

**PENGARUH *VALUE BASED MANAGEMENT*
PADA NILAI EKUITAS PERUSAHAAN
DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Oleh
Gede Adi Yuniarta
Jurusan Akuntansi Fakultas Ilmu Sosial
Universitas Pendidikan Ganesha

Ida Bagus Dharmadiaksa
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Udayana

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memoderasi hubungan *Value-Based Management* dengan nilai ekuitas perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada tahun buku 2008 dan tahun 2009. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 103 pengamatan. Analisis statistik meliputi uji asumsi klasik dan uji kelayakan model. Pengujian pengaruh variabel pemoderasi dalam hipotesis penelitian ini diuji dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak terbukti secara signifikan sebagai variabel pemoderasi hubungan antara *Value Based Mangement* dengan nilai ekuitas perusahaan. Hal ini diindikasikan karena investor sudah tidak perlu lagi melihat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang sudah bukan bersifat sukarela namun sudah bersifat wajib. Dengan indikator *Value-based Management* yang diukur dengan *Economic Value Added* maka investor tidak memperhatikan *Corporate Social Responsibility* dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan konsep *Value-based Management* bahwa investor cenderung memiliki tujuan utama memperoleh *return* semaksimal mungkin dari investasi dengan berpandangan bahwa nilai ekonomis suatu perusahaan komersial hanya terlegitimasi oleh keuntungan yang dicapai.

Kata kunci : *Value-Based Management*, *Corporate Sosial Responsibility* dan nilai ekuitas perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine that the disclosure of Corporate Social Responsibility moderate the relationship of Value-Based Management with the corporate equity. This research was conducted at the Indonesian Stock Exchange in the year 2008 and year 2009. Purposive sampling method was used to determine samples and 103 observations were obtained. The statistical analysis which was done included the classic assumption test and goodness of fit test. Testing the influence of moderating variables in this research hypothesis was conducted using Moderated Regression Analysis (MRA) which is a special application of multiple linear regressions. Based on the research results and their discussions, it can be concluded that the disclosure of Corporate Social Responsibility is not proven significantly as a moderating variable of the relationship between the Value-Based Management with the corporate equity. It is indicated that way because investors do not need to look at the disclosure of Corporate Social Responsibility anymore which has no longer been a voluntary but a mandatory. Using Value-based Management as an indicator which is measured by the Economic Value Added, the investor does not consider the corporate social responsibility in making investment decisions. This is consistent with the concept of Value-based Management that investors tend to have a main purpose to obtain maximum returns from investment with the view that the economic value of a commercial enterprise is legitimated only by the benefits gained.

Keywords: Value-Based Management, Corporate Social Responsibility and corporate equity

I. PENDAHULUAN

Investor melakukan *review* terhadap kinerja suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi (Sri Rahayu, 2010). Melalui rasio-rasio keuangan dapat dilihat keberhasilan manajemen perusahaan mengelola *asset* dan modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian yang menguji pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan diantaranya dilakukan oleh Saepudin (2008), Johnny Jerry (2008), Anita Ardiani (2007), Ulupui (2007), Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997). Teori yang mendasari penelitian-penelitian tersebut adalah semakin tinggi kinerja keuangan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Anita Ardiani (2007) membuktikan bahwa *Capital Adequacy Ratio (CAR)*, *Return on Risk Assets (RORA)* dan *Loan to*

Media Komunikasi FIS Vol. 10 .No 2 Agustus 2011 : 169 - 183

Deposit Ratio (LDR) berpengaruh signifikan terhadap perubahan saham. Ulupui (2007) membuktikan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Andri dan Hanung (2007) juga menemukan *investment opportunity set* dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian lain, juga menunjukkan hasil bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Yunina, Nazir dan Gazali (2009) membuktikan bahwa ROA dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *Earning Per Share* (EPS). Johnny Jerry (2008) juga membuktikan bahwa LDR, ROE, ROA, dan CAR berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Saepudin (2008) meneliti tentang pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Dari penelitian tersebut diketahui bahwa ROE dan ROA memiliki korelasi positif terhadap harga saham.

Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Sasongko dan Wulandari (2006) dalam Sri Rahayu (2010) yang meneliti pengaruh *Economic Value Added* (EVA), ROA, ROE dan EPS terhadap harga saham. Hasil penelitian membuktikan bahwa hanya EPS yang berpengaruh terhadap harga saham. Begitu pula dengan Wibowo (2005), yang meneliti tentang pengaruh EVA, ROA, dan ROE perusahaan terhadap return pemegang saham. Hasil pengujian statistik secara parsial terhadap masing-masing variabel bebas yaitu EVA, ROA, dan ROE tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sehingga variabel-variabel tersebut tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* saham perusahaan.

Penelitian Anita Ardiani (2007) membuktikan bahwa CAR dan LDR berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham namun ROA, *Net Profit Margin* (NPM) dan Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan.

Saepudin (2008) yang meneliti ratio-ratio profitabilitas juga membuktikan bahwa ROE dan NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh variabel lain. Variabel yang bisa memperkuat atau memperlemah suatu hubungan disebut dengan variabel pemoderasi (Sugiyono, 2009). Tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) merupakan komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dengan menitikberatkan pada keseimbangan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan (Priyanto, 2008). Sesuai dengan *signalling theory* maka dengan diungkapkannya *Corporate Social Responsibility* dapat memberikan signal kepada pihak *eksternal* termasuk investor dalam meningkatkan citra perusahaan yang tercermin dengan peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Sehingga kinerja perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan apabila diinteraksi dengan *Corporate Social Responsibility* (Sri Rahayu, 2010; Yuniasih dan Wirakusuma, 2009).

Selama ini kinerja perusahaan lebih banyak diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu (Utomo, 1999). Rasio keuangan ini sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan. Hal ini seringkali menyebabkan kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, padahal sebenarnya tidak mengalami peningkatan dan bahkan menurun. Hal ini juga dikatakan oleh Pradhono dan Christiawan (2004), bahwa ukuran kinerja keuangan yang mendasarkan pada laba akuntansi (*accounting profit*), seperti *earnings per share*, *price earnings ratio* dan *return on equity*, dianggap tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan. Sehingga saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* atau *Value-Based Management* (Dwi Hartanti dan Elsa Rumiris Monika, 2008).

Nilai perusahaan dapat tercermin pada nilai ekuitas perusahaan. Beaver dan Ryan (2000) dalam Watts (2003) menggunakan *market to book ratio of equity* yang mencerminkan nilai pasar relatif terhadap nilai perusahaan. Rasio nilai pasar

terhadap nilai buku memberikan penilaian akhir dan mungkin yang paling menyeluruh atas status pasar saham perusahaan. Rasio ini mengikhtisarkan pandangan investor tentang perusahaan secara keseluruhan baik manajemen, laba, likuiditas, dan prospek masa depan perusahaan (Walsh, 2003). *Market to book ratio of equity* mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts, 1992; Hartono, 1999). Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan (Collins dan Kothari, 1989).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memoderasi hubungan *Value-Based Management* dengan nilai ekuitas perusahaan.

II. METODA PENELITIAN

Lokasi penelitian adalah di Bursa Efek Indonesia. Penelitian hanya menggunakan data tahun 2008 dan 2009 karena ingin menguji pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi hubungan *Value-Based Management* dengan nilai ekuitas perusahaan setelah dikeluarkannya Undang-Undang No. 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang – Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang mewajibkan setiap perseroan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Penentuan sampel dilakukan dengan metoda *purposive sampling* yaitu metoda pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah: (1) perusahaan yang terdaftar di BEI, (2) mempublikasikan CSR tahun buku 2008 dan 2009, dan (3) perusahaan memiliki data lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah: *Value-Based Management* yang diukur dengan proksi *Economic Value Added (EVA)* mengacu

pada pengukuran yang telah dilakukan oleh Hartanti dan Elsa Rumiris Monika tahun 2008, peneliti lain yang menyatakan bahwa *Value-Based Management* dapat diukur dengan proksi *Economic Value Added (EVA)* diantaranya Paul A. Sharman (1999), Arnold dan Davies (1999), Stewart (1999), dan Young (1997). Perhitungan EVA merupakan selisih antara *net operating after tax (NOPAT)* dengan biaya atas modal yang diinvestasikan atau *capital charges* (Young, 1997).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai ekuitas perusahaan (MBR) yang diukur dengan proksi *market to book ratio of equity*, mengacu pada pengukuran yang telah dilakukan oleh Dwi Yana Amalia S Fala tahun 2007, beberapa peneliti lainnya yang telah menggunakan proksi ini adalah Kallapur dan Trombley (1999), Hartono (1999), Jones dan Sharma (2001).

