

DAMPAK LEVERAGE TERHADAP PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN SOCIAL RESPONSIBILITY PADA NILAI PERUSAHAAN

Ruticha Safitri
Rutichasaf@gmail.com
Nur Fadjrih Asyik
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the influence of good corporate governance (GCG) and corporate social responsibility (CSR) to the firm value and company characteristic as the moderating variable. The population is all companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The samples are all food and beverages which are listed in Indonesia Stock Exchange during 2011-2015 periods. The total research samples are 12 food and beverages companies which have been selected by using purposive sampling. The analysis method has been done by using multiple linear analysis technique. The good corporate governance is measured by using managerial ownership, corporate social responsibility by using CSR index, firm value by using price book value (PBV) and company characteristic is measured by using leverage with debt equity ratio (DER). The result of the research shows that good corporate governance does not have any influence to the firm value and Corporate social responsibility does not have any influence to the firm value. The leverage has significant negative impact to the influence of corporate governance (GCG) to the firm value and The leverage does not have any impact to the influence of corporate social responsibility (CSR) to the firm value.

Keywords: good corporate governance, corporate social responsibility, leverage, firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan karakteristik perusahaan sebagai variabel *moderating*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang di ambil adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 sampai 2015. Total sampel penelitian adalah 12 perusahaan makanan dan minuman yang ditentukan melalui *purposive sampling*. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis linier berganda. *Good corporate governance* dalam penelitian ini diukur dengan kepemilikan manajerial, *corporate social responsibility* melalui indeks CSR, nilai perusahaan menggunakan *price book value* (PBV) dan karakteristik perusahaan diukur melalui *leverage* dengan menggunakan *debt equity ratio* (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berdampak secara signifikan negatif pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan *leverage* tidak berdampak pada pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *good corporate governance, corporate social responsibility, leverage, nilai perusahaan.*

PENDAHULUAN

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan adalah mencapai laba yang sebesar-besarnya dan memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham (*stockholders*). Tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak

banyak berbeda, hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Martono dan Harjito, 2005).

Di tengah persaingan global yang semakin ketat, perusahaan berlomba untuk meningkatkan daya saing di berbagai sektor untuk dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar (investor) percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Menurut Erlangga dan Suryandari (2009) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang semakin tinggi pula.

Susanto (2007) mengatakan bahwa Pada umumnya, faktor keuangan merupakan faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, faktor non keuangan juga sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang berdampak terhadap nilai perusahaan di mata investor. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan salah satu faktor non keuangan yang sekarang ini perlu dipertimbangkan oleh perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan *corporate social responsibility* merupakan salah satu upaya yang dilakukan perusahaan untuk dapat memenuhi kepentingan *stakeholders* dan menjamin keberlangsungan perusahaan jangka panjang. CSR dianggap dapat menegaskan *brand differentiation* perusahaan, sarana untuk memperoleh *license to operate*, baik dari pemerintah maupun masyarakat, serta sebagai *strategy risk management* perusahaan (Suharto, 2008).

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh pengungkapan *corporate social responsibility*. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan faktor non keuangan lainnya yang saat ini banyak dipertimbangkan oleh investor dalam menilai suatu perusahaan (Sari dan Riduwan, 2011). *Good Corporate Governance* (GCG) erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Oleh karena itu, dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Secara teoretis pelaksanaan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangannya yang diukur melalui kualitas laba. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan atau kualitas laba yang baik. Kinerja keuangan atau kualitas laba perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menemukan investasi saham. Semakin baik pertumbuhan kualitas laba perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 1998).

Praktik dan pengungkapan CSR merupakan konsekuensi logis dari implementasi konsep GCG, yang prinsipnya antara lain menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan *stakeholders*-nya, sesuai dengan aturan yang ada dan menjalin kerjasama yang aktif dengan *stakeholders* demi kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan. Selain itu juga disebutkan bahwa mekanisme dan struktur *governance* di perusahaan dapat dijadikan sebagai infrastruktur pendukung terhadap praktik dan pengungkapan CSR di Indonesia. Dengan adanya mekanisme dan struktur *governance* ini diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi. Sehingga apabila asimetri informasi dibiarkan terjadi, maka kemungkinan besar akan terjadi *adverse selection* maupun *moral hazard*, dengan konsekuensi perusahaan tidak melakukan praktik dan pengungkapan CSR (Utami, 2007).

Darwin (dalam Novita dan Djakman, 2008) menyatakan bahwa pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan ekonomi di dalam laporan tahunan atau laporan terpisah adalah untuk mencerminkan tingkat akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi korporat kepada investor dan *stakeholders* lainnya. Pengungkapan tersebut bertujuan untuk menjalin hubungan komunikasi yang baik dan efektif antara perusahaan dengan publik dan *stakeholders* lainnya tentang bagaimana perusahaan telah mengintegrasikan CSR: lingkungan dan sosial, dalam setiap aspek kegiatan operasinya. Selain itu, perusahaan juga dapat memperoleh legitimasi dengan memperlihatkan tanggung jawab sosial melalui pengungkapan CSR dalam media termasuk dalam laporan tahunan perusahaan (Haniffa dan Cooke, 2005). Kiroyan (dalam Sayekti dan Wondabio, 2007) menyatakan bahwa dengan diterapkannya CSR, perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang. Sehingga terdapat indikasi bahwa perusahaan yang menerapkan CSR mengharapkan akan direspon positif oleh para pelaku pasar.

Karakteristik perusahaan juga diperlukan dalam pengujian ini sebagai variabel *moderating* untuk meyakini bahwa faktor-faktor dalam karakteristik perusahaan tersebut benar-benar berpengaruh terhadap tanggung jawab sosial perusahaan. Variabel *moderating* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage* yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Apabila perusahaan mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* lebih rendah berarti lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri.

