

PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI SUBSEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN

Farah Latifah Nurfauziah^{*†}
Citra Kharisma Utami[‡]

ABSTRACT

The purpose of this research was to determine the effect of corporate social responsibility disclosure and good corporate governance on firm value in various industries sector, textile and garment sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange 2014-2019 period. The research method used a descriptive method with a quantitative approach. The source of this research used secondary data sourced from the annual report of various sector companies in the textile and garment sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample of this study were 9 companies using the purposive sampling technique. The results of this study indicate that partially the corporate social responsibility disclosure has a significant effect on firm value, meanwhile good corporate governance with indicators (managerial ownership, and audit committee) have a significant effect on firm value, while institutional ownership and independent commissioner don't have a significant effect on firm value.

Keywords: *firm's value, good corporate governance, CSR disclosure*

1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan akan berusaha melakukan yang terbaik untuk meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang merupakan salah satu tujuan perusahaan. Kenaikan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar saham. Investor akan mengawasi pergerakan saham di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari pengamatan, investor akan menilai dan mengambil keputusan. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan sering kali timbul benturan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang disebut *agency problem*. Tak jarang kedua sisi akan kontradiktif. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham telah

* Universitas Islam Nusantara, farahlatifah89@gmail.com

† Corresponding Author

‡ Universitas Islam Nusantara, citrakuw@gmail.com

mengakibatkan konflik, yang disebut dengan *agency conflict*. Hal itu terjadi karena manajemen mengutamakan kepentingan pribadi, sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer. Kepentingan pribadi akan menambah biaya bagi perusahaan yang akan menyebabkan penurunan laba perusahaan dan berpengaruh pada harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Mukhtaruddin, Relasari, & Felmania, 2014).

Salah satu perangkat mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan tersebut ialah menerapkan *good corporate governance* (GCG). GCG adalah perangkat mekanisme yang mengatur hak dan kewajiban para pemangku kepentingan secara seimbang agar selaras dengan tujuan perusahaan. Implementasi GCG diharapkan bermanfaat untuk meningkatkan dan memaksimalkan penciptaan nilai perusahaan. GCG merupakan suatu sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham dan menampung berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (Shleifer & Vishny, 2007). GCG diharapkan dapat menemukan keseimbangan berbagai kepentingan yang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan secara keseluruhan. Ada lima prinsip utama menurut pedoman umum GCG di Indonesia, yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran. GCG merupakan salah satu faktor nonkeuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Di Indonesia, isu GCG mengemuka setelah Indonesia mengalami krisis yang berkepanjangan pada tahun 1998.

Siebens (2002) dalam Madrahimovich *et al* (2015) mengemukakan argumentasi bahwa sumber kegagalan bisnis akhirnya dapat dikatakan bersumber dari lemahnya tata-kelola (*corporate governance*) yang secara umum merupakan ilmu dan seni untuk menyeimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan (*stakeholders*) dengan membuat pilihan-pilihan yang didukung oleh berbagai informasi. Sejak saat itulah, tata kelola perusahaan juga dihadapkan pada masalah distribusi hak dan kewajiban atas perusahaan, yang mengarah pada konflik antara prinsipal dan agen dan juga berbagai pemangku kepentingan lainnya, dinamakan *stakeholder theory*. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang

tidak menerapkan GCG (tata kelola perusahaan) secara maksimal, akan menurunkan minat investor terhadap perusahaan tersebut. Lebih jauh lagi, akibat buruk penerapan tata kelola membuat perusahaan melanggar hukum sehingga kurang dihargai oleh para pemangku kepentingan (Mukhtaruddin, Ubaidillah, Dewi, Hakiki, & Nopriyanto, 2019). *Stakeholder theory* pada tata kelola perusahaan berfokus pada pengaruh aktivitas perusahaan pada semua pemangku kepentingan perusahaan yang dapat diidentifikasi. Sudut pandang *stakeholder theory* berpendapat bahwa *board of directors* harus merancang strategi perusahaan dengan mempertimbangkan kepentingan pemangku kepentingan, yaitu kelompok dan individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh tujuan organisasi (Freeman, 1984). Dalam pengertian ini, pemangku kepentingan perusahaan didefinisikan sebagai "individu dan konstituen yang berkontribusi, baik secara sukarela atau tidak, untuk kapasitas dan kegiatan yang menciptakan kekayaan, dan oleh karena itu merupakan penerima manfaat potensial dan / atau pembawa risiko" (Post, Preston, & Sachs, 2002).

Perusahaan dapat memperhatikan kelompok-kelompok kepentingan karena dua alasan (Donaldson & Preston, 1995). Pertama, tuntutan mereka dianggap memiliki nilai intrinsik (pendekatan normatif) sehingga perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memenuhi tuntutannya yang sah. Kedua, memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang dianggap berpengaruh dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dan menciptakan nilai perusahaan (pendekatan instrumental).

Tabel 1
Skor Corporate Governance berdasarkan kategori

Market scores by category													
(%)	AU	CH	HK	IN	ID	JP	KR	MY	PH	SG	TW	TH	Regional Average
1. Government & public governance	65	31	63	38	26	55	52	42	23	55	60	45	46
2. Regulators	57	56	69	60	21	52	56	61	25	54	60	50	52
- Funding, capacity, reform	54	48	60	60	22	48	56	62	24	48	60	52	50
- Enforcement	60	64	78	60	19	57	55	59	26	59	60	49	54
3. CG rules	78	58	74	68	35	47	45	70	43	68	63	68	60
4. Listed companies	73	36	55	62	43	48	38	57	44	63	56	63	53
5. Investors	63	18	26	36	19	53	33	38	21	32	33	30	34
6. Auditors & audit regulators	84	50	74	39	61	71	69	84	63	79	70	71	68
7. Civil society & media	78	22	60	71	44	62	31	47	38	62	51	51	51

Source: ACGA

na

in

tersebut secara keseluruhan Indonesia menempati posisi terbawah. Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, tata kelola perusahaan bukan lagi menjadi aturan, tetapi kebutuhan perusahaan (Khasanah & Sucipto, 2020).

