

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Data yang disajikan dalam penelitian ini berasal dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan (*annual report*) perusahaan pertambangan, perkebunan dan juga kehutanan yang mengikuti PROPER tahun 2011, 2012 dan 2013. Jumlah perusahaan yang bergerak pada bidang pertambangan dan perkebunan yang listed di BEI dari tahun 2011 sampai pada tahun 2013 sebanyak 52 perusahaan. Berdasarkan teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan yang layak dijadikan sebagai objek penelitian. Proses pengambilan sampel dijelaskan pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
Penentuan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah perusahaan
Perusahaan Pertambangan, Perkebunan dan Kehutanan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013	37
Perusahaan yang tidak mengikuti PROPER tahun 2011-2013	(25)
Perusahaan yang menerbitkan annual report dan mengikuti PROPER	12

Sumber: www.idx.co.id

Jadi total laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 36 laporan tahunan perusahaan pertambangan dan perkebunan selama 3 tahun mulai tahun 2011 hingga tahun 2013. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perkebunan yang terdiri dari Astra Argo Lestari Tbk (AALI), PP London Sumatera Tbk (LSIP), Sampoerna Agro Tbk (SGRO), sektor pertambangan batu bara yaitu Adaro Energy Tbk (ADRO), Borneo Lumbung Energy Tbk (BORN), Berau Coal Energy Tbk (BRAU), Bumi Resource Tbk (BUMI), Harum energy Tbk (HRUM), sektor Pertambangan Minyak dan Gas yaitu Medco Energy International Tbk (MEDC), subsektor Pertambangan logam dan Lainnya terdiri dari Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM), Vale Indonesia Tbk (INCO) dan Timah Tbk (TINS) adapun dari sektor kehutanan tidak ada perusahaan memenuhi kriteria *purposive sampling*.

Penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kinerja lingkungan perusahaan dan struktur kepemilikan modal asing. Pada variabel laten (konstruk) dalam penelitian ini terdapat indikator-indikator yang bersifat refleksif, yaitu arah panah variabel laten (konstruk) menuju ke indikator, yang berarti mengasumsikan konstruk laten mempengaruhi variasi pengukuran dan asumsi hubungan kausalitas dari konstruk laten ke indikator. Model refleksif sering disebut juga principal faktor model dimana covariance pengukuran indikator dipengaruhi oleh konstruk laten atau mencerminkan variasi dari

konstruk laten. Model ini menghipotesiskan bahwa perubahan pada konstruk laten akan mempengaruhi perubahan pada indikator.

Variabel laten (konstruk) sebagai berikut:

1. *Corporate Social Responsibility* (CSR), mempunyai indikator yaitu:
 - a. Indeks pengungkapan CSR
2. Kinerja Lingkungan, mempunyai indikator yaitu:
 - a. Peringkat PROPER
3. Struktur Kepemilikan Modal Asing, mempunyai indikator yaitu:
 - a. Prosentase kepemilikan saham oleh asing.

Dalam melakukan penelitian, peneliti mengacu pada buku “**Generasi Baru mengolah Data Penelitian dengan *Partial Least Square Path Modeling***” karangan Sofyan Yamin dan Heri Kurniawan tahun 2011.

Penelitian ini menjelaskan pengaruh antara tiga variabel laten yaitu, Pengungkapan CSR, Kinerja Lingkungan, Struktur Kepemilikan Modal Asing terhadap Nilai Perusahaan sehingga memunculkan lima hipotesis yaitu hipotesis pertama menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kedua, kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga struktur kepemilikan modal asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis keempat kinerja lingkungan memiliki pengaruh sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dengan nilai perusahaan dan hipotesis yang kelima adalah struktur

kepemilikan modal memiliki pengaruh sebagai variabel moderating dalam hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dengan nilai Perusahaan.