Tingkat *leverage* perusahaan menggambarkan resiko keuangan perusahaan yang dapat dihitung oleh *debt to total assets ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER). Purnadi (dalam Tumewu, 2014) menyatakan bahwa Rasio DAR ini digunakann untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Sedangkan rasio DER digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan rasio ini dapat diketahui setiap modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Dengan demikian peneliti yang menggunakan variabel *moderating leverage* diduga dapat mempengaruhi hubungan antara *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Pemahaman mengenai *corporate governance* banyak di latarbelakangi oleh perspektif *agency theory* yang menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan pihak *principal* (pihak investor) dan kepengurusan oleh pihak agent (Jensen dan Meckling, 1976). Berdasarkan *agency theory*, pihak manajemen adalah agen (*agents*) pemilik, sedangkan pemilik perusahaan merupakan *principal*. Pemilik dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik. Konflik kepentingan antar manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Salah satu upaya mengurangi konflik keagenan tersebut adalah memberikan kesempatan kepada pihak manajemen untuk memiliki saham perusahaan, dimana kepentingan manajemen menjadi lebih sejajar dengan kepentingan pemegang saham karena pihak

manajemen juga pemegang saham.

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. Menurut Shleifer dan Vishny (dalam Ujyantho dan Pramuka, 2007). *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer dimana dengan kata lain *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan.

Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Comittee* pada tahun 1992 yang menggunakan istilah tersebut pada laporan mereka (*Cadbury Report*). Menurut *Cadbury*, *good corporate governance* adalah mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan (Sutedi, 2011). Perwujudan *good corporate governance* dilakukan untuk meminimalisasi manajemen laba dalam pengelolaan dunia usaha. Ada beberapa faktor yang ditengarai mengapa upaya manajemen laba seringkali terjadi dalam dunia usaha, antara lain aturan dan standar akuntansi, transparansi, dan *auditing* yang lemah, sistem pengawasan serta pengendalian sebuah perusahaan yang cenderung mendahulukan dan mengutamakan kesejahteraan pribadi dan kelompoknya (Sulistyanto, 2008).

Manfaat *corporate governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) adalah: (1) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*; (2) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan *corporate value*; (3) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia; (4) Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder value* dan dividen. Khususnya bagi BUMN akan dapat membantu penerimaan bagi APBN terutama dari hasil privatisasi.

Mekanisme *corporate governance* dalam suatu perusahaan dapat menentukan kesuksesan perusahaan. Mekanisme tersebut dapat berupa mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme internal seperti: ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit. Sedangkan mekanisme eksternal seperti: pasar atau reaksi pasar sebagai kontrol terhadap kinerja perusahaan. Dewan memegang peranan yang sangat signifikan dalam penentuan strategi perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah kepemilikan manajerial yang merupakan salah satu elemen GCG yang mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham. Kepemilikan manajemen didefinisikan sebagai prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi (Midiastuty dan Machfoedz, 2003).

Dari sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham. Hal ini sesuai dengan sistem pengelolaan perusahaan dalam

dua kriteria: (1) perusahaan dipimpin oleh manajer dan pemilik (*owner-manager*); dan (2) perusahaan dipimpin oleh manajer dan non pemilik (*non owner-manager*). Dua kriteria ini akan mempengaruhi kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi pada perusahaan yang mereka kelola. Secara umum dapat dikatakan bahwa prosentase tertentu kepemilikan saham oleh pihak manajemen cenderung mempengaruhi tindakan manajemen laba (Boediono, 2005).

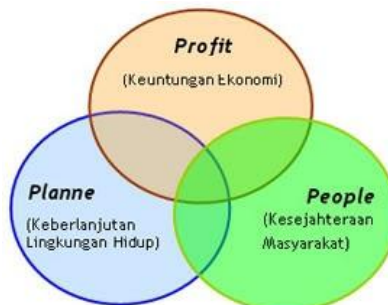
Corporate Social Responsibility

Keterkaitan perusahaan dengan daerah lingkungan sosialnya menuntut dipenuhinya pertanggungjawaban sosial perusahaan. Definisi umum menurut *World Business Council in Sustainable Development*, *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah komitmen dari perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan secara meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat luas.

Dengan CSR perusahaan diharapkan dapat meningkatkan perhatian terhadap lingkungan, kondisi tempat kerja, hubungan perusahaan masyarakat, investasi sosial perusahaan, dan citra perusahaan di mata publik menjadi baik, meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan akses kapital. Dalam aktifitasnya setiap perusahaan akan berinteraksi dengan lingkungan sosialnya. Akibat dari interaksi itu menuntut adanya timbal balik antara perusahaan dan lingkungan sosialnya yang berimplikasi pada timbulnya dampak-dampak sosial atas kegiatan operasi perusahaan pada lingkungannya. Sepanjang perusahaan menggunakan sumber daya manusia dan komunitas yang ada, maka perusahaan memiliki tanggungjawab untuk menghasilkan profit dan mengembalikan sebagian profit tersebut bagi masyarakat.

Konsep triple bottom line

Konsep ini merupakan sinergi dari tiga elemen yang merupakan komponen dasar dari pelaksanaan dasar CSR yaitu *people* (sosial), *planet* (lingkungan), dan *profit* (keuntungan).



Gambar 1
Konsep Triple Bottom Line
Sumber: Wibisono (2007 : 32)

Profit (keuntungan) merupakan unsur terpenting dan menjadi tujuan utama dari setiap kegiatan usaha. Tak heran bila fokus utama dari setiap kegiatan dalam perusahaan adalah mengejar profit yang besar bagi perusahaan selain juga agar dapat memajukan perusahaan. Ini merupakan bentuk tanggung jawab secara ekonomi kepada pemegang saham. *People* (masyarakat pemangku kepentingan) menyadari bahwa masyarakat merupakan *stakeholder* penting bagi perusahaan, karena dukungan mereka, terutama masyarakat sekitar tempat

perusahaan sangat diperlukan bagi keberadaan, kelangsungan hidup, dan perkembangan perusahaan, maka sebagai bagian yang tak terpisahkan dengan masyarakat lingkungan, perusahaan perlu berkomitmen untuk berupaya memberikan manfaat sebesar-besarnya kepada masyarakat sebagai wujud kepedulian perusahaan kepada masyarakat. *Planet* (lingkungan) perusahaan harus dapat menggunakan sumber daya alam secara bijak dan bertanggungjawab serta menjaga lingkungan karena lingkungan merupakan salah satu bidang kehidupan kita yang sangat penting dan tak ternilai harganya. Lingkungan bisa menjadi kawan ataupun lawan kalau kita memperlakukannya dengan sesuka hati tanpa adanya timbal balik yang kita berikan. Sehingga hubungan yang baik akan memberikan dampak yang baik pula.