Seiring dengan perhatian yang besar terhadap tata kelola perusahaan, para peneliti dan praktisi menyoroti pentingnya transparansi informasi. Masalah informasi dan insentif manajerial biasanya membatasi efektivitas tata kelola perusahaan di perusahaan publik (Jensen, 1993; Miller, 2005). Sebagai akibatnya, terjadi percepatan yang luar biasa terhadap aktivitas tata kelola perusahaan, serta konvergensi tren tertentu dalam tata kelola perusahaan selama beberapa tahun terakhir (Hermalin, 2005). Selagi literatur menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang efektif membatasi kepentingan pribadi manajerial dan melindungi kepentingan pemegang saham, penelitian ini mengemukakan bahwa korporasi tata kelola mengelola kepentingan berbagai pemangku kepentingan dan menyelesaikan konflik kepentingan antara pemegang saham dan pemangku kepentingan noninvestasi. Seiring dengan percepatan masalah tata kelola perusahaan, salah satu tren perusahaan yang paling signifikan dan diperdebatkan dalam dekade terakhir adalah pertumbuhan *corporate social responsibility* (CSR). Pada hakikatnya, CSR merupakan perpanjangan dari upaya perusahaan untuk mendorong tata kelola perusahaan yang efektif, memastikan keberlanjutan perusahaan melalui praktik bisnis yang sehat itu, serta mempromosikan akuntabilitas dan transparansi (Jo & Harjoto, 2011a).

Perkembangan dan pertumbuhan perusahaan secara ekonomi dalam penciptaan nilai perusahaan selain berdampak positif terhadap kemajuan dunia bisnis, juga memiliki dampak negatif karena sering kali pertumbuhan tersebut diikuti dengan ketimpangan sosial dan lingkungan yang terjadi, khususnya di lingkungan sekitar perusahaan beroperasi, seperti kegiatan eksplorasi yang dilakukan tak jarang menimbulkan kerusakan alam dan ekosistem di sekitar perusahaan. Salah satunya pada perusahaan tekstil dan garmen di Indonesia yang juga memberi dampak negatif berupa polusi air, udara, dan suara pada saat dan/atau setelah proses produksi berjalan. Polusi juga dapat ditemukan dari

limbah yang tidak dikelola dengan baik, yang tentu saja akan mengganggu kenyamanan dan keamanan masyarakat sekitar yang ditimbulkan dari limbah tersebut. Untuk itu, diperlukan kesadaran agar dampak negatif dapat diatasi. Tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki ketimpangan sosial dan kerusakan lingkungan yang diakibatkan oleh kegiatan operasi perusahaan.

CSR yang berorientasi pada pemangku kepentingan juga selaras dengan tujuan tata kelola perusahaan. Yanto (2018) menyatakan bahwa salah satu prinsip tata kelola adalah terlaksananya tanggung jawab sosial perusahaan. Pada hakikatnya, CSR merupakan kelanjutan dari upaya perusahaan untuk mendorong tata kelola perusahaan yang efektif, memastikan keberlanjutan perusahaan melalui praktik bisnis yang sehat dengan menunjukkan akuntabilitas dan transparasinya. Akuntabilitas dapat dipenuhi, dan asimetri informasi akibat *agency problem* dapat dikurangi jika perusahaan melaporkan dan mengungkapkan kegiatan CSR perusahaannya kepada *stakeholder*. Melalui pelaporan dan pengungkapan CSR, *stakeholder* dapat mengevaluasi pelaksanaan CSR dan memberikan penghargaan atau sanksi terhadap perusahaan berdasarkan hasil evaluasinya. Tidak hanya tentang lingkungan, CSR perusahaan juga erat kaitannya dengan penanganan individu-individu yang ada di sekelilingnya, termasuk yang paling dekat adalah karyawan. Luetkenhorst (2004) mengungkapkan bahwa CSR yang dilakukan melalui program pengembangan sumber daya manusia diharapkan dapat meningkatkan loyalitas karyawan dan akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan. Pengungkapan tanggung jawab sosial yang telah dilakukan perusahaan tidak serta-merta untuk menaati peraturan pemerintah, tetapi juga untuk menarik dan memengaruhi persepsi investor dan *stakeholder* lain yang akan memberikan nilai bagi perusahaan (Deswanto & Siregar, 2018).

Perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham melalui perbaikan kinerja perusahaan. Begitu juga dengan pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi kontribusi perusahaan melalui kegiatan CSR semakin tinggi

simpati masyarakat dan *stakeholder* terhadap perusahaan yang kemudian akan meningkatkan input sumber daya yang akan memperbaiki proses bisnis perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor terhadap keseluruhan ekuitas dan saham yang dimilikinya. Harga pasar merupakan barometer kinerja perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat jika harga saham naik. Jika harga saham naik, tingkat kekayaan pemegang saham akan meningkat pula. Beberapa penelitian terdahulu mengenai hubungan antara tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Penelitian Priantinah (2012) menunjukkan bahwa GCG dan pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan. Begitu pun penelitian Ilmi *et al* (2017) dan Jo dan Harjoto (2011b) yang menunjukkan bahwa baik tata kelola perusahaan maupun pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan hasil yang bertentangan. Hasil penelitian Mukhtarudin *et al.* (2014) menunjukkan bahwa dewan komisaris, dewan komisaris independen, pemilik institusional, pemilik manajerial, dan komite audit, dan pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Medyawati dan Muhammad (2017) juga menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kurniasari (2015) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Omar dan Zallom (2016) juga Mulyadi dan Anwar (2012). Hasil ini diakibatkan karena pengungkapan CSR dalam sudut pandang beberapa pihak dianggap sebagai beban tambahan bagi perusahaan yang tidak murah sehingga dapat mengganggu kinerja keuangan perusahaan. Dalam perspektif ini, investor penuh perhitungan ketika akan berinvestasi. Menurut Barnea dan Rubin (2010), jika inisiatif CSR perusahaan tidak maksimal, inisiatif seperti itu adalah pemborosan sumber daya yang berharga dan proposisi yang berpotensi merusak nilai. Hingga saat ini, CSR masih menjadi topik yang sangat populer untuk diteliti berkaitan dengan apakah investasi dalam CSR meningkatkan nilai perusahaan atau hanya sebagai beban dimana manfaatnya masih belum jelas bagi perusahaan.

Berdasarkan latar belakang perbedaan hasil penelitian di atas, penulis tertarik untuk meneliti kembali hubungan antarvariabel tersebut. Penelitian ini memilih sampel perusahaan sektor industri subsektor tekstil dan garmen. Sektor ini memiliki dampak terhadap lingkungan sekitar, terutama limbah yang cukup banyak menjadi sorotan. Tidak hanya mengenai dampak lingkungan, industri pada sektor ini juga sangat banyak menyerap tenaga kerja, juga sensitif terhadap perubahan situasi baik internal maupun eksternal. Perusahaan tekstil dan garmen sangat padat karya dan biasanya menyerap tenaga kerja dengan harga yang murah; oleh karena itu, proses produksi umumnya dialihkan ke negara-negara dengan populasi padat dan upah rendah, seperti China, India, atau Indonesia (Diviney & Lillywhite, 2013).