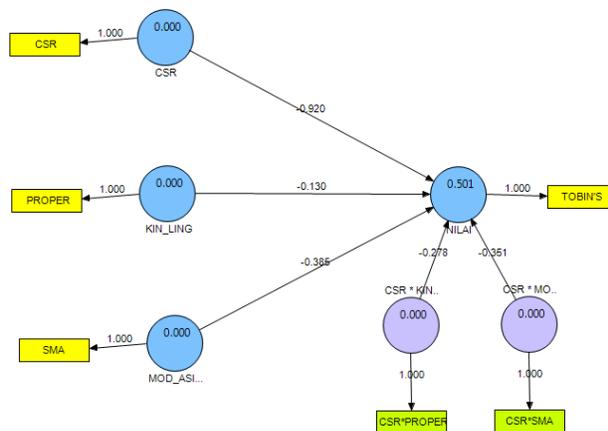
4.2 Analisis Data

4.2.1 Evaluasi Model Pengukuran

Evaluasi model pengukuran adalah evaluasi hubungan antara konstruk dengan indikatornya. Evaluasi ini melalui dua tahap, yaitu evaluasi terhadap *convergent validity* (dilihat berdasarkan *loading factor* untuk masing-masing konstruk) dan *discriminan validity* (melihat output *composite reliability* atau *cronbach's alpha*). Berikut adalah tampilan hasil output SmartPLS:

Gambar 4.1

Output SmartPLS



Loading factor menggambarkan seberapa besar keterkaitan indikator-indikator terhadap masing-masing konstraknya. Diagram jalur di atas

menunjukkan bahwa semua indikator memiliki *loading factor* 1.000 yang berarti bahwa semua indikator sudah valid karena nilai *loading factor* memenuhi kriteria yaitu nilai *loading factor* konstruk harus diatas 0.70. Hasil ini menunjukkan adanya keterkaitan yang baik antara indikator-indikator dengan masing-masing konstruk.

Pemeriksaan kedua dari *convergent validity* adalah dengan melihat nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability*. Hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji SmartPLS

PLS

Quality Criteria

Overview

	AVE	Composite Reliability	R Square	Cronbachs Alpha	Communality	Redundancy
CSR	1.000000	1.000000		1.000000	1.000000	
CSR * KL	1.000000	1.000000		1.000000	1.000000	
CSR * MOD_ASING	1.000000	1.000000		1.000000	1.000000	
KL	1.000000	1.000000		1.000000	1.000000	
MOD_ASING	1.000000	1.000000		1.000000	1.000000	
NILAI	1.000000	1.000000	0.501069	1.000000	1.000000	0.185451

Nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* di atas 0.7 menunjukkan reliabilitas alat ukur yang tinggi yang berarti bahwa pengukur dari masing-masing konstruk berkorelasi tinggi. Pemeriksaan ketiga dari *convergent validity* adalah melihat nilai AVE. Nilai AVE di atas 0.5 sangat dianjurkan. Dari tabel 4.2 nilai AVE semua konstruk adalah 1 atau di atas 0.5.

Setelah evaluasi *convergent validity* terpenuhi, selanjutnya adalah pemeriksaan terhadap *discriminant validity* yang meliputi *cross loading* dan

membandingkan dengan akar AVE dengan korelasi antar konstruk. Berikut adalah hasil *cross loading*.

Tabel 4.3
Nilai Cross Loading

Cross Loadings

	CSR	CSR * KL	CSR * MOD_ASING	KL	MOD_ASING	NILAI
CSR	1.000000	-0.455562	-0.443620	0.315171	-0.306656	-0.560882
CSR*PROPER	-0.455562	1.000000	0.299196	0.132119	-0.187901	0.091278
CSR*SMA	-0.443620	0.299196	1.000000	-0.143547	-0.227414	0.080511
PROPER	0.315171	0.132119	-0.143547	1.000000	-0.032752	-0.394192
SMA	-0.306656	-0.187901	-0.227414	-0.032752	1.000000	0.033341
TOBIN'S Q	-0.560882	0.091278	0.080511	-0.394192	0.033341	1.000000