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan mempunyai makna yang lebih luas, tidak hanya sekedar memaksimalkan laba perusahaan (Weston dan Copeland, 1995). Pernyataan ini dapat diterima kebenarannya atas dasar beberapa alasan yaitu: (1) Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Dana yang diterima pada tahun ini bernilai lebih tinggi dari pada dana yang diterima sepuluh tahun yang akan datang; (2) Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan; (3) Mutu dari arus kas dana diharapkan diterima di masa datang mungkin beragam.

Karakteristik Perusahaan

Setiap perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda satu entitas dengan entitas lainnya. Karakteristik perusahaan menjadi tiga kategori yaitu variabel struktur (*structure-related variable*), variabel kinerja (*performance-related variable*), dan variabel pasar (*market-related variable*) (Subiantoro, 1996). Struktur meliputi ukuran (*size*) perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban atau *leverage* (solvabilitas perusahaan). Kemudian kinerja mencakup kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan (likuiditas perusahaan) dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas perusahaan). Selanjutnya karakteristik yang berhubungan dengan pasar, ditentukan oleh faktor-faktor yang bersifat kualitatif, misalnya tipe industri dan tipe auditor. Karakteristik yang dipakai dalam penelitian ini adalah *leverage* yang merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* lebih rendah berarti lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Tingkat *leverage* perusahaan menggambarkan resiko perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Herawaty (2008) mengungkapkan bahwa *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dalam mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, mekanisme *corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena *corporate governance* merupakan upaya yang dilakukan oleh semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan untuk menjalankan

usahanya secara baik, untuk meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan hak dan kewajiban masing-masing.

H₁ : Mekanisme *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) pada intinya adalah suatu upaya tanggung jawab perusahaan atau organisasi secara berkelanjutan atas dampak yang ditimbulkan dari keputusan dan aktivitas yang telah diambil dan dilakukan oleh organisasi tersebut, dimana dampak itu pastinya akan dirasakan atau berpengaruh kepada pihak-pihak yang terkait terutama masyarakat dan lingkungan. Pengungkapan kinerja lingkungan, sosial dan ekonomi di dalam laporan tahunan atau laporan terpisah adalah untuk mencerminkan tingkat akuntabilitas, *responsibility* dan transparansi perusahaan kepada investor dan *stakeholders* lainnya. Menurut Kotler dan Lee (dalam Solihin, 2009) menyebutkan bahwa perusahaan akan terdorong untuk melakukan praktik dan pengungkapan CSR, karena memperoleh beberapa manfaat seperti peningkatan penjualan dan *market share*, memperkuat *brand positioning*, meningkatkan citra perusahaan, menurunkan biaya operasi, serta meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor dan analisis keuangan.

H₂: Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Leverage* sebagai Variabel Moderasi

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Untuk *leverage* dapat dihitung dengan *debt to total assets ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER) . Purhadi (dalam Tumewu, 2014) menyatakan bahwa rasio DAR ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas. Analisis rasio ini dapat digunakan untuk menilai pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio hutang terhadap ekuitas mengukur risiko struktur modal dalam hal hubungan antara dana yang dipasok oleh kreditor (hutang) dan investor (ekuitas). Makin tinggi proporsi hutang, maka makin besar tingkat risiko ekuitas karena kreditor harus dipenuhi sebelum pemilik dalam hal kebangkrutan (Fraser dan Ormiston, 2008). Hasil penelitian Tumewu (2014) menunjukkan bahwa penerapan prinsip-prinsip GCG pada perbankan di BEI tidaklah memberikan pengaruh yang signifikan atas *leverage* perusahaan perbankan di BEI.

H₃: Terdapat dampak *leverage* pada pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Leverage* sebagai Variabel Moderasi

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Untuk *leverage* dapat dihitung dengan *debt to total assets ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER) . Purhadi (dalam Tumewu, 2014) menyatakan bahwa rasio DAR ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas. Analisis rasio ini dapat digunakan untuk menilai pendanaan

yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio utang terhadap ekuitas mengukur risiko struktur modal dalam hal hubungan antara dana yang dipasok oleh kreditor (hutang) dan investor (ekuitas). Makin tinggi proporsi hutang, maka makin besar tingkat risiko ekuitas karena kreditor harus dipenuhi sebelum pemilik dalam hal kebangkrutan (Fraser dan Ormiston, 2008). Hasil penelitian Rosmasita (2007) menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap pengungkapan CSR. Sedangkan Sembiring (2005) dalam penelitiannya menunjukkan hasil yang berbeda yakni variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR.