Perry and Towers (2013) mengungkapkan bahwa tata kelola, CSR, dan perlindungan karyawan harus menjadi perhatian perusahaan dan regulator. Pada September 2019 dilansir CNBC Indonesia (2019) bahwa banyak perusahaan tekstil tutup dan mem-PHK karyawannya akibat strategi efisiensi dalam rangka meningkatkan keunggulan bersaing di saat maraknya impor dari China. Jika perusahaan-perusahaan di sektor ini tidak menerapkan tata kelola perusahaan dan CSR yang baik, hal tersebut dapat berdampak pada turunnya kepercayaan masyarakat dan *stakeholders* lainnya. Maka, pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) apakah mekanisme tata kelola perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan sektor industri subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI 2014--2019? (2) apakah pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan-perusahaan sektor industri subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI 2014--2019?

2. TINJAUAN LITERATUR

Teori Agensi

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan konflik kepentingan di antara beberapa pihak dengan beberapa asumsi, seperti rasionalitas, kontrak, dan kondisi-kondisi informasi yang memunculkan asimetri informasi (Linder & Foss,

2015). Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami tata kelola perusahaan yang baik. Hubungan keagenan adalah kontrak antara agen (manajer) dan prinsipal (investor). Itu diatur dalam kontrak yang telah dibuat antara manajer perusahaan dan pemilik perusahaan. Manajer diberi wewenang atas aktivitas perusahaan. Karena bertindak sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih mengetahui internal informasi dan perkembangan serta prospek perusahaan dibandingkan dengan perusahaan pemilik. Saat ini pemegang saham sangat bergantung pada laporan akuntansi untuk mengetahui apa sebenarnya nilai perusahaan itu. Manajer harus menyusun laporan keuangan dan memberikan informasi tentang kondisi perusahaan kepada pemilik perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban atas pekerjaan mereka. Namun, manajer sering menyampaikan informasi yang tidak sesuai dengan fakta di dalam perusahaan. Hal seperti inilah yang memacu konflik keagenan, yaitu terdapat dua kepentingan yang berbeda, masing-masing berusaha untuk mencapai dan menjaga tingkat kemakmuran. *Agency problem* semacam ini banyak mendapat perhatian dari para praktisi perusahaan dan akademisi karena dapat menghambat proses penciptaan nilai perusahaan, terutama di negara-negara berkembang (R, FL, & Shleifer, 1999).

Tata kelola perusahaan dapat menjadi salah satu mekanisme untuk memastikan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Perusahaan akan dihadapkan pada tingginya *agency cost* ketika penerapan tata kelola perusahaannya lemah (Core, Holthausen, & Larcker, 1999). Chtourou *et al.* (2005) mengatakan bahwa prinsip tata kelola perusahaan yang diterapkan secara konsisten dan komitmen dapat mengurangi permasalahan mengenai rekayasa kinerja yang mengakibatkan informasi dalam laporan manajer tidak menunjukkan kinerja yang sesungguhnya. Selain itu, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan juga dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan para pemangku kepentingan (Cheng & Christiawan, 2011; Tristiarini, 2015).

Stakeholder Theory

Dalam kaitannya dengan tata kelola, menurut aliran normatif teori pemangku kepentingan, pertimbangan berbagai kelompok pemangku kepentingan perusahaan dapat dipandang sebagai tuntutan etis. Akibatnya, beberapa penulis mengusulkan representasi beragam pemangku kepentingan di dewan perusahaan untuk melegitimasi dan menjaga kepentingan pemangku kepentingan perusahaan (Freeman & Evan, 1990) dan untuk memastikan bahwa perhatian mereka dipertimbangkan dalam keputusan perusahaan (Jones & Goldberg, 1982). Menurut Luoma dan Goodstein (1999), tiga dimensi struktur dan komposisi dewan sangat penting dalam mencerminkan sejauh mana pemangku kepentingan telah diintegrasikan ke dalam pengambilan keputusan perusahaan: kehadiran pemangku kepentingan dalam struktur kepemilikan perusahaan, *board of directors*, penunjukan mereka dalam pemantauan atau pengawasan komite dewan (audit, kompensasi, eksekutif atau nominasi) dapat menjadi praktik tata kelola yang baik.

Literatur tata kelola perusahaan dengan perspektif teori pemangku kepentingan lebih banyak berkaitan dengan keberlanjutan perusahaan dan CSR karena memberikan kerangka teoretis yang meyakinkan untuk menganalisis hubungan antara perusahaan dan masyarakat. Beberapa penulis, seperti Freeman dan Velamuri (2006), bahkan menegaskan tujuan utama CSR adalah menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan dan memenuhi tanggung jawab terhadap mereka. Termasuk di dalamnya melakukan upaya untuk mengurangi atau mengolah konflik antarkepentingan para *stakeholder* dan juga berfokus pada kepentingan pihak ketiga mana pun yang memiliki tingkat ketergantungan pada perusahaan.

Nilai Perusahaan

Secara umum, nilai perusahaan merupakan ukuran nilai ekonomi aktual perusahaan pada saat tertentu. Nilai perusahaan mengukur berapa biaya sebenarnya untuk membeli seluruh perusahaan. Banyak investor menggunakan nilai saat ini dari semua saham perusahaan yang beredar sebagai proksi untuk nilai ekonominya. Dengan kata lain, nilai perusahaan adalah ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar dari seluruh bisnis. Nilai perusahaan adalah nilai

sekarang dari laba perusahaan saat ini dan masa depan dan terkait dengan maksimalisasi laba. Perusahaan yang ingin memaksimalkan keuntungan mereka sebenarnya peduli dengan nilai maksimal dalam jangka panjang (Baye & Michael, 2017). Dalam akuntansi, nilai wajar digunakan sebagai kepastian nilai pasar suatu aset yang harga pasarnya tidak dapat ditentukan. Penentu standar akuntansi mendefinisikan nilai wajar dalam konteks sebagai harga yang akan diterima untuk menjual aset atau dibayar untuk mentransfer kewajiban dalam transaksi tertib antarpeserta pasar pada tanggal pengukuran.

