Tbk dan skor terendah GCG yaitu sebesar 36,27 diperoleh PT Multipolar Tbk. Rata – rata skor GCG yaitu sebesar 62,68. Jumlah perusahaan yang mempunyai skor GCG diatas rata – rata adalah sebanyak 47 perusahaan, sisanya yaitu sebanyak 53 perusahaan memiliki skor dibawah rata – rata.

Dari analisis perhitungan nilai perusahaan diperoleh data bahwa nilai perusahaan tertinggi yaitu sebesar 18,64 dan nilai perusahaan terendah yaitu sebesar 0,51. Rata – rata keseluruhan nilai perusahaan yaitu sebesar 2,27. Jumlah perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan diatas rata – rata adalah sebanyak 22 perusahaan, sisanya yaitu sebesar 78 perusahaan memiliki nilai perusahaan dibawah rata – rata. Untuk Bank Danamon Indonesia Tbk besarnya nilai

perusahaan adalah 0,98 berada pada peringkat ke 76 dari 100 perusahaan. Sedangkan PT Multipolar Tbk memiliki nilai perusahaan sebesar 0,72 berada pada peringkat ke 93 dari 100 perusahaan.

4.2.5 Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah yang positif terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang meningkat hutangnya, akan memiliki nilai perusahaan yang meningkat juga dan sebaliknya, perusahaan yang kecil *leverage* nya juga akan memiliki nilai perusahaan yang kecil juga. Hal ini bisa terjadi karena kemungkinan perusahaan dengan *leverage* yang tinggi berhasil menggunakan hutang tersebut untuk kelancaran kegiatan produksinya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. . Konsep *Risk and Return* mengatakan bahwa risiko yang lebih tinggi akan memberikan kemungkinan return yang lebih besar. Sedangkan dengan penggunaan *leverage* yang rendah, maka perusahaan akan mempunyai risiko yang rendah juga dan ini mengakibatkan justru pasar tidak merespon sehingga nilai perusahaan pun kecil. Sesuai dengan teori *trade off* bahwa penggunaan hutang yang terus bertambah akan menambah nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Konsep *trade off* teori dan *Risk and Return* tetap dapat mengkonfirmasi hasil penelitian ini.

Dari analisa leverage yang telah dilakukan pada 100 perusahaan diperoleh data bahwa nilai DAR tertinggi yaitu sebesar 0,93 diperoleh

PT Apexindo Tbk dan nilai DAR terendah yaitu sebesar 0,01 diperoleh PT Indoritel Makmur Internasional Tbk. Rata – rata nilai DAR yaitu sebesar 0,54. Jumlah perusahaan yang mempunyai nilai DAR diatas rata – rata adalah sebanyak 48 perusahaan, sisanya yaitu sebanyak 52 perusahaan memiliki nilai dibawah rata – rata.

Dari analisis perhitungan nilai perusahaan diperoleh data bahwa nilai perusahaan tertinggi yaitu sebesar 18,64 dan nilai perusahaan terendah yaitu sebesar 0,51. Rata – rata keseluruhan nilai perusahaan yaitu sebesar 2,27. Jumlah perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan diatas rata – rata adalah sebanyak 22 perusahaan, sisanya yaitu sebesar 78 perusahaan memiliki nilai perusahaan dibawah rata – rata. Untuk PT Apexindo Tbk besarnya nilai perusahaan adalah 1.85 berada pada peringkat ke 33 dari 100 perusahaan. Sedangkan PT Indoritel Makmur Internasional Tbk memiliki nilai perusahaan sebesar 2.06 berada pada peringkat ke 30 dari 100 perusahaan.

4.2.6 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal berupa profit yang diperoleh perusahaan, sehingga investor menangkap sinyal tersebut dan segera melakukan keputusan investasi kepada perusahaan yang profitabilitasnya dinilai tinggi. Penelitian ini mengkonfirmasi teroi sinyal dengan baik.

Dari analisa profitabilitas yang telah dilakukan pada 100

perusahaan diperoleh data bahwa nilai ROI tertinggi yaitu sebesar 45,79% diperoleh PT Matahari Tbk dan nilai ROI terendah yaitu sebesar -8,72% diperoleh PT Bayan Resources Tbk. Rata – rata nilai ROI yaitu sebesar 5,81%. Jumlah perusahaan yang mempunyai nilai ROI diatas rata – rata adalah sebanyak 38 perusahaan, sisanya yaitu sebanyak 62 perusahaan memiliki nilai dibawah rata – rata.