Dari hasil *cross loadings* semua indikator berkorelasi tinggi dengan masing-masing konstraknya. *Cross loading* menjelaskan seberapa kuat indikator-indikator berpengaruh pada masing-masing variabel laten (konstruk). Untuk indikator CSR nilai korelasi tertinggi ada pada variabel laten CSR. Sama halnya dengan indikator yang lain yaitu PROPER dan SMA memiliki nilai korelasi tertinggi pada variabel Kinerja Lingkungan (KL) dan struktur kepemilikan modal asing (MOD_ASING). Berdasarkan tabel di atas mengindikasikan bahwa konstruk laten memprediksi indikatornya sendiri lebih baik daripada indikator laten yang lain. Berdasarkan analisis tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa telah memenuhi *discriminant validity*. Menurut Chin (1998) dalam Yamin (2011: 15) suatu indikator bisa dikatakan mempunyai reliabilitas yang baik jika nilainya lebih besar dari 0.70. Metode kedua untuk menguji *discriminant validity* adalah melihat nilai akar AVE dan

membandingkannya dengan korelasi antar konstruk. Hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Korelasi antar Konstruk

Latent Variable Correlations

	CSR	CSR * KL	CSR * MOD_ASING	KL	MOD_ASING	NILAI
CSR	1.000000					
CSR * KL	-0.455562	1.000000				
CSR * MOD_ASING	-0.443620	0.299196	1.000000			
KL	0.315171	0.132119	-0.143547	1.000000		
MOD_ASING	-0.306656	-0.187901	-0.227414	-0.032752	1.000000	
NILAI	-0.560882	0.091278	0.080511	-0.394192	0.033341	1.000000

Tabel 4.5
Nilai AVE

AVE	
	AVE
CSR	1.000000
CSR * KL	1.000000
CSR * MOD_ASING	1.000000
KL	1.000000
MOD_ASING	1.000000
NILAI	1.000000

Berdasarkan data di atas terlihat bahwa akar AVE untuk masing-masing konstruk CSR adalah 1. Untuk variabel CSR, nilai akar AVE (1) masih lebih tinggi daripada korelasi antara CSR dengan CSR*KL (-0.455), CSR*MOD_ASING (-0.443), dan KL (0.315), MOD_ASING (-0.306), dan NILAI (-0.560). Hasil ini juga terbukti pada variable yang lain sehingga untuk

semua variable CSR, KL, MOD_ASING, CSR*KL dan CSR*MOD_ASING memenuhi syarat *discriminant validity* yang baik.

4.2.2 Evaluasi Model Struktural

Setelah pemeriksaan model pengukuran terpenuhi, maka selanjutnya adalah pemeriksaan terhadap model struktural. Pemeriksaan ini meliputi signifikansi hubungan jalur dan nilai *R Square* (R^2) untuk melihat hasil evaluasi model structural, khususnya signifikansi dari variable moderating. Nilai R^2 bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen memengaruhi variabel dependennya. Nilai R^2 dapat dilihat pada tabel 4.6. Untuk melihat kontribusi apakah yang diberikan variable moderating terhadap model dapat dilihat dari efek interaksinya.

Tabel 4.6
Nilai R Square

R Square	
	R Square
CSR	
CSR * KL	
CSR * MOD_ASING	
KL	
MOD_ASING	
NILAI	0.501069

Nilai *R Square* sebesar 0.501069 berarti variabilitas konstruk nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh konstruk Pengungkapan CSR, Kinerja Lingkungan, Struktur

Modal Asing dan interaksinya sebesar 50.1%. Sedangkan 49.9% dijelaskan oleh variable lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Tabel 4.7
Nilai Path Coefficient (Mean, STDEV, T-Values)

Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
CSR -> NILAI	-0.920239	-0.857104	0.227108	0.227108	4.051982
CSR * KL -> NILAI	-0.278132	-0.225457	0.168788	0.168788	1.647814
CSR * MOD_ASING -> NILAI	-0.350819	-0.307227	0.211273	0.211273	1.660501
KL -> NILAI	-0.130387	-0.172277	0.125180	0.125180	1.041589
MOD_ASING -> NILAI	-0.385169	-0.365395	0.128163	0.128163	3.005299