Pengungkapan CSR

Dalam perkembangan bisnis, perusahaan berusaha untuk berkembang dan bertumbuh dengan mematuhi hukum, bertindak etis, dan menjadi warga negara yang baik dengan melakukan tanggung jawab sosial. Rahmawati (2012) menjelaskan bahwa CSR “sering juga disebut *social disclosure*, *corporate social reporting*, atau *social accounting* merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan” (p.183).

Menurut Gray *et al* (2001), tanggung jawab sosial adalah suatu proses penyelidikan informasi yang dirancang untuk mengemukakan masalah seputar *akuntabilitas sosial*. Secara khas tindakan ini dapat dipertanggungjawabkan dalam media-media, seperti laporan tahunan atau dalam bentuk yang berorientasi sosial.

Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan suatu organ perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai bagi pemangku kepentingan dalam jangka panjang berlandaskan nilai-nilai etika dan regulasi yang ada (Sutedi, 2012). Konsep tata kelola perusahaan untuk mempertegas dan memperjelas hubungan antar pemangku kepentingan di dalam suatu organisasi. Agoes dan Ardana (2009) mengungkapkan bahwa terdapat organ dalam struktur perusahaan yang

melengkapi penerapan GCG, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit.

Pengungkapan CSR dan Nilai Perusahaan

CSR adalah kepedulian perusahaan terhadap lingkungannya. Apabila dilakukan dengan sungguh-sungguh, hal itu akan dapat memengaruhi penilaian publik terhadap perusahaan. CSR perusahaan juga erat kaitannya dengan penanganan individu-individu yang ada di sekelilingnya, termasuk yang paling dekat adalah karyawan. CSR yang dilakukan melalui program pengembangan sumber daya manusia diharapkan dapat meningkatkan loyalitas karyawan dan akhirnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan (Luetkenhorst, 2004). CSR dalam bentuk peningkatan kesejahteraan karyawan akan dapat meningkatkan moral karyawan dan akhirnya akan meningkatkan kinerja karyawan secara keseluruhan (Matthews, 2017). Berdasarkan teori agensi, Barnea dan Rubin (2010) menganggap ada keterlibatan CSR dalam hubungan *principal-agent* antara manajer dan pemegang saham, dan berpendapat bahwa investor memiliki minat untuk berinvestasi lebih dalam CSR untuk memperoleh keuntungan dengan membangun reputasi sosial yang baik. Jo dan Kim (2007, 2008) serta Jo dan Harjoto (2011b) menunjukkan bahwa peningkatan transparansi perusahaan melalui seringnya pengungkapan sukarela akan mengurangi asimetri informasi antara orang dalam dan orang luar perusahaan, mencegah tindakan manajer atas kepentingan pribadinya, dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Dari pengembangan kerangka berpikir tersebut dapat dikatakan pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

H1 : Pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial dipandang mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan yang mengakibatkan tingginya biaya keagenan. Jensen dan Meckling dalam Widjaya (2018) mengemukakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah meningkatkan kepemilikan saham

pengelolaan. Proporsi saham yang dikendalikan oleh manajer dapat memengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*) sehingga akan mendapatkan keuntungan langsung dari mengambil keputusan dan menanggung kerugian akibat pengambilan keputusan yang salah. Jadi, kepentingan manajer dan pemegang saham akan sejalan dan akan memberikan dampak positif untuk meningkatkan nilai pemegang saham.

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak pengendali dan manajer perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, mekanisme kontrol pada manajemen kinerja akan lebih efektif. Tingkat kepemilikan institusional di proporsi substansial akan memengaruhi nilai pasar perusahaan (Pujiati & Widanar, 2009). Kepemilikan institusional merupakan mekanisme ampuh yang mampu memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat jika struktur lembaga tersebut mampu menjadi alat pemantauan yang efektif dalam rangka melindungi hak dan kepentingan para pemangku. Karena itu, penulis berhipotesis sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Keberadaan komite audit sangat dibutuhkan dalam penerapan GCG. Komite audit dibentuk, dipilih, dan diberhentikan oleh dewan komisaris. Ketua komite audit adalah direktur independen perusahaan yang bersangkutan. Jika komite audit dapat menjalankan fungsinya dengan baik, transparansi perusahaan kewajiban manajemen yang ditetapkan dalam laporan keuangan akan dipercaya. Itu bisa menarik perhatian saham di pasar dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) menyimpulkan bahwa komite audit berpengaruh positif dan signifikan pada nilai

perusahaan. Karena itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah komite audit berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

H4 : Komite audit berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Komisaris berperan penting dalam penerapan GCG. Dewan komisaris merupakan inti tata kelola perusahaan. Dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Dewan komisaris bertugas memastikan bahwa strategi perusahaan membutuhkan akuntabilitas dan bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen dalam meningkatkan efisiensi, daya saing, dan nilai perusahaan. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyimpulkan bahwa komisaris berpengaruh positif secara statistik pada nilai perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham. Komisaris independen berfungsi mengawasi manajemen perusahaan untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang efektif. Sembiring (2006) menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen dalam komposisi dewan komisaris dapat mengurangi kecurangan pelaporan keuangan yang meningkatkan kepercayaan investor untuk berkontribusi pada perusahaan.

H5 : Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini mencoba untuk menjelaskan suatu hubungan antara variabel independen, yaitu tata kelola perusahaan yang diprosikan oleh komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit serta variabel independen lainnya, yaitu pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder didapat dari laporan tahunan perusahaan industri tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014--2019.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan industri subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014--2019. Penulis mengambil sampel dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria kelengkapan data sampel. Dari tujuh belas perusahaan subsektor tekstil dan garmen, yang memenuhi kriteria sebanyak sembilan perusahaan.

Definisi operasional dan pengukuran variabel

Nilai perusahaan diukur dengan Tobins'Q seperti yang dilakukan oleh Priantinah (2012), dengan rumus

$$Q = \frac{(EMV + D)}{EBV + D}$$

Keterangan :

- Q = Nilai Perusahaan
- EMV = *Equity Market Value*
- EBV = *Equity Book Value*
- D = Nilai Buku Hutang

Pengukuran tingkat pengungkapan CSR dilakukan dengan menggunakan metode analisis konten, yaitu memberikan skor pada setiap item GRI G4 yang diungkapkan. Teknik mengukur tingkat pengungkapan ini salah satunya dilakukan oleh Sahla dan Aliyah (2016). Dalam indeks GRI (*Global Reporting Initiative*) pengungkapan tanggung jawab sosial terbagi tiga indikator, yaitu aspek ekonomi/keuangan terdiri atas sembilan item, aspek lingkungan terdiri atas tiga puluh item, dan aspek sosial terdiri empat puluh item. Pengukuran pengungkapan CSR dilakukan dengan cara mengamati ada atau tidaknya item informasi yang ditentukan dalam GRI yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Bila informasi tersedia, diberi skor 1, sementara jika tidak ada, diberi skor 0.