Dari analisis perhitungan nilai perusahaan diperoleh data bahwa nilai perusahaan tertinggi yaitu sebesar 18,64 dan nilai perusahaan terendah yaitu sebesar 0,51. Rata – rata keseluruhan nilai perusahaan yaitu sebesar 2,27. Jumlah perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan diatas rata – rata adalah sebanyak 22 perusahaan, sisanya yaitu sebesar 78 perusahaan memiliki nilai perusahaan dibawah rata – rata. Untuk PT Matahari Tbk besarnya nilai perusahaan adalah 13.92 berada pada peringkat ke 2 dari 100 perusahaan. Sedangkan PT Bayan Resources Tbk memiliki nilai perusahaan sebesar 2.73 berada pada peringkat ke 20 dari 100 perusahaan.

4.2.7 Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan

Menurut Elkington (2001), tiga keuntungan mendasar yang diraup perusahaan bila peduli pada CSR adalah meningkatkan kekayaan aset perusahaan, meningkatkan nilai ekuitas pemegang saham, dan meningkatkan kekayaan bagi masyarakat. CSR disebut memberi keuntungan yang langgeng bagi perusahaan, pemegang saham, dan semua *stakeholder*. Keuntungan tersebut antara lain : sebagai

investasi atau modal sosial yang akan menjadi sumber keunggulan kompetitif perusahaan dalam jangka panjang; memperkuat profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan; meningkatnya akuntabilitas dan apresiasi positif dari komunitas investor, kreditor, pemasok, serta konsumen; meningkatnya komitmen, etos kerja, efisiensi, dan produktivitas karyawan; menurunnya tingkat kerentanan gejala sosial dan resistensi dari komunitas sekitarnya karena merasa diperhatikan dan dihargai perusahaan; dan meningkatnya reputasi, *goodwill* (citra baik perusahaan di mata para stakeholder), *brand*, dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Ada 4 motif yang mendorong CSR antara lain pebisnis menghadapi tekanan stakeholder eksternal yang kian menguat agar perusahaan peduli dan menginternalisasikan CSR dalam budaya dan praktik bisnis; perusahaan mulai menyadari bahwa dibalik pengorbanan sumber daya ekonomi untuk melaksanakan CSR bisa menguras kas, laba dan modal pemilik, perusahaan bisa meraup manfaat berlipat ganda (*multiplier benefits*) jika peduli melaksanakan CSR secara berkelanjutan; motif untuk mencintai dan mengasihi sesama manusia dan lingkungan sekitarnya sebagai implementasi dari nilai – nilai agama yang dianut oleh pemilik, manajemen atau perusahaan; dan motif untuk meningkatkan nilai penjualan dan nilai perusahaan serta kepentingan – kepentingan lainnya (Lako, 2010).

Tanggung jawab CSR dapat dilihat sebagai strategi bisnis atau keputusan strategik investasi jangka panjang untuk menempatkan perusahaan hidup dalam lingkungan

bisnis yang kondusif dan mendapat *goodwill*. Dalam jangka pendek tanggung jawab tersebut akan meningkatkan *cost* dan menurunkan laba perusahaan. Namun dalam jangka panjang, tanggung jawab itu akan menghasilkan *ingatable assets* yang mendongkrak kinerja dan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Yaitu, pertumbuhan kinerja fundamental misalnya dalam bentuk peningkatan nilai ekuitas dan laba akuntansi, dan juga kinerja pasar misalnya dalam bentuk pertumbuhan harga saham, likuiditas saham dan kapitalisasi pasar. Bahkan Kaplan dan Norton (2004) dan Kotler dan Lee (2005) menyebut bahwa keuntungan yang berupa reputasi, *corporate branding*, dan *goodwill* dan nilai perusahaan dalam jangka panjang merupakan *the greatest value creator* untuk perusahaan dibanding aset – aset fisik *tangible*.

Menurut Eka Tjipta Foundation, CSR akan menjadi strategi bisnis yang inheren dalam perusahaan untuk menjaga atau meningkatkan daya saing melalui reputasi dan kesetiaan merek produk (loyalitas) atau citra perusahaan. Kedua hal tersebut akan menjadi keunggulan kompetitif perusahaan yang sulit ditiru oleh para pesaing. Di lain pihak, adanya pertumbuhan keinginan dari konsumen untuk membeli produk berdasarkan kriteria – kriteria berbasis nilai – nilai dan etika akan merubah perilaku konsumen di masa mendatang. Implementasi kebijakan CSR adalah suatu proses yang terus menerus dan berkelanjutan. Dengan demikian akan tercipta satu ekosistem yang menguntungkan semua pihak yaitu konsumen mendapatkan produk unggul yang ramah lingkungan,

produsen juga mendapatkan profit yang sesuai yang pada akhirnya akan dikembalikan ke tangan masyarakat secara tidak langsung.