Variabel pemoderasi dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang ditunjukkan dalam *Corporate Social Responsibility indeks (CSRI)* dengan pengukuran yang dilakukan mengacu pada pengukuran yang telah dilakukan oleh Sembiring (2005). Sedangkan sebagai variabel kontrol adalah ukuran perusahaan (*size*), dan jenis industri (*profile*).

Penelitian ini menggunakan uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis* yang merupakan aplikasi khusus dari metode regresi linear berganda (Ghozali, 2009). Supaya model analisis regresi yang dipakai dalam penelitian ini menghasilkan nilai parametrik maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui keberartian hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2009). Uji Asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

III. HASIL PENELITIAN

Hasil uji statistik t pada Tabel 3 menunjukkan dari kelima variabel yang dimasukkan dalam model regresi, hanya EVA yang memberikan koefisien parameter 0,346 dengan tingkat signifikansi 0,005 yang berarti memberikan pengaruh signifikan kepada MBR. Arti dari koefisien regresi EVA sebesar

0,346 menyatakan bahwa setiap penambahan EVA perusahaan sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai ekuitas perusahaan sebesar 0,346%.

Sedangkan Variabel lainya yaitu: CSRI, EVA*CSRI, PROFILE dan SIZE masing-masing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap MBR dengan tingkat signifikansinya yaitu CSRI dengan tingkat signifikansi 0,912, EVA*CSRI dengan tingkat signifikansi 0,251, SIZE dengan tingkat signifikansi 0,437 dan PROFILE dengan tingkat signifikansi 0,457.

Tabel 3
Hasil Uji Interaksi

Coefficients					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4,133	3,359		-1,231	0,221
LN_EVA	0,346	0,120	0,435	2,886	0,005
CSRI	-0,245	2,213	-0,011	-0,111	0,912
EVA*CSRI	1,512E-12	0,000	0,145	1,154	0,251
LN_SIZE	-0,119	0,153	-0,126	-0,781	0,437
PROFILE	0,339	0,454	0,074	0,747	0,457
R	= 0,451				
R Square	= 0,203				
Adjusted R Square	= 0,162				
Std. Error of the Estimate	= 1,57134				
F	= 4,945				
Sig	= 0,000				

Hasil uji statistik t pada Tabel 3 menunjukkan dari kelima variabel yang dimasukkan dalam model regresi, hanya EVA yang memberikan koefisien parameter 0,346 dengan tingkat signifikansi 0,005 yang berarti memberikan pengaruh yang signifikan kepada MBR. Sedangkan Variabel lainya CSRI dengan tingkat signifikansi 0,912, EVA*CSRI dengan tingkat signifikansi 0,251, SIZE dengan tingkat signifikansi 0,437 dan PROFILE dengan tingkat signifikansi 0,457 masing-masing tidak berpengaruh signifikan terhadap MBR.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memoderasi hubungan *Value-Based Management* dengan nilai ekuitas perusahaan. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel pemoderasi

memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,251 ternyata tidak signifikan karena nilai signifikansinya $0,251 > 0,05$. Ini berarti bahwa pengungkapan CSR bukan merupakan variabel pemoderasi dalam hubungan *Value-Based Management* yang diukur dengan EVA dengan nilai ekuitas perusahaan yang diukur dengan MBR. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini ditolak.

IV. PEMBAHASAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Value Based Management* yang diproksi dengan EVA terbukti berpengaruh terhadap nilai ekuitas perusahaan. Ini ditunjukkan dengan hasil statistik EVA yang memberikan koefisien parameter 0,346 dengan tingkat signifikansi 0,005 yang berarti memberikan pengaruh positif yang signifikan kepada MBR. Arti dari koefisien regresi EVA sebesar 0,346 menyatakan bahwa setiap penambahan EVA perusahaan sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai ekuitas perusahaan sebesar 0.346%. Hasil ini konsisten dengan pernyataan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil ini konsisten juga dengan hasil penelitian yang menyatakan EVA memiliki korelasi yang baik terhadap tingkat pengembalian saham (Lehn, Makhija 1996; Esa Makelainen 1997; Dodd, Chen 1996).