Berdasarkan pada tabel di atas maka dapat diketahui bahwa uji hubungan antar konstruk menunjukkan bahwa semua konstruk berhubungan negative akan tetapi pengungkapan CRS dan prosentase kepemilikan modal asing dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai t statistik > 2.0 yaitu masing-masing untuk pengungkapan CSR sebesar 4.051982 dan struktur kepemilikan modal asing sebesar 3.005299. Sedangkan nilai signifikansi efek yang ditunjukkan oleh nilai t statistic pada konstuk Kinerja Lingkungan (KL) adalah $1.041589 < 2.0$ yang berarti bahwa Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu pada peneliatian ini tidak terjadi hubungan moderating antara Kinerja Lingkungan dan Struktur kepemilikan modal asing terhadap pengungkapan CSR. Sehingga dapat dikatakan bahwa ketika kinerja lingkungan dan Prosentase kepemilikan modal

asing meningkat, maka tidak memberikan efek peningkatan hubungan dan pengaruh positif pada pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengujian Hipotesis Pertama: Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menggunakan SmartPLS menunjukkan hasil bahwa CSR berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai t statistik hitung $> t$ tabel 1.96 ($4.051982 > 1.96$). Hal ini terlihat dari nilai t statistik 4.051982 yang berarti konstruk CSR berpengaruh pada konstruk Nilai Perusahaan. Dengan kata lain perusahaan yang mengungkapkan aktivitas atau program social perusahaannya secara lebih luas akan memberikan dampak pada kenaikan harga saham yang berarti juga kenaikan pada nilai perusahaan di mata para investornya. Sehingga hasil penelitian ini menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perilaku variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) ini sejalan dengan teori yang ada yaitu *triple bottom line* (*profit, people and planet*) maksudnya yaitu tujuan *Corporate Social Responsibility* (CSR) harus mampu meningkatkan laba perusahaan, mensejahterakan *stakeholder* sekaligus meningkatkan kualitas lingkungan. Selain itu, hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori *stakeholder* yang menyatakan perusahaan beroperasi bukan

hanya untuk kepentingan perusahaan itu namun harus memberikan manfaat kepada *stakeholder*-nya. Apabila perusahaan dapat memaksimalkan manfaat yang diterima *stakeholder* maka akan timbul kepuasan dan apresiasi bagi *stakeholder* dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan akan melaporkan tanggungjawab sosial yang telah dilakukan dalam *annual report* agar mendapatkan respon yang positif dari *stakeholder*. Misalnya perusahaan ikut andil dalam perbaikan lingkungan, program beasiswa, dan lain – lain. Tanggungjawab sosial merupakan salah satu cara perusahaan untuk mempertahankan eksistensi dan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan yang melakukan tanggungjawab sosial akan mendapatkan respon yang positif dari masyarakat dengan cara membeli produk dari perusahaan tersebut dan hal ini akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui penjualan. Dengan meningkatnya penjualan maka kinerja keuangan menjadi baik dan hal ini akan menarik para investor untuk berinvestasi sehingga akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Pengungkapan *CSR* yang diukur dengan *content analysis* dimana hampir seluruh sampel rata-rata memiliki indeks 70%, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan perkebunan dan pertambangan yang menjadi sampel telah mengungkapkan sebagian besar informasi sesuai *checklist index* yang menjadi acuan dalam mengukur tingkat pengungkapan informasi *CSR* sesuai dengan standar kerangka pelaporan *GRI*. Bahkan

sebagian perusahaan seperti Aneka Tambang (ANTAM) dan PT Timah Tbk telah melaporkan program CSRnya tersendiri dalam laporan yang terpisah dari laporan keuangan tahunan yaitu dalam *sustainability report*. PT Aneka Tambang juga telah memperoleh penghargaan atas pengungkapan CSR dalam *sustainability reporting* yaitu penghargaan atas laporan berkelanjutan terbaik pada tahun 2012.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nurlela dan Islahudin (2008) dan Suhartati, dkk (2011) yang menemukan tidak ada hubungan yang signifikan antara kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumadilaga (2011) dan Gunawan dan Utami (2008).