Yusuf Wibisono dalam bukunya membedah konsep aplikasi CSR mengungkapkan keuntungan dari penerapan CSR antara lain : mempertahankan dan mendongkrak reputasi dan brand image perusahaan; layak mendapatkan *social license to operate*; mereduksi risiko bisnis perusahaan; melebarkan akses sumber daya; membentangkan akses menuju market; mereduksi biaya; memperbaiki hubungan dengan *stakeholders*; memperbaiki hubungan dengan regulator; meningkatkan semangat dan produktivitas karyawan; dan peluang untuk mendapatkan penghargaan.

Dari semua uraian diatas, dengan menjalankan CSR, perusahaan pada pokoknya akan memperoleh manfaat dan atau keuntungan, baik untung jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Berbeda dengan penjelasan tersebut, CSR yang dilakukan pada penelitian ini tidak mengkonfirmasi teori – teori tersebut. CSR dalam penelitian ini belum menjadi kegiatan strategik perusahaan, dan masih dianggap hanya sebagai beban bagi perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan periode waktu yang sangat singkat yaitu hanya 1 tahun, maka memberikan hasil yang tidak signifikan, karena membutuhkan jangka waktu yang panjang untuk mengetahui hubungan nya dengan nilai perusahaan.

Dari analisa *content analisis* CSR yang telah dilakukan pada 100 perusahaan diperoleh data bahwa CSR tertinggi yaitu sebesar 0.92 diperoleh PT Garuda Indonesia

(Persero) Tbk dan CSR terendah yaitu sebesar 0.11 diperoleh PT Sugih Energy Tbk. Rata – rata CSR yaitu sebesar 0.62. Jumlah perusahaan yang CSR nya diatas rata – rata adalah sebanyak 54 perusahaan, sisanya yaitu sebanyak 46 perusahaan memiliki nilai dibawah rata – rata.

Dari analisis perhitungan nilai perusahaan diperoleh data bahwa nilai perusahaan tertinggi yaitu sebesar 18,64 dan nilai perusahaan terendah yaitu sebesar 0,51. Rata – rata keseluruhan nilai perusahaan yaitu sebesar 2,27. Jumlah perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan diatas rata – rata adalah sebanyak 22 perusahaan, sisanya yaitu sebesar 78 perusahaan memiliki nilai perusahaan dibawah rata – rata. Untuk PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk besarnya nilai perusahaan adalah 0.88 berada pada peringkat ke 88 dari 100 perusahaan. Sedangkan PT Sugih Energy Tbk memiliki nilai perusahaan sebesar 1.47 berada pada peringkat ke 44 dari 100 perusahaan.

4.2.8 Pengaruh mediasi CSR antara GCG terhadap nilai perusahaan

CSR tidak memediasi pengaruh antara GCG terhadap nilai perusahaan. GCG telah diatur sedemikian rupa dalam beberapa peraturan perundang – undangan seperti dalam ketentuan UU. No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN dalam Pasal 36 perihal Maksud dan Tujuan Perusahaan BUMN dan Pasal 73 perihal Restrukturisasi Perusahaan yang harus memerhatikan GCG tersebut. Selain peraturan tersebut, sebelumnya pemerintah juga mensyaratkan untuk menerapkan prinsip GCG ini dalam BUMN

dengan Surat Keputusan Menteri BUMN No. Kep. 117/M-MBU/2002 tentang penerapan GCG di BUMN sebagai pedoman korporasi yang diperlukan dalam sistem pengelolaan BUMN yang sehat. Untuk perusahaan swasta dalam hal penanaman modal juga telah diatur dalam pasal 15 UU. No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

Dengan adanya pengaturan GCG dalam hukum positif di Indonesia ini, tidak dapat dihindarkan lagi, secara telak prinsip CSR juga harus ikut serta diterapkan. Hal ini karena ada keterkaitan antara kedua prinsip tersebut (Untung, 2014). CSR dalam prinsip GCG secara umum terdiri dari 4 prinsip, yaitu : akuntabilitas, keterbukaan, kewajaran dan tanggung jawab. Pengalaman menunjukkan bahwa, perusahaan yang memasukkan CSR ke dalam operasi perusahaan, akan menawarkan titik potensi diferensiasi dan keunggulan pasar yang kompetitif yang dapat dibangun demi kesuksesan masa depan (Margolis, 2003; Margolis Elfenbein, and Walsh, 2007; Margolis and Elfenbein, 2008).