H₄: Terdapat dampak *leverage* pada pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang tergolong dalam sektor *food and beverages* yang sudah *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masih tercatat sebagai emiten mulai tahun 2011 sampai tanggal 31 Desember 2015; (2) Perusahaan tersebut menerbitkan *annual report* dengan periode yang berakhir 31 Desember selama periode 2011-2015; (3) Data perusahaan yang tersedia lengkap mengenai data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Good Corporate Governance

Dalam penelitian ini diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Ada pun rumus yang digunakan untuk mengukur variabel kepemilikan manajerial adalah:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total modal saham perusahaan yang beredar}} \times 100\%$$

Corporate Social Responsibility

Pengungkapan CSR adalah pengungkapan informasi yang berkaitan dengan tanggungjawab perusahaan di dalam laporan tahunan. Instrumen pengukuran yang akan digunakan dalam penelitian ini mengacu pada instrumen yang digunakan oleh Andri (2007). Berdasarkan penelitian tersebut diperoleh 78 item yang meliputi 7 tema, yaitu lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain -lain tentang tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat, dan umum. Dalam menentukan indeks pengungkapan menggunakan teknik tabulasi berdasarkan daftar (*checklist*) pengungkapan sosial. Adapun langkah - langkah yang perlu dilakukan yaitu: (1) Membuat suatu daftar pengungkapan sosial. Daftar disusun dalam bentuk daftar item pengungkapan yang masing - masing item disediakan tempat jawaban mengenai status pengungkapannya pada laporan yang bersangkutan; (2) Menentukan indeks pengungkapan sosial untuk perusahaan berdasarkan daftar pengungkapan sosial. Dalam

menentukan indeks ini dilakukan dengan cara sebagai berikut: (a) Pemberian skor pengungkapan bersifat dikotomi, dimana sebuah item pengungkapan diberi skor 1 apabila diungkapkan dan diberi skor 0 jika tidak diungkapkan. Menggunakan model pengungkapan yang tidak diberi bobot sehingga memperlakukan semua item pengungkapan secara sama; (b) Skor yang diperoleh dijumlahkan untuk mendapatkan skor total; (c) Perhitungan indeks dilakukan dengan cara membagi skor total dengan skor total yang diharapkan.

Instrument pengukuran CSRI (*Corporate Social Responsibility Index*) dilakukan dengan menggunakan pendekatan dikotomi. Rumus perhitungan CSRI menurut Haniffa (dalam Sayekti dan Wondabio, 2007) adalah:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

CSRI_j : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j

N_j : jumlah *item* untuk perusahaan j

$\sum X_{ij}$: total angka atau skor yang diperoleh masing - masing perusahaan. *dummy variable*: 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan.

Variabel Dependen

Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, yang diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV adalah proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang menunjukkan semakin besar rasio PBV, semakin besar nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010) yang menyatakan bahwa rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberi indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan. PBV dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Variabel Pemoderasi

Variabel moderasi meliputi dua hal yaitu *leverage* yang merupakan alat untuk mengukur seberapa besar aktivitas perusahaan di biayai oleh hutang. Tingginya tingkat *leverage* dapat menunjukkan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya. Semakin tinggi tingkat *leverage* (rasio hutang atau ekuitas) semakin besar kemungkinan perusahaan akan melanggar perjanjian kredit, sehingga perusahaan akan berusaha untuk melaporkan laba sekarang yang lebih tinggi dengan cara mengurangi biaya-biaya, termasuk biaya untuk mengungkapkan informasi sosial. *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio hutang terhadap modal sendiri (Anggraini, 2006) yang dapat diukur sebagai berikut:

$$LK = DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Akhir Periode}}$$

Keterangan:

LK = *Leverage* Keuangan

DER = *Debt Equity Ratio*

Pengujian Hipotesis

Model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1 \text{ CSR} + e$$

$$PBV = a + b_1 \text{ KM} + e$$

$$PBV = a + b_1 \text{ CSR} + b_2 \text{ DER} + b_3 \text{ CSR.DER} + e$$

$$PBV = a + b_1 \text{ KM} + b_2 \text{ DER} + b_3 \text{ KM.DER} + e$$

Keterangan :

PBV : Nilai Perusahaan

a : Konstanta

b1, b2, b3 : Koefisien regresi

CSR : Variabel pengungkapan CSR

KM : Variabel Kepemilikan

E : Error

DER : *Leverage*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pada analisis statistik deskriptif akan disajikan gambaran variabel penelitian yaitu nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen, proporsi kepemilikan manajerial (KM) dan indeks *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel independen, serta *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai variabel pemoderasi.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

| | N | Mean | Std. Deviation | Minimum | Maximum |
|-----|----|--------|----------------|---------|---------|
| KM | 60 | ,0175 | ,04938 | ,00 | ,18 |
| CSR | 60 | ,1492 | ,08398 | ,08 | ,74 |
| PBV | 60 | 60,560 | 955,756 | ,65 | 48,67 |
| DER | 60 | 11,162 | ,59467 | ,22 | 3,03 |

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 60 pengamatan berdasarkan laporan keuangan periode 2011 sampai 2015. KM memiliki *mean* sebesar 0,0175 dengan deviasi standar sebesar 0,04938, serta nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,18. CSR memiliki *mean* sebesar 0,1492 dengan deviasi standar sebesar 0,08398, serta nilai minimum sebesar 0,8 dan nilai maksimum sebesar 0,74.

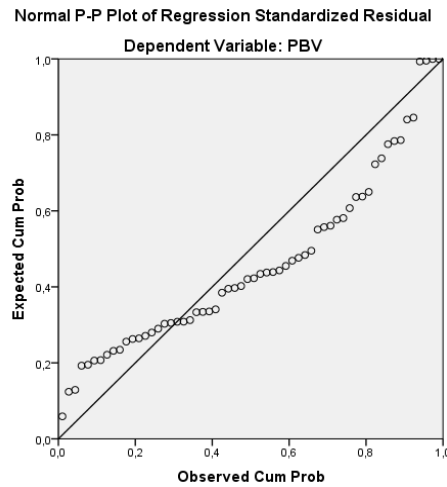
PBV memiliki *mean* sebesar 6,0560 dengan deviasi standar sebesar 9,55756, serta nilai minimum sebesar 0,65 dan nilai maksimum sebesar 48,67. DER memiliki *mean* sebesar 1,1162 dengan deviasi standar sebesar 0,59467, serta nilai minimum sebesar 0,22 dan nilai maksimum sebesar 3,03.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk menguji model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Grafik histogram dan grafis normal P-P Plot dapat digunakan untuk melihat model regresi, variabel terikat dan

variabel bebas keduanya mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Grafik histogram dan grafik P-P Plot disajikan dalam gambar seperti dibawah ini:



Gambar 2
Grafik Normal P-P Plot
 Sumber: *Output SPSS*

Pada diagram normal P-P Plot *regression standardized*, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi yang normal, maka model regresi memenuhi asumsi klasik. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 2
One Sampel Kolmogorov-Smirnov

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 60 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 0E-7 |
| | Std. Deviation | 8,71328181 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,172 |
| | Positive | ,172 |
| | Negative | -,136 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1,331 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,058 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 2 terlihat bahwa nilai kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,331 dengan tingkat signifikan 0,058 berarti hal tersebut menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga Nilai Perusahaan (PBV), proporsi kepemilikan manajerial (KM), indeks *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Debt Equity Ratio* (DER) berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Identifikasi secara statistik atau tidaknya gejala multikoleniaritas dapat dilakukan dengan menentukan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Nilai *Tolerance* (TOL).