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya oleh Ulupui (2007), Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997), Suranta dan Pratana (2004), Maryatini (2006), Andri dan Hanung (2007), Hanafi dan Halim (1996), Ross (2002), Kennedy JSP (2003), dan Saefudin (2008). Tetapi penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian dari Sasongko dan Wulandari (2006) dan Wibowo (2005).

Ada beberapa hal yang menyebabkan *Value Based Management* (VBM) yang diproksi EVA terbukti berpengaruh terhadap nilai ekuitas perusahaan diantaranya (1) VBM menunjukkan nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu, (2) Prinsip VBM memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena berhubungan langsung dengan

nilai pasar sebuah perusahaan, (3) VBM memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhatikan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Dengan diperhitungkannya biaya modal maka dapat diketahui apakah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atau tidak, (4) VBM dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan.

Kondisi keuangan yang baik belum tentu cukup untuk menjamin nilai perusahaan akan tumbuh secara berkelanjutan (*Sustainable*). Untuk itu perusahaan perlu untuk memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan. Pengungkapan CSR menggambarkan ketersediaan informasi keuangan dan non keuangan perusahaan terkait lingkungan fisik dan sosialnya. Adanya praktik CSR yang baik dari perusahaan diharapkan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai ekuitas perusahaan. Ini ditunjukkan dengan hasil statistik CSRI yang memberikan koefisien parameter $-0,245$ dengan tingkat signifikansi $0,912$ yang berarti tidak memberikan pengaruh signifikan kepada MBR. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh: McGuire dkk (1998), Balabanis, Phillips, dan Lyall (1998), Heal dan Garret (2004), Finch (2005), Siegel dan Paul (2006), Nurlala dan Islahuddin (2008) yang menghasilkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari: Dahlia dan Sylvia (2008) Alexander dan Buchloz (1978), Lufti (2001), Indah dan Rasmiati (2002), Zuhroh dkk (2003), Sayekti dan Wondabio (2007).

Secara teori, pengungkapan CSR seharusnya dapat menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi, karena didalamnya mengandung informasi sosial yang telah dilakukan perusahaan. Informasi tersebut diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi oleh para investor (Verecchia, 1983, dalam Basamalah et al, 2005). Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan.

Terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu lagi melihat pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena CSR bukan lagi

bersifat sukarela namun sudah bersifat wajib. Kewajiban CSR sudah diatur dalam Undang-Undang No. 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Dengan diberlakukannya kedua Undang-Undang tersebut maka investor tidak lagi melihat pengungkapan CSR karena perusahaan pasti melaksanakan dan mengungkapkannya. Perusahaan yang tidak melaksanakan CSR, akan terkena sanksi sesuai dengan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74 ayat 3.

Selain itu indikasi bahwa para investor tidak perlu lagi melihat pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena informasi yang tersedia pada pasar termasuk harga-harga dari sekuritas mencerminkan informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Kondisi pasar yang mencerminkan secara penuh informasi masa lalu dikatakan efisiensi pasar dalam bentuk lemah (Jogiyanto, 2009). Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Ini berarti bahwa investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh variabel lain yang bisa memperkuat atau memperlemah yang disebut dengan variabel pemoderasi (Sugiyono, 2009). Salah satu yang mungkin menjadi variabel pemoderasi adalah *Corporate Social Responsibility*.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memoderasi hubungan *Value-Based Management* dengan nilai ekuitas perusahaan. Hasil uji statistik t pada Tabel 5.13 menunjukkan bahwa variabel pemoderasi memiliki nilai koefisien positif sebesar 1,512E-12 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,251 ternyata tidak signifikan karena nilai signifikansinya $0,251 > 0,05$. Ini berarti bahwa pengungkapan CSR bukan merupakan variabel pemoderasi dalam hubungan positif *Value-Based Management* yang diukur dengan EVA dengan nilai ekuitas perusahaan yang

diukur dengan MBR. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2009) serta penelitian lainnya yang menghasilkan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Heal dan Garret (2004), Siegel dan Paul (2006), Nurlala dan Islahuddin (2008). Secara teori, pengungkapan CSR seharusnya dapat menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi. Kinerja keuangan yang baik ditambah dengan adanya pengungkapan CSR diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi oleh para investor (Verecchia, 1983, dalam Basamalah et al, 2005). Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan.