Sama dengan hipotesis sebelumnya, menjadi sulit mengetahui hubungan hipotesis ini karena periode penelitian yang dilakukan hanya 1 tahun. Sama dengan peneliti Prastuti, Budiasih (2015) dalam penelitian ini juga menyatakan bahwa CSR tidak memediasi pengaruh antara GCG terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antara GCG dan CSR dikonfirmasi baik oleh teori stakeholder, dan hubungan antara CSR dan nilai perusahaan tidak dikonfirmasi oleh teori yang disebutkan oleh Elkington dan

lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa CSR yang dijalankan oleh perusahaan belum dilakukan secara maksimal, seperti CSR yang masih dilakukan bersifat *philanthropi* dan masih dianggap hanya sebagai beban biaya. Dengan kata lain, CSR yang dilakukan benar belum sepenuhnya sesuai dengan pedoman GCG dan menjadi strategik bisnis perusahaan.

4.2.9 Pengaruh mediasi CSR antara *leverage* terhadap nilai perusahaan

CSR tidak memediasi pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hutang yang dilakukan perusahaan, benar – benar akan dioptimalkan untuk membantu jalannya proses produksi dalam perusahaan sehingga bisnis perusahaan tetap dapat berjalan dengan baik guna mencapai keuntungan dan tujuan perusahaan. Dengan meningkatnya keuntungan dari penggunaan hutang yang efisien tersebut maka perusahaan mampu melaksanakan CSR sesuai dengan ketentuan yang berlaku sebagai langkah agar perusahaan tetap mendapatkan legitimasi dari pihak eksternal.

Kepedulian pada CSR tentu akan mendapat apresiasi positif dari komunitas investor, kreditor, pemasok dan konsumen karena menilai lingkungan bisnis perusahaan sangat kondusif dan prospektif. Para investor tentu akan agresif menanam modalnya atau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi. Para kreditor tentu berlomba lomba menawarkan kreditnya dengan tingkat bunga yang rendah. Konsumen juga akan makin loyal dengan produk / jasa perusahaan. Pemasok juga kian

percaya. Semua kepercayaan tersebut tentu akan mendatangkan keuntungan ekonomi bagi perusahaan.

Pelaporan dan pengungkapan informasi CSR merupakan strategi manajemen untuk memberikan sinyal kepada para stakeholder atau pelaku pasar bahwa perusahaan akuntabel, transparan, dan komitmen pada keberlanjutan bisnis yang ramah sosial dan lingkungan. Sehingga perusahaan mengharapkan akan mendapat apresiasi sebagai *the good corporate citizenship*. *Corporate citizenship* adalah cara perubahan bersikap atau memperlihatkan perilaku ketika berhadapan dengan para pihak lain sebagai salah satu cara untuk memperbaiki reputasi dan meningkatkan keunggulan kompetitif (Widjaja dan Ardi, 2008). Selain apresiasi corporate citizenship, perusahaan juga meningkatkan citra dan reputasinya, meraih keunggulan kompetitif dan juga political benefits dari pemerintah dan legislatif. Pada akhirnya, perusahaan akan mendapat kemudahan dalam akses pendanaan dari para investor dan lembaga – lembaga kreditor, meningkatnya loyalitas pelanggan dan pemasok, serta meningkat nilai pasar sahamnya secara berkesinambungan.

Sama dengan hipotesis sebelumnya, menjadi sulit mengetahui hubungan hipotesis ini karena periode penelitian yang dilakukan hanya 1 tahun. Hubungan antara *leverage* dan CSR dikonfirmasi secara baik oleh teori legitimasi. Hubungan antara CSR dan nilai perusahaan tidak dikonfirmasi oleh teori yang disebutkan oleh Elkington dan lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh kepada

CSR, walaupun secara legitimasi perusahaan akan tetap melaksanakan CSR. Kegaitan CSR yang dilakukan perusahaan pun belum bisa memberikan arti pada nilai perusahaan dikarenakan masih dianggap hanya sebagai beban biaya.