Tabel 3
Uji Multikolinearitas dengan Nilai *Tolerance* dan VIF
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -1,570 | 3,615 | | -,434 | ,666 | | |
| | KM | 14,067 | 25,320 | ,073 | ,556 | ,581 | ,867 | 1,153 |
| | CSR | -2,094 | 14,008 | -,018 | -,149 | ,882 | ,980 | 1,021 |
| | DER | 6,893 | 2,110 | ,429 | 3,267 | ,002 | ,861 | 1,161 |

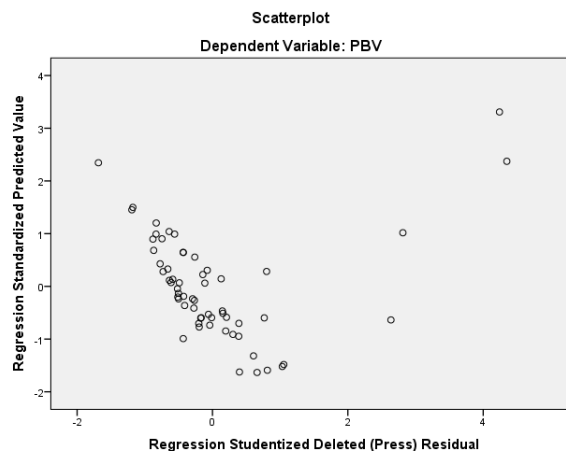
a. Dependent Variable: PBV

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 3 diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya seluruh variabel bebas penelitian ini tidak ada gejala multikoleniaritas dengan aturan jika $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$ maka tidak terjadi gejala multikoleniaritas (Ghozali, 2007).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antara varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2007). Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastiditas adalah dengan melihat *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED.



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas
Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan gambar 3 diketahui bahwa titik-titik membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2007). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dilihat dari *Durbin Waston*.

Tabel 4
Uji Autokorelasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,411 ^a | ,169 | ,124 | 8,94363 | ,439 |

a. Predictors: (Constant), DER, CSR, KM

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 0,439 terletak antara -2 sampai +2 maka tidak ada autokorelasi (Ghozali, 2007).

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis 1 dan 2

Hasil perhitungan dengan komputer dengan menggunakan aplikasi program SPSS 20 (*Statistical Program for Social Science*) pada uji hipotesis 1 dan 2 adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda Hipotesis 1 dan 2

| Variabel | Koefisien Regresi | t Hitung | Sig. |
|--|------------------------|----------|-------|
| Constant | -1,750 | | |
| Kepemilikan Manajerial (KM) | 14,067 | 0,556 | 0,581 |
| <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) | -2,094 | -0,149 | 0,882 |
| F Hitung | 3,793 | | |
| Signifikan | 0,015 | | |
| R Square | 0,169 | | |
| Adjusted R Square | 0,124 | | |
| Variabel Terikat | Nilai Perusahaan (PBV) | | |

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 5 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $PBV = -1,750 + 14,067KM - 2,094CSR + \epsilon$

Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan (Hipotesis 1)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 9 dapat disimpulkan bahwa, hasil perhitungan t hitung sebesar 0,556 dengan nilai signifikansi sebesar 0,581 dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\alpha=0,05$) maka H_0 tidak berhasil ditolak yang berarti tidak mendukung hipotesis (H_1), artinya *Good Corporate Governance* (GCG) tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Hipotesis 2)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 6 dapat disimpulkan bahwa, hasil perhitungan t hitung sebesar -0,149 dengan nilai signifikansi sebesar 0,882 dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05

($\alpha=0,05$) maka H_0 diterima yang berarti hipotesis (H_2) tidak terdukung, artinya indeks CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis 3 dan 4

Hasil perhitungan dengan komputer dengan menggunakan aplikasi program SPSS 20 (*Statistical Program for Social Science*) pada uji hipotesis 3 dan 4 adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Analisis Regresi Linier Berganda Hipotesis 3 dan 4

| Variabel | Koefisien Regresi | t Hitung | Sig. |
|--|------------------------|----------|-------|
| Constant | -6,040 | | |
| Kepemilikan Manajerial (KM) | 157,507 | 2,369 | 0,021 |
| <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) | 28,592 | 0,637 | 0,527 |
| KM*DER | -371,961 | -2,432 | 0,018 |
| CSR*DER | -40,640 | -0,761 | 0,45 |
| F Hitung | 3,829 | | |
| Signifikan | 0,005 | | |
| R Square | 0,262 | | |
| Adjusted R Square | 0,193 | | |
| Variabel Terikat | Nilai Perusahaan (PBV) | | |

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 6 diperoleh persamaan regresi linier berganda dengan moderasi menggunakan uji interaksi sebagai berikut:

$$PBV = -6,040 + 157,507KM + 28,592CSR - 371,961KM*DER - 40,640CSR*DER + \epsilon$$

Dampak *Leverage* pada Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan (Hipotesis 3)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 6 dapat disimpulkan bahwa: (a) Nilai koefisien regresi untuk KM*DER sebesar -371,961. Artinya jika nilai *leverage* yang memoderasi GCG meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 371,961; (b) *Leverage* berdampak pada pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan nilai t sebesar -2,432 dan tingkat signifikansi sebesar 0,018 (lebih kecil dari 0,05), maka H_0 berhasil ditolak yang berarti hipotesis (H_3) diterima, artinya *leverage* berpengaruh signifikan pada GCG terhadap nilai perusahaan.