Pengungkapan CSR tidak menjadi pemoderasi hubungan antara *Value Based Management* dengan Nilai Ekuitas Perusahaan diindikasikan karena: (1) Investor sudah tidak perlu lagi melihat pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena CSR bukan lagi bersifat sukarela namun sudah bersifat wajib. Kewajiban CSR sudah diatur dalam Undang-undang No. 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang- undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, (2) Investor di Indonesia memiliki tujuan utama memperoleh Return yang semaksimal mungkin dari investasi mereka. Mereka memiliki pandangan bahwa Nilai ekonomis suatu perusahaan komersial hanya terlegitimasi oleh keuntungan yang dicapai. Perusahaan yang baik harus memastikan bahwa pelanggan puas, karyawan diperhatikan dengan baik tetapi intinya selalu profit. Hal ini sesuai dengan prinsip yang dikeluarkan oleh Paul A. Sharman (1999) bahwa *Value Based Management* memberikan penilaian yang dinamis serta hasil kinerja organisasi yang tinggi berdasarkan pada kekuatan *financial* dan *profit*, (3) Investor di Indonesia diindikasikan mengikuti pendapat Friedman (1980), pandangan bahwa perusahaan harus melakukan tanggung jawab sosial merupakan kesalahan konsep fundamental dari sifat dan karakter ekonomi bebas. Dalam ekonomi bebas, hanya ada satu tanggung jawab sosial perusahaan sebagai

pelaku bisnis, yaitu: menggunakan sumber daya dan melakukan aktivitas-aktivitas yang dirancang untuk meningkatkan keuntungan perusahaan selama mungkin. Dalam teori ekonomi modern, hal tersebut dikenal sebagai konsep *Value Based Management* (VBM) yaitu suatu penciptaan nilai dalam jangka panjang bagi perusahaan.

V. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak terbukti secara signifikan sebagai variabel pemoderasi hubungan antara *Value Based Management* dengan nilai ekuitas perusahaan. Hal ini diindikasikan karena investor sudah tidak perlu lagi melihat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena bukan lagi bersifat sukarela namun sudah bersifat wajib. Dengan indikator *Value Based Management* yang diukur dengan *Economic Value Added* maka investor tidak memperhatikan *Corporate Social Responsibility* dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan konsep *Value-based Management* bahwa investor cenderung memiliki tujuan utama memperoleh *return* semaksimal mungkin dari investasi dengan berpandangan bahwa nilai ekonomis suatu perusahaan komersial hanya terlegitimasi oleh keuntungan yang dicapai.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat menimbulkan kurang sempurnanya hasil penelitian, untuk itu maka saran yang dapat diberikan untuk mengatasi keterbatasan dari penelitian ini diantaranya:

(1) Penelitian ini hanya menggunakan masa pengamatan selama 2 tahun setelah penerapan Undang-Undang No. 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Hal ini menyebabkan jumlah sampel penelitian menjadi terbatas. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan masa pengamatan yang lebih lama lagi, (2) Data yang digunakan adalah data skunder yang bersumber dari *Annual Report*, akibatnya dalam penelitian ini hanya menggunakan proksi EVA untuk mengukur *Value Based Management*. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan

proksi lain dari *Value Based Management* seperti *Cash Value Added (CVA)* dan *Market Value Added (MVA)*. Dengan penggunaan proksi lain dari *Value Based Management* diharapkan dapat menghasilkan penelitian yang lebih bervariasi dalam mewakili *Value Based Management*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander dan Buchlor. 1978. A Reason for Differences in Corporate Social Reporting. *Critical Perspectives on Accounting*. Vol. 10, p. 521-547.
- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. 2007. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar, 26 – 28 Juli.
- Anita Ardiani, 2007. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham Pada perusahaan Perbankan di BEJ. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang
- Aupperle, K. E., A. B. Carroll dan J. D. Hatfield.1985. An Empirical Examination of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Profitability. *Academy of Management Journal*, 28 (2): 446–463.
- Balabanis, George, Phillips, Hugh C., Lyall, Jonathan (1988), Corporate Social Responsibility & Economic Performance in the Top British Companies: Are They Linked, *European Business Review*, Vol. 98, No.1, 1988, pp. 25-44.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke 8, Jakarta : Salemba Empat.
- Collins, D.W. and S.P. Kothari. 1989. An analysis of intertemporal and crosssectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11, 143-181.
- Davis K. 1960. Can Business Afford to Ignore Corporate Social Responsibilities? *California Management Review*, 2: 70-76.
- Dodd, James L., and Shimin Chen. 1996. EVA: A New Panacea. *B&E Review*, July-September. pp. 26-28.
- Dwi Hartanti dan Elsa Rumiris Monika. 2008. Analisis Hubungan Value Based Management dengan Corporate Social Responsibility dalam Iklim Bisnis Di Indonesia . *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak

- Finch, Nigel.2005. The Motivations for Adopting Sustainability Disclosure. *MGSMS Working Papers in Management*, Macquarie University, Australia.
- Ghozali, Iman. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hartono J. 1999. *An Agency-Cost Explanation for Dividend Payments. Working Paper*. Gadjah Mada University
- Heal, Geoffrey, dan Garret, Paul. 2004. Corporate Social Responsibility, An Economic and Financial Framework, *Columbia Business School*.
- Johnny Jerry.2008. Analisis Ratio Fundamental, Kinerja Keuangan dan Resiko Pasar Pada Industri Perbankan di BEI terhadap Perubahan IHSG. Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Gunadarma
- Jogiyanto.2007. *Metodelogi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. FE UGM: BPFE Yogyakarta
- Jones, Stewart and Rohit Sharma. 2001. The Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decision: Some Australian Evidence. *Managerial Finance*, 48-64.
- Kallapur, Sanjay and Mark A. Trombley. 1999. The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting*, 505-519.
- Lehn, Kenneth, and Anil K. Makhija. 1996. EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change. *Strategy and Leadership*, May/ June. pp. 34-38.
- Lely Dahlia, Sylvia Veronica Siregar. 2008. Pengaruh CSR Terhadap Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak
- Makelainen, Esa.2007. *Economic Value Added as a Management Tool*.
- McGuire, J. B., A. Sungren, dan T. Schneeweis. 1988. Corporate Social Responsibility and Firm Performance. *Academy of Management Journal*, 31: 854-872.
- Nurlela dan Islahudin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*
- Paul A. Sharman. 1999. *Value Based Management*. Focused Mangement Information.

- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 6: 2.
- Saepudin. 2008. Pengaruh Antara Ratio Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2005 sampai 2007. *Simposium Nasional Akuntansi XI*
- Sayekti, Yosafa dan Ludovicus Sensi Wondabio. 2007. Pengaruh CSR Disclosure Terhadap ERC. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar 26-28 Juli 2007
- Sembiring, E.R. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Emperis Pada Perusahaan Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 15-16 September
- Siegel, Donald S., dan Paul, Catherine J. M.2006. Corporate Social Responsibility and Economic Performance, *Springer Science and Business Media*, LLC, (J Prod Anal 26, p. 207-211).
- Smith, C.W. Jr., and R.L. Watts. 1992. The investment opportunity set and corporate financing dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting & Economics* 32, 263-292.
- Sri Rahayu, 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai Variabel Pemoderasi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : CV. Alfabeta
- Suranta dan Pratana Puspita Merdistusi. 2004. "Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2 – 3 Desember.
- Ulupui, I. G. K. A, 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol.2*.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. www.castleasia.com
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. www.legalitas.org/incl-php/buka.php

- Utomo, Lisa Linawati. 1999. Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1 (1): 28 – 42
- Walsh, Ciaran. 2003. “*Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis.*” Edisi ketiga. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Watts, R.L, 2003. “A Proposal for Research on Conservatism, Working paper,” University of Rochester.
- Wibowo, Lucky Bani, 2005, Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham. Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta
- Wolk, H.I., Tearney M.G., dan James L. Dodd, 2001. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. South Western College Publishing, 5th Edition.
- Young, David. 1997. Economic Value Added: A Primer for European Managers. *European Management Journal*, 15 (4): 335-343.
- Young, S. David, dan Stephen F. O’Byrne. 2001. *EVA and Value Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill.
- Yuniasih, Wirakusuma. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR dan Good Corporate Governnace Sebagai variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XII*
- Yunina, Nazir dan Gazali Syamni.2009. Pengaruh ROA dan ROE Terhadap EPS pada PT. Bank Muamalat Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XII*
- Zuhroh, Naimah dan Siddharta Utama. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.