4.3.2 Pengujian Hipotesis Kedua: Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran kinerja lingkungan dalam penelitian ini diukur menggunakan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) yang dikeluarkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup (KLH). Dengan adanya PROPER ini diharapkan agar perusahaan peduli terhadap lingkungan sekitar dimana perusahaan tersebut berdiri. Jika suatu perusahaan dalam mengikuti PROPER mendapat peringkat yang baik maka keberlangsungan perusahaan juga akan baik karena keberlangsungan suatu perusahaan juga tergantung dari *stakeholdernya* tidak hanya pada peningkatan nilai perusahaannya saja dalam hal ini kenaikan

harga saham perusahaan. Namun, berdasarkan sampel yang diambil rata-rata perusahaan mendapatkan peringkat hijau yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah peduli terhadap lingkungan.

Berdasarkan pengujian korelasi antar konstruk yang telah dilakukan dan dirangkum pada tabel 4.7 menunjukkan nilai t statistic untuk kinerja lingkungan (KL) sebesar 1.041589. Nilai t statistic tersebut lebih kecil dari 1.96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi yang telah dikeluarkan oleh kementerian lingkungan hidup mengenai kinerja lingkungan tidak dapat mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan di mata para investor. Walaupun perusahaan rata-rata mendapatkan peringkat hijau atau telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan yang dipersyaratkan sebagaimana diatur dalam undang-undang tidak menjamin bahwa harga saham atau nilai perusahaan akan meningkat.

Peringkat hijau yang diperoleh oleh perusahaan belum mampu meningkatkan image positif perusahaan. Sehingga PROPER yang didesain untuk mendorong penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan melalui instrumen insentif dan disinsentif belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Insentif dalam bentuk penyebarluasan kepada publik tentang reputasi atau citra baik bagi perusahaan yang

mempunyai kinerja pengelolaan lingkungan yang baik yang ditandai dengan peringkat Biru, Hijau dan Emas. Hal ini belum memberikan dampak terhadap meningkatnya harga saham perusahaan. Bagi sebuah perusahaan image positif sangatlah penting untuk keberlangsungan perusahaan, oleh karena itu perusahaan harus berusaha keras untuk mendapatkan legitimasi yang baik dari masyarakat agar bisa mendapatkan image positif dari masyarakat, karena legitimasi masyarakat adalah strategi perusahaan agar dapat mengembangkan perusahaan ke depan. Untuk meningkatkan legitimasi tersebut, dapat dilakukan melalui keberpihakan terhadap pengelolaan lingkungan hidup (Pujiasih, 2013: 66).

Variabel kinerja lingkungan pada perusahaan pertambangan dan perkebunan tidak sejalan dengan prediksi berdasarkan teoritis. Variabel kinerja lingkungan ternyata bukanlah faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sebagai contoh pada tahun 2009 PT Medco energy International Tbk memiliki peringkat PROPER 5 atau emas namun memiliki nilai perusahaan yang rendah yaitu sebesar 0,89 pada tahun 2012 dan 0,87 pada tahun 2013 sedangkan PT Harum Energy Tbk memiliki PROPER 3 atau biru justru memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi yaitu 4,31 pada tahun 2011 dan 3,31 pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan belum atau tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Wijayanto (2007: 14), yang menunjukkan tidak adanya hubungan

yang signifikan antara *Environmental Performance* terhadap *Economic Performance* yang dalam hal ini adalah kenaikan harga sahamnya. Namun hasil yang telah diuji oleh peneliti menunjukkan hasil yang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarumpaet (2005) yang menyatakan bahwa *Environmental Performance* berpengaruh secara signifikan terhadap *Financial Performance*.