Dampak *Leverage* pada Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Hipotesis 4)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 10 dapat disimpulkan bahwa, *leverage* tidak berdampak pada pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan nilai t sebesar -0,761 dan tingkat signifikansi sebesar 0,450 (lebih besar dari 0,05), maka H_0 diterima yang berarti hipotesis (H_4) tidak terdukung, artinya *leverage* tidak berpengaruh pada CSR terhadap nilai perusahaan.

Interpretasi

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, ditemukan beberapa hasil penelitian. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa mekanisme GCG (KM) dan indeks pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), serta dampak *leverage* (DER) pada pengaruh indeks pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan (PBV), namun *leverage* (DER) mampu memengaruhi hubungan antara mekanisme GCG (KM) dengan nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji parsial GCG yang diproksikan oleh KM sebagai variabelnya terhadap nilai perusahaan, diketahui bahwa rasio KM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan kepada para pemegang saham pada perusahaan *food and beverage*. hal tersebut dapat didukung dengan tabel berikut:

Tabel 7
Rata-rata Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

| | | <i>Mean</i> | | | | | |
|-----|----|-------------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Per 5 tahun |
| N | 60 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | |
| KM | | 0.017 | 0.017 | 0.017 | 0.019 | 0.018 | 0.018 |
| | | | 0% | 0% | 11% | -6% | |
| PBV | | 3.662 | 7.486 | 5.325 | 7.508 | 5.551 | 5.906 |
| | | | 51% | -41% | 29% | -35% | |

Sumber: Lampiran, diolah

Pada tabel 7 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2011 rata-rata kepemilikan manajerial (KM) adalah 0,017 dan rata-rata nilai perusahaan (PBV) adalah 3,662. Pada tahun 2012 rata-rata KM tetap stabil dan rata-rata PBV meningkat menjadi 7,486. pada tahun 2013 rata-rata KM tetap pada angka 0,017 sedangkan rata-rata PBV mengalami penurunan menjadi 5,325. pada tahun 2014 keduanya mengalami peningkatan yakni, rata-rata KM bernilai 0,019 dan rata-rata PBV bernilai 7,508. namun pada tahun 2015 keduanya mengalami penurunan yakni, rata-rata KM menjadi 0,018 dan rata-rata pbv menjadi 5,551.

Berdasarkan hasil data diatas menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Herawaty (2008) megungkapkan bahwa *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dalam mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Namun pada dasarnya para investor ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki prospek yang baik, yakni dengan melihat pergerakan laba pada perusahaan yang akan disajikan pada tabel berikut:

Tabel 8
Rata-rata Laba dan Jumlah Saham Perusahaan Food and Beverage 2011-2015

| | | <i>Mean</i> | | | | | |
|---------------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Per 5 tahun |
| Laba | | 813,857,333 | 789,365,833 | 643,499,416 | 775,633,250 | 583,356,000 | 721,142,366 |
| | | | -3% | -23% | 17% | -33% | |
| Saham Terjual | | 449,459 | 317,889 | 330,791 | 1,309,065 | 369,581 | 555,357 |
| | | | -41% | 4% | 75% | -254% | |

Sumber: Lampiran, diolah

Pada tabel 8 di atas menunjukkan bahwa jumlah harga saham setiap tahunnya berubah seiring dengan kenaikan dan penurunan laba perusahaan. Pada tahun 2012 terjadi penurunan penjualan saham sebesar 41% akibat dari penurunan laba perusahaan sebesar 3% dan pada tahun 2014 terjadi kenaikan laba perusahaan sebesar 17% beserta jumlah saham yang terjual sebesar 75%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya saham yang dimiliki oleh manajerial tidak mempengaruhi investor untuk tetap berinvestasi atau menarik kembali investasinya. Investor akan memilih perusahaan yang mempunyai nilai investasi tinggi salah satunya ditunjukkan dengan laba perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji parsial CSR terhadap nilai perusahaan, diketahui bahwa indeks CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa rasio CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan kepada para pemegang saham pada perusahaan *food and beverage*. Penelitian ini tidak sesuai dengan yang dikemukakan oleh Sudana dan Arlindania (2011), bahwa perusahaan-perusahaan kecil mungkin tidak menunjukkan perilaku tanggung jawab sosial secara jelas sebanyak yang dilakukan perusahaan besar, karena perusahaan yang berada dalam tahap dewasa dan tumbuh akan menarik lebih banyak perhatian dari lingkungan perusahaan dan memerlukan respon yang lebih terbuka. Pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan penting dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan, dan bagi perusahaan yang telah *go public* nilai perusahaan akan tercermin pada harga saham. Hal tersebut didukung dengan data (seperti data pada tabel 8).

Tabel 9
Rata-rata indeks Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

| | | Mean | | | | | |
|-----|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Per 5 tahun |
| N | 60 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | |
| CSR | | 0.166 | 0.136 | 0.142 | 0.147 | 0.153 | 0.149 |
| | | | -22% | 4% | 3% | 4% | |
| PBV | | 3.662 | 7.486 | 5.325 | 7.508 | 5.551 | 5.906 |
| | | | 51% | -41% | 29% | -35% | |

Sumber: Lampiran, diolah

Pada tabel 9 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2011 rata-rata pengungkapan CSR adalah 0,166 dan rata-rata nilai perusahaan (PBV) adalah 3,662. Pada tahun 2012 rata-rata CSR mengalami penurunan menjadi 0,136, namun rata-rata PBV meningkat menjadi 7,486. Pada tahun 2013 rata-rata CSR meningkat pada angka 0,142 sedangkan rata-rata PBV mengalami penurunan menjadi 5,325. Pada tahun 2014 keduanya mengalami peningkatan yakni, rata-rata CSR bernilai 0,147 dan rata-rata PBV bernilai 7,508. Jika pada tahun 2015 rata-rata CSR meningkat menjadi 0,153 sedangkan rata-rata PBV menurun menjadi 5,551.