4.2.10 Pengaruh mediasi CSR antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan CSR tidak

memediasi pengaruh antara ROI terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan hanya mengejar profit sebagai tujuan, seperti gagasan yang diungkapkan oleh Friedman dalam bukunya “*Capitalism and Freedom* (1962) dan kemudian dipertegas lagi dalam artikel di *Havard Business Review* (1970), Friedman menyatakan bahwa ada satu dan hanya ada satu tanggung jawab perusahaan, yaitu menggunakan sumber daya dan energi yang dimiliki untuk memenuhi tanggung jawab sosial hanya akan membebani pemegang saham, karyawan dan para pelanggan. Kenyataannya, banyak perusahaan yang bangkrut karena menerapkan kosep Friedman sebagai strategi bisnis, pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaannya. Kegagalan ini karena orientasi bisnis yang hanya tertuju pada profit dapat mendorong para pelaku bisnis bertindak pragmatis dalam mencapai tujuan bisnis dan ternyata pemerintah masih sering gagal dalam menjalankan perannya melaksanakan *government social responsibility*, padahal perusahaan sudah mengusahakan profit yang maksimum dengan salah satu tujuannya mengalokasikan pendapatan pajak agar tanggung jawab sosial dilakukan dengan baik oleh pemerintah.

Beranjak dari pemikiran yang pragmatis oleh Friedman, implikasi positif dari *concern* perusahaan di era sekarang melakukan tanggung jawab sosial secara berkelanjutan terhadap kinerja keuangan perusahaan juga sangat luar biasa. Sejumlah riset empiris, baik yang dilakukan di negara – negara Amerika, Eropa, Asia, Australia maupun di Indonesia sendiri, sebagian besar melaporkan bahwa ada korelasi positif antara rating tanggung jawab sosial perusahaan dan profitabilitas serta nilai perusahaan, misalnya dalam bentuk *net profit margin*, *return on investment*, *return on equity*, dan *price earning ratio*. Artinya, semakin tinggi (rendah) peringkat tanggung jawab sosial suatu perusahaan semakin tinggi (rendah) pula tingkat profitabilitas dan nilai perusahaan tersebut.

Perusahaan yang berinvestasi pada CSR akan mendapatkan citra positif, reputasi bagus dan *goodwill* sehingga akan mendapatkan banyak kemudahan dari para stakeholder dalam akses ekonomi, pasar dan bisnis dalam jangka panjang. Dampaknya, pangsa pasar dan penjualan akan meningkat pesat. Biayanya juga bakal kian efisien sehingga perusahaan meraup laba yang signifikan secara berkelanjutan. Kenaikan laba otomatis akan meningkatkan nilai aset dan nilai ekuitas perusahaan.

Sama dengan hipotesis sebelumnya, menjadi sulit mengetahui hubungan hipotesis ini karena periode penelitian yang dilakukan hanya 1 tahun. Berbeda dengan penelitian Ayu, Suarjaya (2017) yang menyatakan bahwa CSR memediasi hubungan antara

profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antara profitabilitas dan CSR dikonfirmasi baik oleh teori *stakeholder*. Hubungan antara CSR dan nilai perusahaan tidak dikonfirmasi oleh teori yang disebutkan oleh Elkington dan lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh kepada CSR, walaupun secara berkeadilan perusahaan akan tetap melaksanakan CSR. Kegaitan CSR yang dilakukan perusahaan pun belum bisa memberikan arti pada nilai perusahaan dikarenakan masih dianggap hanya sebagai beban biaya.

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan Penelitian

Setelah melakukan analisis terhadap hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan yaitu :

1. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Corporate Sosial Responsibility* (CSR). Artinya bahwa perusahaan yang semakin baik praktik GCG yang diterapkan oleh perusahaan, maka akan semakin baik pula kualitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan.
2. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Sosial Responsibility* (CSR). Bahwa besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak mempunyai pengaruh pada kegiatan CSR. Hal ini terjadi karena penggunaan hutang fokus ditujukan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Namun penguunaan hutang ini ternyata mampu

- berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan.
3. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Sosial Responsibility* (CSR). Bahwa besar kecilnya profit yang dihasilkan perusahaan ternyata menurut penelitian ini tidak mempunyai pengaruh pada kegiatan CSR. Hal ini dapat terjadi karena kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan secara mayoritas masih terbatas pada kegiatan philanthropi saja, belum menjadi sebuah keputusan strategik perusahaan.
 4. GCG mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahwa praktik GCG yang dilakukan perusahaan dengan baik akan secara langsung dapat menunjukkan bagaimana nilai perusahaan tersebut. Dengan kepatuhannya pada praktik GCG yang baik, proses bisnis perusahaan diharapkan dapat berjalan dengan baik, berbagai pemangku kepentingan juga mendapatkan kerjasama yang baik.
 5. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah yang positif terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang meningkat hutangnya, akan memiliki nilai perusahaan yang meningkat juga dan sebaliknya, perusahaan yang kecil *leverage* nya juga akan memiliki nilai perusahaan yang kecil juga.
 6. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya profit yang dihasilkan perusahaan akan menunjukkan nilai suatu perusahaan. Profit yang tinggi menunjukkan kegiatan perusahaan dapat berjalan dengan optimal sehingga target laba dapat diperoleh dengan tinggi, nilai perusahaan yang diukur dengan *tobins Q* pun menjadi naik.
 7. CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahwa kegiatan CSR akan memberikan pengaruh kepada nilai perusahaan tidak dapat terpenuhi karena sulit untuk mengukur kegiatan CSR akan memberikan dampak langsung pada perusahaan dalam periode yang sangat singkat yaitu hanya 1 tahun. Arah yang negatif terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa mayoritas kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan masih dianggap sebagai beban biaya, belum bisa meningkatkan nilai perusahaan.
 8. CSR tidak memediasi hubungan antara GCG dan Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa CSR yang dijalankan oleh perusahaan belum dilakukan secara maksimal, seperti CSR yang masih dilakukan bersifat philanthropi dan masih dianggap hanya sebagai beban biaya. Dengan kata lain, CSR yang dilakukan benar belum sepenuhnya sesuai dengan pedoman GCG dan menjadi strategik bisnis perusahaan.
 9. CSR tidak memediasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh kepada CSR, walaupun secara legitimasi perusahaan akan tetap melaksanakan CSR. Kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan pun belum bisa memberikan arti pada nilai perusahaan dikarenakan

masih dianggap hanya sebagai beban biaya.

10. CSR tidak memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh kepada CSR, walaupun secara berkeadilan perusahaan akan tetap melaksanakan CSR. Kegaitan CSR yang dilakukan perusahaan pun belum bisa memberikan arti pada nilai perusahaan dikarenakan masih dianggap hanya sebagai beban biaya.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Peneliti hanya menggunakan periode penelitian satu tahun
- b. *Content* analisis yang dilakukan dengan menggunakan kriteria ISM belum dilakukan maksimal
- c. Sampel masih sedikit

5.3 Saran Penelitian

1. Bagi peneliti selanjutnya
 - a. Peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian dikarenakan untuk mengetahui pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dibutuhkan jangka waktu yang panjang.
 - b. Peneliti selanjutnya dapat melakukan perhitungan nilai perusahaan dengan

menggunakan nilai buku perusahaan.

- c. Peneliti selanjutnya dapat memasukkan indikator – indikator sesuai kriteria ISM yang lebih kompleks dengan menggunakan kriteria atau pedoman analisis yang lain
 - d. Peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah sampel
2. Bagi perusahaan
 - a. CSR yang dilakukan secara baik, bukan hanya sekedar bersifat *philanthropy* saja, melainkan yang bersifat *sustainable* dan hendaknya menjadi suatu keputusan strategik perusahaan.
 3. Bagi Investor
 - a. Karena tidak terdapat pengaruh, maka CSR belum menjadi variabel utama dalam mengambil keputusan investasi. Apabila dalam penelitian selanjutnya CSR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, maka investor harus memperhatikan kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan.
 - b. Berdasarkan variabel dalam penelitian ini, maka investor harus benar – benar memperhitungkan profit saat akan membuat keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, Dea Putri & Suarjaya, Gede. 2017. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6, No.2, 2017: 1112-1138 ISSN : 2302-8912.
- Ediningsih, Sri Isworo; Nilmawati; Sukendro, Joko. 2014. Utang dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.

Vol.18, No.1 Januari 2014,
hlm 52-62.

_____. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media. Jakarta.

Ferdinand, Augusty. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.

Prastuti, Ni Ketut Karlina & Budiasih, I Gusti Ayu Nyoman. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan Dengan Moderasi Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 13.1 (2015): 114-129.

Sangadji, Mamang & Sopiha. 2010. *Metodologi penelitian – Pendekatan Praktis dalam Penelitian*. Penerbit Andi. Yogyakarta.

Untung, Budi. 2014. *CSR dalam Dunia Bisnis*. Penerbit Andi. Yogyakarta.

Urip, Sri. 2014. *Strategi CSR Tanggung Jawab Sosial Perusahaan untuk Peningkatan Daya Saing Perusahaan di Pasar Negara Berkembang*. Lentera Hati. Jakarta.