Setelah pemberian skor pada masing-masing item pada laporan keberlanjutan sesuai dengan pedoman GRI G4, selanjutnya dihitung tingkat pengungkapan atas item-item tersebut dengan cara membagi jumlah item pengungkapan yang dipenuhi dengan jumlah skor item maksimum, kemudian

dikalikan 100%. Tingkat pengungkapan tersebut jika digambarkan dengan rumus adalah sebagai berikut:

$$\text{Tingkat pengungkapan CSR} = \frac{\text{Jumlah item pengungkapan yang dipenuhi}}{\text{Jumlah skor item maksimum}} \times 100\%$$

Kepemilikan saham manajerial adalah tingkat kepemilikan dari manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan. Dalam studi ini, kepemilikan manajerial diukur dengan persentase kepemilikan:

$$\text{KM} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pengelola}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan saham institusional adalah perusahaan pemegang saham yang kepemilikan perusahaannya dimiliki oleh suatu Lembaga, atau dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan persentase total saham yang dimiliki suatu lembaga:

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Komite audit adalah anggota komite yang dibentuk oleh dewan komisaris yang bekerja sama dalam melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Salah satu tugasnya ialah memastikan efektivitas sistem pengendalian intern, dan komite audit juga bertanggung jawab kepada dewan komisaris. Menurut Robert Jao (2011), komite audit diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{KA} = \text{jumlah rapat komite audit dalam satu tahun}$$

Komisaris independen adalah anggota direksi yang tidak memiliki hubungan khusus atau kekerabatan dengan komisaris lainnya. Dalam penelitian ini variabel dewan independen diukur dengan membagi jumlah anggota komisaris independen dengan total anggota dewan di perusahaan :

$$\text{Kom Ind} = \frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen}}{\text{Total anggota dewan komisaris}}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan-perusahaan sektor industri subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis atas hubungan tersebut akan dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda yang merupakan alat untuk mengukur besar pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Sebelum menguji hipotesis dengan model regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas, untuk memenuhi *best linear unbiased estimator*. Pengujian hipotesis menggunakan regresi linear berganda dengan signifikansi 5%

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Deskriptif Statistik

Tabel 2
Deskriptif Statistik

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	54	.286	.857	.60307	.187339
KSM	54	.000	.954	.06209	.181029
KSI	54	.046	.910	.43507	.237857
KA	54	3	4	3.09	.293
KI	54	.200	.670	.36259	.119214
Q	54	.521	.914	.67872	.109017
Valid N (listwise)	54				

Sumber : data sekunder diolah

Hasil analisis deskriptif juga menunjukkan nilai rata-rata CSR, kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, dan nilai perusahaan lebih besar daripada standar deviasinya. Hal tersebut menunjukkan bahwa data yang akan diteliti memiliki nilai yang bervariasi. Kepemilikan manajerial rata-rata lebih kecil daripada standar deviasinya. Ini menunjukkan bahwa data tidak memiliki variasi nilai.

Uji Normalitas

Tabel 3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.09087778
Most Extreme Differences	Absolute	.123
	Positive	.123
	Negative	-.084
Test Statistic		.123
Asymp. Sig. (2-tailed)		.062 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas. Dapat dilihat pada nilai signifikansi 0,62 lebih besar dari 0,05. Hal tersebut berarti bahwa data yang akan diuji berdistribusi normal; dengan kata lain data tersebut tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan data normal baku.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.549	.195		2.807	.007		
CSR	.317	.079	.545	3.036	.000	.795	1.258
KSM	-.024	.084	-.040	-.287	.776	.751	1.332
KSI	-.044	.067	-.097	-.665	.509	.684	1.462
KA	.100	.057	.269	1.766	.034	.623	1.606
KI	.088	.122	.096	.718	.476	.807	1.239

a. Dependent Variable: Q

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian multikolinearitas di atas, dalam kolom *unstandardized coefficients*, nilai koefisien beta CSR sebesar 0,317, nilai

koefisien beta KSM sebesar -0,024, nilai koefisien beta KSI sebesar -0,044, nilai koefisien beta KA sebesar 0,100, dan nilai koefisien beta KI sebesar 0,088; seluruh nilai koefisien beta memiliki nilai kurang dari satu. Serta nilai *standard error* CSR sebesar 0,079, nilai *standard error* KSM sebesar 0,084, nilai *standard error* KSI sebesar 0,067, nilai *standard error* KA sebesar 0,057 dan nilai *standard error* KI sebesar 0,122. Seluruh nilai *standard error* kurang dari satu. Maka hal tersebut menyatakan bahwa nilai *standard error* rendah dan multikolinearitas tidak terdeteksi.

Selanjutnya, pada kolom *collinearity statistics*, nilai toleran CSR sebesar 0,795, nilai toleran KSM sebesar 0,751, nilai toleran KSI sebesar 0,684, nilai toleran KA sebesar 0,623, dan nilai toleran KI sebesar 0,807. Nilai-nilai tersebut lebih besar dari 0,01. Nilai VIF (*variance inflation factor*) CSR sebesar 1,258, nilai VIF KSM sebesar 1,332, nilai VIF KSI sebesar 1,462, nilai VIF KA sebesar 1,606, dan nilai VIF KI sebesar 1,239. Nilai-nilai tersebut kurang dari 10. Hal tersebut dapat membuktikan bahwa nilai koefisien regresi parsial dikatakan andal atau kebal terhadap perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel lainnya di dalam model regresi berganda. Hal itu menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas sehingga hasil pengujian dikatakan reliabel atau tepercaya.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.552 ^a	.305	.233	.095494	.768

a. Predictors: (Constant), KI, KSI, CSR, KSM, KA

b. Dependent Variable: Q

Berdasarkan Tabel 5, hasil pengujian autokorelasi, nilai Durbin Watson hitung sebesar 0.768, sedangkan nilai tabel Durbin Watson dengan jumlah sampel (n) = 54, variabel independen (k) = 5, dan tingkat kepercayaan (α) = 5% adalah DU sebesar 1,7684 dan DL sebesar 1,3669 dan $(4-DW) = (4-0.768 = 3.232)$.