4.3.3 Pengujian Hipotesis Ke Tiga: Pengaruh Struktur Kepemilikan Modal Asing Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji analisis pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan modal asing memiliki nilai t statistic lebih dari 1.96 yaitu sebesar 3.005299. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan modal asing mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing dalam perusahaan mampu menjadikan proses monitoring menjadi lebih baik sehingga informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen dapat diberikan secara menyeluruh kepada *stakeholders* perusahaan. Selain itu pada beberapa perusahaan yang prosentase kepemilikan modal asing lebih dari 20% juga memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Kepemilikan modal asing yang lebih dari 50% memiliki pengendalian penuh atas suatu perusahaan sehingga dapat menentukan kebijakan operasional ataupun kebijakan finansial suatu perusahaan. Selain itu perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas oleh asing ini juga menunjukkan bahwa

perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi dan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini yang menerima hipotesis ke tiga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sissandhy (2014: 70), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.4 Pengujian Hipotesis Ke Empat: Kinerja Lingkungan Memiliki Berpengaruh Sebagai Variabel Moderating dalam Hubungan antara CSR dan Nilai perusahaan

Dari hasil uji analisis model structural menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Corporate Social Responsibility* (CSR). Hal ini dapat dilihat dari hasil interaksi antara konstruk kinerja lingkungan dan CSR terhadap nilai perusahaan pada tabel 4.7 yang menunjukkan nilai t statistic kurang dari 2.00 yaitu sebesar 1.64. Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis yang keempat. Dengan kata lain perusahaan yang mengikuti PROPER tidak dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengungkapkan aktivitas CSR nya dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang telah menganggarkan sejumlah dana untuk melakukan program lingkungan perusahaan tidak akan memcerminkan

Kinerja Lingkungan yang baik juga. Tidak ada jaminan yang kuat bahwa dana lingkungan yang besar, besar pula program dan juga dampak dari pelaksanaan program lingkungan perusahaan tersebut dalam meningkatkan nilai perusahaan. Adapun dana yang dikeluarkan oleh perusahaan diakui sebagai liabilitas jangka panjang dalam menyediakan dana reklamasi bagi perusahaan-perusahaan tambang. Hal ini sesuai dengan Peraturan Pemerintah No. 78/2010 (“PP No. 78”) yang mengatur aktivitas reklamasi dan pasca tambang untuk pemegang IUP-Eksplorasi dan IUP-Operasi Produksi. Sehingga biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam aktivitas lingkungannya diakui sebagai hutang provisi atas jaminan atas rencana reklamasi dan penutupan tambang.

4.3.5 Pengujian Hipotesis Ke Lima: Struktur Kepemilikan Modal Asing Berpengaruh Sebagai Variabel Moderating dalam Hubungan antara CSR dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7 diperoleh hasil estimasi variabel moderasi struktur kepemilikan modal asing dengan nilai t statistic sebesar 1.660150 yaitu dibawah 2.0. Berarti variabel struktur kepemilikan modal asing tidak mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ke lima ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maulida (2013: 115) yang menunjukkan bahwa variabel atau kontrak kepemilikan saham asing tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan CSR akan tetapi secara langsung kepemilikan saham asing dapat meningkatkan nilai

perusahaan. Secara independen struktur kepemilikan modal asing dapat mempengaruhi nilai perusahaan akan tetapi tidak mampu dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

Hal ini mencerminkan kepemilikan asing di Indonesia belum mempertimbangkan tanggung jawab sosial sebagai salah satu kriteria dalam melakukan investasi sehingga para investor asing ini cenderung tidak menekan perusahaan untuk mengungkapkan CSR secara detail dalam laporan tahunan perusahaan. Penelitian ini menemukan adanya hubungan negatif antara kepemilikan saham asing dengan pengungkapan CSR. Artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh investor maka akan mengurangi tingkat pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena selama ini investor asing hanya bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan pribadi saja tanpa mepedulikan tanggung jawab perusahaan pada *stakeholders* lain dan juga masih menganggap bahwa pengungkapan CSR di Indonesia masih bersifat voluntary saja. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini menolak hipotesis kelima.