Berdasarkan hasil data di atas menunjukkan bahwa prosentase rata-rata pengungkapan *corporate social responsibility* dengan PBV tidak sama, ketika prosentase indeks CSR mengalami kenaikan sebesar 4% pada tahun 2015 namun terjadi penurunan pada variabel PBV sebesar -53%. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena CSR yang diungkapkan terlalu sedikit. Di sisi lain terdapat perbedaan sudut pandang antara peneliti dan perusahaan. Bisa jadi perusahaan sudah

mengungkapkan, tetapi peneliti mempunyai pendapat yang berbeda dengan perusahaan dan sebaliknya.

Menurut Cowen et al. (dalam Sembiring, 2005), perusahaan dengan aktivitas operasi yang besar, memiliki pengaruh yang besar di lingkungan perusahaan karena masyarakat akan memperhatikan program sosial yang dibuat perusahaan sehingga pengungkapan tanggungjawab sosial akan semakin besar. Pengungkapan kegiatan tanggungjawab sosial yang telah dilaksanakan oleh perusahaan, merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan citra perusahaan di masyarakat pada umumnya dan investor pada khususnya.

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak selalu dapat mempengaruhi peningkatan citra perusahaan di masyarakat pada umumnya dan investor pada khususnya. Pengungkapan CSR hanya salah satu upaya saja, selebihnya ada berbagai aspek lain yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum memutuskan tetap berinvestasi atau menghentikan investasi pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan *leverage* sebagai Variabel Moderasi

Dari hasil uji parsial diketahui bahwa DER mampu memengaruhi hubungan antara *good corporate governance* dengan kepemilikan manajerial (KM) sebagai variabelnya dengan nilai perusahaan. Artinya rasio ini dapat digunakan untuk menilai pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Hal tersebut dapat didukung dengan tabel berikut:

Tabel 10
Rata-rata Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai Variabel Moderasi

| | | Mean | | | | | |
|-----|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Per 5 tahun |
| N | 60 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | |
| KM | | 0.017 | 0.017 | 0.017 | 0.019 | 0.018 | 0.018 |
| | | | 0% | 0% | 11% | -6% | |
| PBV | | 3.662 | 7.486 | 5.325 | 7.508 | 5.551 | 5.906 |
| | | | 51% | -41% | 29% | -35% | |
| DER | | 0.897 | 1.001 | 1.021 | 1.104 | 1.126 | |
| | | | 10% | 2% | 8% | 2% | |

Sumber: Lampiran, diolah

Pada tabel 10 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2011 rata-rata kepemilikan manajerial (KM) adalah 0,017 dan rata-rata nilai perusahaan (PBV) adalah 3,662 dengan nilai DER 0,897. Pada tahun 2012 rata-rata KM tetap stabil dan rata-rata PBV meningkat menjadi 7,486 dengan DER sebesar 1,001. pada tahun 2013 rata-rata KM tetap pada angka 0,017 sedangkan rata-rata PBV mengalami penurunan menjadi 5,325 dengan nilai DER sebesar 1,021. pada tahun 2014 keduanya mengalami peningkatan yakni, rata-rata KM bernilai 0,019 dan rata-rata PBV bernilai 7,508 dengan nilai DER sebesar 1,104. namun pada tahun 2015 keduanya mengalami penurunan yakni, rata-rata KM menjadi 0,018 dan rata-rata PBV menjadi 5,551 dengan DER sebesar 1,126.

Berdasarkan hasil data di atas menunjukkan bahwa dengan adanya variabel DER untuk menjadi bahan pertimbangan investor untuk berinvestasi juga disarankan, karena jika hanya mempertimbangkan melalui variabel KM saja, maka hasilnya tidak akan berpengaruh. Maka

dari itu, investor juga perlu melihat seberapa besar nilai pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan, rasio hutang terhadap ekuitas mengukur risiko struktur modal dalam hal hubungan antara dana yang dipasok oleh kreditor (hutang) dan investor (ekuitas). Makin tinggi proporsi hutang, maka makin besar tingkat risiko ekuitas karena kreditor harus dipenuhi sebelum pemilik dalam hal kebangkrutan (Fraser dan Ormiston, 2008).

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Leverage* sebagai Variabel Moderasi.

Dari hasil uji parsial, diketahui DER tidak mampu memengaruhi hubungan antara pengungkapan *corporate soial responsibility* dengan nilai perusahaan. Artinya rasio ini tidak dapat digunakan untuk menilai pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Rosmasita (2007) menunjukkan bahwa *variable leverage* berpengaruh terhadap pengungkapan CSR. Hal tersebut dapat didukung dengan tabel berikut:

Tabel 11
Rata-rata indeks pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan *debt equity ratio* (DER) sebagai variabel moderasi

| | | Mean | | | | | |
|-----|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Per 5 tahun |
| N | 60 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | |
| CSR | | 0.166 | 0.136 | 0.142 | 0.147 | 0.153 | 0.149 |
| | | | -22% | 4% | 3% | 4% | |
| PBV | | 3.662 | 7.486 | 5.325 | 7.508 | 5.551 | 5.906 |
| | | | 51% | -41% | 29% | -35% | |
| DER | | 0.897 | 1.001 | 1.021 | 1.104 | 1.126 | |
| | | | 10% | 2% | 8% | 2% | |

Sumber: Lampiran, diolah

Pada tabel 11 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2011 rata-rata pengungkapan *corporate social respnsibility* (CSR) adalah 0,166 dan rata-rata nilai perusahaan (PBV) adalah 3,662 dengan nilai DER sebesar 0,987. Pada tahun 2012 rata-rata CSR mengalami penurunan menjadi 0,136, namun rata-rata PBV meningkat menjadi 7,486 dengan nilai DER sebesar 1,001. pada tahun 2013 rata-rata CSR meningkat pada angka 0,142 sedangkan rata-rata PBV mengalami penurunan menjadi 5,325 dengan nilai DER sebesar 1,021. pada tahun 2014 keduanya mengalami peningkatan yakni, rata-rata CSR bernilai 0,147 dan rata-rata PBV bernilai 7,508 dengan nilai DER sebesar 1,104. jika pada tahun 2015 rata-rata CSR meningkat menjadi 0,153 sedangkan rata-rata PBV menurun menjadi 5,551 dengan nilai DER sebesar 1,126.