Maka, dapat disimpulkan bahwa nilai Durbin Watson 0.768 lebih kecil daripada nilai DU 1.7684. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat autokorelasi positif. Nilai (4-DW) 3.232 lebih besar daripada nilai DU 1.7684, maka tidak terdapat autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6
Hasil Uji Heterokedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.074	.037		.257	.057
	CSR	-.027	.032	-.074	-.690	.334
	KSM	.075	.039	.232	1.907	.064
	KSI	-.009	.028	-.045	-.321	.750
	KA	-.003	.023	-.022	-.143	.887
	KI	-.019	.049	-.045	-.384	.703

a. Dependent Variable: RES2

Berdasarkan Tabel 6, hasil pengujian heteroskedastisitas tersebut, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi CSR sebesar 0,334, nilai signifikansi KSM sebesar 0,064, nilai signifikansi KSI sebesar 0,750, nilai signifikansi KA sebesar 0,887, dan nilai signifikansi KI sebesar 0,703. Seluruh variabel independen tersebut memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, maka model regresi dinyatakan valid sebagai alat peramalan.

Uji hipotesis – uji t

Tabel 7
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.549	.195		2.807	.007
	CSR	.317	.079	.545	3.036	.000
	KSM	.024	.084	-.040	1.223	.031
	KSI	-.044	.067	-.097	-.665	.509
	KA	.100	.057	.269	1.766	.034
	KI	.088	.122	.096	.718	.476

a. Dependent Variable: Q

Persamaan regresi yang didapat adalah

$$Y = 0,549 + 0,317 \text{ CSR} - 0,024 \text{ KSM} - 0,044 \text{ KSI} + 0,100 \text{ KA} + 0,088 \text{ KI}$$

Berdasarkan Tabel 7, hasil pengujian hipotesis secara parsial tersebut, variabel CSR memiliki t_{hitung} sebesar 3,036, sedangkan t_{tabel} dengan nilai $df = 48$ ($n-k-1 = 54-5-1$) dan tingkat kepercayaan (α) = 5% adalah sebesar 1,677. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai t_{hitung} lebih besar daripada nilai t_{tabel} , yaitu $3,036 > 1,677$, dan nilai signifikansi pada tabel tersebut menunjukkan nilai 0,000, yang berarti lebih kecil dari 0,05. Kedua hal tersebut menunjukkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dengan kata lain, variabel CSR secara parsial berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan saham manajerial memiliki t_{hitung} sebesar -0,287, sedangkan t_{tabel} dengan nilai $df = 48$ ($n-k-1 = 54-5-1$) dan tingkat kepercayaan (α) = 5% sebesar 1,677. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai t_{hitung} lebih besar daripada nilai t_{tabel} , yaitu $1,223 > 1,677$, dan nilai signifikansi pada tabel tersebut menunjukkan nilai 0,776, yang berarti lebih besar dari 0,05. Kedua hal tersebut menunjukkan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima. Dengan kata lain, variabel kepemilikan saham manajerial secara parsial berpengaruh secara positif pada nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan saham institusional memiliki t_{hitung} sebesar -0,665, sedangkan t_{tabel} dengan nilai $df = 48$ ($n-k-1 = 54-5-1$) dan tingkat kepercayaan (α) = 5% sebesar 1,677. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil daripada nilai t_{tabel} , yaitu $-0,665 < 1,677$, dan nilai signifikansi pada tabel tersebut menunjukkan nilai 0,509, yang berarti lebih besar dari 0,05. Kedua hal tersebut menunjukkan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima. Dengan kata lain, variabel kepemilikan saham institusional secara parsial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dan memiliki arah hubungan yang negatif.

Selanjutnya, variabel komite audit memiliki t_{hitung} sebesar 1,766, sedangkan t_{tabel} dengan nilai $df = 48$ ($n-k-1 = 54-5-1$) dan tingkat kepercayaan (α) = 5% adalah sebesar 1,677. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai t_{hitung} lebih besar daripada nilai t_{tabel} , yaitu $1,766 > 1,677$, dan nilai signifikansi pada tabel tersebut menunjukkan nilai 0,034, yang berarti lebih kecil dari 0,05. Kedua hal tersebut

menunjukkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dengan kata lain, variabel komite audit secara parsial berpengaruh pada nilai perusahaan.

Adapun variabel komisaris independen memiliki t_{hitung} sebesar 0,718, sedangkan t_{tabel} dengan nilai $df = 48$ ($n-k-1 = 54-5-1$) dan tingkat kepercayaan (α) = 5% adalah sebesar 1,677. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil daripada nilai t_{tabel} , yaitu $0,718 < 1,677$, dan nilai signifikansi pada tabel tersebut menunjukkan nilai 0,476, yang berarti lebih besar dari 0,05. Kedua hal tersebut menunjukkan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima. Dengan kata lain, variabel kepemilikan independen secara parsial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

DISKUSI

Pengungkapan CSR dan Nilai perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan (H_1 diterima). Literatur CSR telah menemukan beberapa mekanisme bahwa nilai dapat ditambahkan. Argumennya adalah CSR dapat meng-*improve* keterlibatan dan hubungan dengan pemangku kepentingan. Misalnya, Cheng, Ioannou, dan Serafeim (2014) menunjukkan bahwa CSR yang unggul lebih baik dapat memudahkan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan sehingga memungkinkan bertambahnya investasi. Mereka menggambarkan kemampuan CSR untuk mengurangi biaya agensi (melalui peningkatan keterlibatan pemangku kepentingan) dan untuk mengurangi asimetri informasi (melalui peningkatan transparansi). Selain itu, perusahaan dengan pengungkapan CSR yang tinggi lebih mampu memperoleh sumber daya karena dukungan pemangku kepentingan yang lebih besar, peningkatan efisiensi, dan peningkatan reputasi, merek, dan kepercayaan (Porter & Kramer, 2011). Pentingnya pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan menunjukkan CSR sebagai media komunikasi perusahaan kepada publik dan juga pemangku kepentingan tentang kegiatan perusahaan secara berkelanjutan. Pengungkapan CSR yang semakin luas dilakukan oleh perusahaan semakin menarik perhatian masyarakat sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan dan menarik perhatian

investor karena sebagian besar investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang menghasilkan.

Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t, variabel kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan. koefisien regresi bertanda positif, artinya semakin besar kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pula sebaliknya, penurunan kepemilikan manajerial akan membuat manajer tidak memiliki bagian untuk meningkatkan performa karyawan (perspektif agensi). Kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan yang mengakibatkan tingginya biaya keagenan. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah meningkatkan kepemilikan saham pengelola. Proporsi saham yang dikuasai manajer dapat memengaruhi kebijakan perusahaan. Jadi, kepentingan manajer dan pemegang saham akan sejalan dan akan memberikan dampak positif untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Hal itu konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Morck, Shleifer dan Vishny (1988) dan Kawatu (2009).

Hasil uji t menunjukkan koefisien regresi variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sesuai dengan *the strategic alignment hypothesis* yang menyatakan bahwa investor institusional dengan kepemilikan saham mayoritas cenderung berpihak dan bekerja sama dengan pihak manajemen untuk mendahulukan kepentingan pribadinya daripada kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini merupakan sinyal negatif bagi pihak luar karena strategi aliansi investor institusional dengan pihak manajemen cenderung mengambil kebijakan perusahaan yang tidak optimal. Tindakan ini merugikan operasional perusahaan. Dampaknya, investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya, volume perdagangan saham menurunkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaan juga akan menurun. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suteja, *et al.* (2009) dan Sujoko, *et al.* (2007), tindakan monitoring aktif berubah menjadi pasif dan oportunistik ketika kepemilikan saham investor institusional semakin besar.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel komite audit berpengaruh positif secara parsial pada nilai perusahaan. Koefisien regresi bertanda positif maka semakin sering dilakukan rapat komite audit akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Keberadaan komite audit sangat dibutuhkan dalam penerapan GCG. Komite audit dibentuk, dipilih, dan diberhentikan oleh dewan komisaris. Ketua komite audit adalah direktur independen perusahaan yang bersangkutan. Komite audit adalah organ pendukung. Jika komite audit dapat menjalankan fungsinya dengan baik, transparansi pengelolaan perusahaan dituangkan dalam pertanggungjawaban keuangan pernyataan akan dipercaya. Hal tersebut dapat menarik perhatian pasar modal, dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) menyimpulkan bahwa komite audit terbukti berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Begitu pula hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel komisaris independen tidak berpengaruh positif tetapi tidak signifikan pada nilai perusahaan. Direktur independen dapat menengahi masalah yang diangkat dan bertindak sebagai penasihat manajemen. Seorang komisaris independen berfungsi untuk memantau manajemen perusahaan menerapkan tata kelola perusahaan yang efektif. Semakin banyak jumlah anggota dewan semakin mudah dan efektif pengontrolan dan pengawasan yang dilakukan oleh CEO. Siallagan dan Machfoedz (2006), dalam penelitian mereka, menemukan bahwa proporsi direktur independen dapat berpengaruh negatif pada kualitas laba, sedangkan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Ini mungkin disebabkan oleh kekurangan pengurus independen yang efektif dalam menjalankan fungsinya.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan dalam penelitian ini, disimpulkan sebagai berikut. Pertama, pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan sektor industri subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2014—2019. Kedua, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan sektor industri subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2014—2019. Ketiga, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan sektor industri subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2014--2019 dan memiliki arah hubungan yang negatif. Keempat, komite audit berpengaruh secara positif pada nilai perusahaan sektor industri subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2014—2019. Kelima, komisaris independen berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan pada nilai perusahaan sektor industri subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2014—2019.

Saran

Saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut. Pertama, jumlah sampel relatif sangat terbatas pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Exchange karena melihat beberapa fenomena kecil pada sektor tersebut saja. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel menjadi lebih akurat, juga memperluas sektor yang diteliti. Kedua, masa observasi terbatas lima tahun, yaitu 2014 hingga 2019 sehingga belum dapat menggambarkan secara pasti keadaan hubungan antara CSR dan mekanisme tata kelola perusahaan pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah masa studi agar memperoleh hasil yang lebih baik. Ketiga, untuk pengukuran variabel nilai perusahaan, penulis memakai pengukuran Tobin's Q yang mungkin memiliki keterbatasan. Untuk penelitian selanjutnya, dapat dikaji dengan pengukuran-pengukuran nilai perusahaan lainnya sesuai dengan literatur dan teori-teori yang ada. Untuk pengukuran variabel tata kelola perusahaan, penulis hanya terbatas pada struktur organ tata kelola, maka untuk penelitian selanjutnya dapat dikaji pengukuran tata kelola melalui penerapan prinsip-prinsip dasar yang sudah dijalankan perusahaan. Untuk pengukuran CSR, penulis hanya menggunakan

tingkat pengungkapan yang ada dalam laporan tahunan, maka untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan pengkajian pengukuran CSR, misalnya dengan biaya CSR yang sudah dilakukan perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Agoes, S., & Ardana, I. C. (2009). *Good Corporate Governance (GCG). Etika Bisnis Dan Profesi*.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97, 71-86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>
- Baye, & Michael, R. (2017). *Managerial Economics and Business Strategy (Ninth Edition)*. Columbus: McGraw Hill.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13 (1), 24-36. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.24-36>
- Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51 (3), 371-406. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00058-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00058-0)
- Deswanto, R. B., & Siregar, S. V. (2018). The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value. *Social Responsibility Journal*, 14 (1), 180-193. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2017-0005>
- Diviney, E., & Lillywhite, S. (2013). Corporate responsibility and stakeholder governance: Relevance to the Australian garment sector. In *Fair Trade, Corporate Accountability and Beyond Experiments in Globalizing Justice*.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory Of The Corporation: Concepts, Evidence, And Implications. *Academy of Management Review*, 20 (1), 65-91. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>
- Freeman, E. R. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. New York : Cambridge University Press.
- Freeman Edward, R., & Evan, M. (1990). Corporate governance: A stakeholder interpretation. *The Journal of Behavioral Economics*, 19(4), 337–359.
- Freeman, R. E., & Ramakrishna Velamuri, S. (2006). A new approach to CSR: Company stakeholder responsibility. In *Corporate Social Responsibility*:

- Reconciling Aspiration with Application.
<https://doi.org/10.1057/9780230599574>
- Gray, R., Javad, M., Power, D. M., & Sinclair, C. D. (2001). Social and environmental disclosure and corporate characteristics: A research note and extension. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28 (3-4), 327-356. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00376>
- Hermalin, B. E. (2005). Trends in corporate governance. *Journal of Finance*, 60 (5), 2351-2384. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00801.x>
- Iلمي, M., Kustono, A. S., & Sayekti, Y. (2017). Effect of Good Corporate Governance , Corporate Social Responsibility Disclosure and Managerial Ownership To the Corporate Value With Financial Performance As Intervening Variables : Case on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Science and Business*, 1 (2), 75-88.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011b). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–383. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>
- Jo, H., & Kim, Y. (2007). Disclosure frequency and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 84 (2), 561-590. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.03.007>
- Jo, H., & Kim, Y. (2008). Ethics and disclosure: A study of the financial performance of firms in the seasoned equity offerings market. *Journal of Business Ethics*, 80 (4), 855-878. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9473-6>
- Jones, T. M., & Goldberg, L. D. (1982). Governing the Large Corporation: More Arguments for Public Directors. *Academy of Management Review*, 7(4), 603–611. <https://doi.org/10.5465/amr.1982.4285255>
- Kawatu, F. S. (2009). Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(3), 405–417.
- Khasanah, I., & Sucipto, A. (2020). Pengaruh corporate social responsibility (csr) dan good corporate governance (gcg) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *AKUNTABEL: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(1), 14–28.
- Kurniasari, W., & Warastuti, Y. (2015). The Relationship Between CSR and Profitability to Firm Value in SRI-KEHATI Index. *The International Journal of Economic Behavior - IJEB*, 5(1), 31–41.
- Linder, S., & Foss, N. J. (2015). Agency Theory. In *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences: Second Edition*.

- Luetkenhorst, W. (2004). Corporate social responsibility and the development agenda - The case for actively involving small and medium enterprises. *Intereconomics*, 39 (3), 157-168. <https://doi.org/10.1007/BF02933583>
- Luoma, P., & Goodstein, J. (1999). Research Notes. Stakeholders and Corporate Boards: Institutional Influences on Board Composition and Structure. *Academy of Management Journal*, 42 (5), 553-563. <https://doi.org/10.5465/256976>
- Marrakchi Chtourou, S., Board, J., & Courteau, L. (2001). Corporate Governance and Earnings Management. Laval University workshop. Social Sciences and Humanities Research of Canada.
- Matthews, J. (2017). *Social Security, Medicare & Government Pensions: Get the Most Out of Your Retirement and Medical Benefits* (12th ed.). Berkeley: NOLO.
- Medyawati, H., & Yunanto, M. (2017). The Influence of Corporate Social Responsibility to the Value Of Company in Indonesia. *International Journal Globalisation and Small Business*.
- M.E. Porter, & M.R. Kramer. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business Review*, January-February. <https://hbr.org/2011/01/the-big-idea-creating-shared-value>.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation. An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20 (Jan-Mar), 293-315. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90048-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90048-7)
- Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019). Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 55. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v3i1.74>
- Mukhtaruddin, Relasari, & Felmania, M. (2014). Good Corporate Governance Mechanism , Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value : Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance & Accounting Studies*, 2(1), 1–10. <https://doi.org/10.7575/aiac.ijfas.v.2n.1p.1>
- Mulyadi, M. S., & Anwar, Y. (2012). Impact of Corporate Social Responsibility Toward Firm Value and Profitability. *The Business Review*, Cambridge, 19 (2), 316-322.
- Omar, B. F., & Zallom, N. O. (2016). Corporate social responsibility and market value: evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14 (1), 2-29. <https://doi.org/10.1108/jfra-11-2014-0084>
- Perry, P., & Towers, N. (2013). Conceptual framework development: CSR implementation in fashion supply chains. *International Journal of Physical*

- Distribution and Logistics Management, 43 (5-6), 478-500.
<https://doi.org/10.1108/IJPDLM-03-2012-0107>
- Post, J. E., Preston, L. E., & Sachs, S. (2002). Managing the extended enterprise: The new stakeholder view. *California Management Review*, 45 (1), 6-28.
<https://doi.org/10.2307/41166151>
- Pujiati, D., & Widanar, E. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*, 12 (1), 71-86.
- Putri, C. A. (2019). Dilanda Tutup Pabrik & PHK, Ini Penjelasan Pengusaha Tekstil. CNBC Indonesia.
<https://www.cnbcindonesia.com/news/20190913203500-4-99424/dilanda-tutup-pabrik-phk-ini-penjelasan-pengusaha-tekstil>
- Rasulov Madrahimovich, N., & Amonboyev, M. (2015). Corporate Governance and Development: The Case of Uzbekistan. *Journal of International Business Research and Marketing*, 1(6), 31-36.
<https://doi.org/10.18775/jibrm.1849-8558.2015.16.3005>
- Retno, R. D., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 1 (1), 84-103. <https://doi.org/10.21831/nominal.v1i2.1000>
- Robert Jao, & Gagaring Pagalung. (2011). Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 8 (1), 43-54.
<https://doi.org/https://doi.org/10.14710/jaa.8.1.43-54>
- Sahla, W. A., & Aliyah, S. S. R. (2016). Pengungkapan Corporate Social Responsibility Berdasarkan Global Reporting Initiative (GRI-G4) pada Perbankan Indonesia. *Jurnal INTEKNA*, 16 (2), 101-200.
- Sembiring. (2006). Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat di Busa Efek jakarta. *Jurnal MAKSI*, 6 (1), 69-85.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (0207). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, LII (2), 737-783.
<https://doi.org/10.4324/9780203940136>.
- Shleifer, A., La Porta, R., Silanes, F. L. D. (1999). Corporate Ownership Around The World. *The Journal of Finance*, Liv (2), 471-517.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.

- Sujoko, & Soebiataro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan kewirausahaan*, 9 (1), 41-48.
- Suteja, J., & Manihuruk, W. (2009). Pengaruh Struktur Modal , Kepemilikan , dan Faktor Eksternal pada Penentuan Nilai Perusahaan. *Trikonomika*, 8 (2), 78-89.
- Sutedi, A. (2012). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tristiarini, N. (2015). CSR's Capability as a Conflict's Resolution to Enhance a Firm's Value in Indonesia. *International Journal of Corporate Finance and Accounting*, 2 (1), 50-66. <https://doi.org/10.4018/ijcfa.2015010103>
- Widjaya, N. U., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow , Kepemilikan Saham Manajer , Kepemilikan Saham Institusi, dan Leverage terhadap Dividen (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 64(1), 10–18.
- Watch, C. G. (2018). *Hard Decisions Asia Faces Tough Choices in CG Reform*. Asian Corporate Governance Association and CLSA Limited, (December). <https://www.clsa.com/corporate-governance-watch-2018/>.
- Yanto, S.E., Ak., M.Ak., E. (2018). Effect of Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance on the Value of Company with Profitability as Moderating Variables. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 2(1), 36. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v2i1.304>.