Berdasarkan data diatas perubahan angka pengungkapan indeks CSR terhadap PBV tidak terpengaruh dengan DER, meskipun nilai DER tinggi belum tentu meningkatkan nilai indeks CSR terhadap PBV. Sehingga adanya variabel DER untuk menjadi variabel pemoderasi pada pengaruh indeks CSR terhadap PBV juga tidak disarankan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis terhadap 12 perusahaan sampel dari tahun 2011 -2015 dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut : (1) Kepemilikan Manajerial (KM) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan rata-rata PBV pada setiap tahunnya

mengalami ketidakstabilan, hal tersebut dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Namun pada dasarnya para investor ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki prospek yang baik, tidak selalu tergantung pada pengendalian saham yang dimiliki oleh manajerial. besar kecilnya saham yang dimiliki oleh manajerial tidak mempengaruhi investor untuk tetap berinvestasi atau menarik kembali investasinya. Investor akan lebih memilih perusahaan yang menguntungkan dan memberikan nilai investasi tinggi; (2) Pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena ketidakstabilan rata-rata PBV dari setiap tahunnya. Maka dari itu, pengungkapan CSR hanya salah satu upaya saja, selebihnya ada berbagai aspek lain yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum memutuskan tetap berinvestasi atau menghentikan investasi pada perusahaan tersebut; (3) *Debt equity ratio* (DER) mampu mempengaruhi hubungan antara KM dengan nilai perusahaan. Sehingga variabel DER dapat menjadi bahan pertimbangan investor untuk berinvestasi, karena semakin baik penerapan GCG maka tidak berpengaruh terhadap hutang perusahaan yang ada. Namun semakin tinggi rasio hutang ini maka semakin besar resiko yang dihadapi perusahaan dan akan berpengaruh terhadap GCG dan nilai perusahaan yang telah terbentuk; (4) *Debt equity ratio* (DER) tidak mampu mempengaruhi hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan. Sehingga variabel DER sebagai bahan pertimbangan investor untuk berinvestasi tidak dapat disarankan bila dihubungkan dengan indeks ini.

Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah: (1) Penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah sampel penelitian dan juga melibatkan sektor industri yang lain agar mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan; (2) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi kinerja keuangan dan proksi GCG yang lain, misalnya profitabilitas, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit atau kriteria lain yang telah ditetapkan

DAFTAR PUSTAKA

- Andri, K. 2007. *Perancangan Sistem Informasi dan Aplikasinya*. Gaya Media. Klaten.
- Anggraini, Fr. R. R. 2006. Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Boediono, G. S. B. 2005. Kualitas laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Brigham dan Houston. 2010. *Essential of Financial Management*. Second Edition, Cengage Asia Pte Ltd. Singapore. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jilid 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Erlangga, E. dan E. Suryandari. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah*, Vol.10 (1).
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)*. Edisi II. Jakarta.
- Fraser, L. M., dan Ormiston. 2008. *Memahami Laporan Keuangan*. Edisi Ketujuh. PT. Macanan Jaya Cemerlang. Indonesia.

- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kesebelas. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Haniffa, R. M., and T. E. Cooke. 2005. The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public* 24, 391-430.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variable* Dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 11*. Pontianak.
- Husnan, S. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3. 305-60.
- Martono dan D.A. Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Ekonisisa. Yogyakarta.
- Midiastuty, P. P., dan M. Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* dan Indikasi Manajemen Laba. *Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) V*. Surabaya.
- Novita dan C.D. Djakman. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (*CSR Disclosure*) Pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006. *SNA XI*. Pontianak.
- Rosmasita, H. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sosial (*Social Disclosure*) dalam Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Sari, F.E.V., dan A. Riduwan. 2011. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 1 (1) Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Sayekti, Y., dan L. S. Wondabio. 2007. Pengaruh *CSR Disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient*. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Sembiring, E.R. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Solihin. 2009. *Corporate Social Responsibility From Charity to Sustainbity*. Salemba Empat. Jakarta.
- Subiantoro, E. 1996. Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Tahunan Perusahaan dengan Karakteristik Perusahaan Publik di Indonesia. *Tesis*. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Sudana I.M. dan P.A. Arlindania. 2011. *Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 4, (1), 37-49.
- Suharto, E. 2008. *Corporate Social Responsibility: What is and Benefit for Corporate*. Seminar *Corporate Social Responsibility: Strategy, Management and Leadership*. Hotel Aryaduta. Jakarta.
- Sulistyanto. 2008. *Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Edisi Kesatu. Andi Yogyakarta. Yogyakarta.
- Susanto, A. B. 2007. *Corporate Social Responsibility*. The Jakarta Consulting Group. Jakarta.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance*. Edisi Kesatu. Sinar Grafika. Jakarta.
- Tumewu, R. C. 2014. Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap *Leverage Dan Profitabilitas* Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013. <http://download.portalgaruda.org/article.php>. 25 Februari 2016 (18.42)
- Ujiyantho, M. A. dan B. A. Pramuka. 2007. Mekanisme *Corporate Governance*, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan go public Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.

- Utami. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Umur Perusahaan Terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosure*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Universitas Sebelas Maret Surakarta*:1-20.
- Weston, J. F., dan T. E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid1. Bina Aksara. Jakarta.
- Wibisono, Y. 2007. *Membedah Konsep dan Alikasi Corporate Social Responsibility*. Fascho Publishing. Gresik.