



## PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Hary Wisnu Purbopangestu <sup>✉</sup> Subowo

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

### Info Artikel

*Sejarah Artikel:*

Diterima Juni 2014

Disetujui Juli 2014

Dipublikasikan Agustus 2014

*Keywords:*

*Corporate Value, Good Corporate Governance, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Commissioner, Audit Committee, Corporate Social Responsibility.*

### Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh good corporate governance (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility (CSR) sebagai variabel intervening. Sampel dalam penelitian ini adalah 16 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen dan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan faktor lainnya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap pengungkapan CSR sedangkan kepemilikan institusional dan komite audit tidak berpengaruh. CSR bukan merupakan variabel intervening dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

### Abstract

*The purpose of this study was to examine the effect of good corporate governance (GCG) to the value of the company with corporate social responsibility (CSR) as an intervening variable. The samples in this study were 16 companies listed on the Stock Exchange. The analysis technique used in this study is a multiple linear regression analysis and path analysis. The results of this study indicate that independent commissioners and CSR disclosure has positive effect on firm value, while the other factors do not affect the value of the company. Managerial ownership and independent commissioners negative effect on CSR disclosure while institutional ownership and audit committee has no effect. CSR is not an intervening variable in the effect of corporate governance on firm value.*

© 2014 Universitas Negeri Semarang

<sup>✉</sup> Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 2 FE Unnes

Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229

E-mail: harywisn@gmail.com

ISSN 2252-6765

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham memiliki arti bahwa semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008 dalam Permanasari, 2010).

Hasnawati dalam Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Nilai perusahaan dapat berubah dikarenakan adanya informasi lain seperti situasi sosial dan politik, dikarenakan informasi tersebut dapat berpengaruh terhadap kebijakan yang diambil oleh perusahaan.

Perusahaan diharapkan selalu mengalami peningkatan nilai perusahaan dari tahun ke tahun. Kenyataannya perusahaan yang berada di Indonesia sebagian besar memiliki nilai perusahaan yang kecil dan mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Fluktuasi nilai perusahaan yang terkadang naik atau turun terlalu jauh dapat menimbulkan masalah, seperti perusahaan akan kehilangan daya tariknya di pasar saham.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya *board diversity*, *corporate social responsibility*, *good corporate governance*, *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan deviden, keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, skala perusahaan, umur perusahaan. Semua faktor-faktor tersebut, dapat dirangkum menjadi satu kesatuan dimana semuanya dapat diatur dalam penerapan GCG melalui mekanismenya seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit karena mekanisme GCG tersebut memegang kekuasaan tertinggi dalam menentukan kebijakan atau keputusan yang akan diambil oleh perusahaan. Keempat

mekanisme GCG tersebut juga memiliki keterkaitan dengan kebijakan CSR yang dilakukan perusahaan.

Penelitian pengaruh mekanisme GCG terhadap nilai perusahaan mendapatkan hasil yang variatif. Susanti *et al.* (2010) menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rahadiani (2011) menemukan keefektifan dewan dan kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Purwantini (2012) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa independensi dewan komisaris dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Permanasari (2010) menemukan hasil yang berbeda yaitu bahwa kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian lainnya, menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian menunjukkan adanya *research gap* alam penelitian sejenis dan mengindikasikan terdapat variabel lain yang turut mempengaruhi GCG terhadap nilai perusahaan, oleh karena itu CSR dimasukkan sebagai variabel *intervening* dalam penelitian ini. CSR dirasa dapat memperkuat hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan.

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang di ukur menggunakan PBV (*Price to Book Value*), sedangkan untuk variabel independen diambil dari mekanisme GCG yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit. Penelitian ini juga menggunakan variabel *intervening* yaitu CSR, hal ini dikarenakan CSR merupakan kebijakan perusahaan yang disetujui dan diawasi langsung oleh mekanisme GCG sebagai wujud tanggungjawab perusahaan terhadap lingkungan dan sosial.

### Pengaruh GCG Terhadap CSR

Pemegang saham perusahaan terdiri dari dua kepemilikan yaitu saham yang dimiliki oleh pihak manajer dan pihak institusi. Kepemilikan saham ini merupakan faktor utama mekanisme *good corporate governance* yang berhak memegang kendali atas keputusan atau kebijakan yang akan dilakukan perusahaan. Pemegang saham sebagai pengendali perusahaan diharapkan menjadi pihak utama yang akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan *corporate social responsibility*.

Nurkhin (2009) menyatakan tingkat kepemilikan institusional yang semakin tinggi akan meningkatkan tingkat pengawasan terhadap manajemen. Pengawasan oleh pemilik saham institusional dapat memaksa manajemen untuk mengungkapkan informasi sosial yang dilakukan perusahaan. Manajer perusahaan akan berusaha mengungkapkan informasi sosial dalam rangka meningkatkan *image* perusahaan, meskipun manajer harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut (Gray *et al.*, 1998 dalam Nugroho, 2011). Sejalan dengan penelitian Fama dan Jensen (1988) dalam Putri (2013) menyatakan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin besar motivasi perusahaan untuk melakukan pengungkapan informasi aktivitas sosial perusahaan.

Puncak sistem operasional internal perusahaan dipegang oleh dewan komisaris yang mempunyai peranan penting terhadap pengawasan operasional perusahaan. Dewan komisaris memegang kendali dalam menentukan keputusan dan kebijakan yang akan dilaksanakan perusahaan termasuk kebijakan mengenai CSR. Keberadaan dewan komisaris independen diharapkan dapat mempengaruhi perusahaan untuk melaksanakan dan mengungkapkan CSR dengan lebih baik karena dewan komisaris independen mendapat tanggungjawab besar untuk bertindak independen demi menjaga kepentingan pemegang saham.

Pengawasan operasional perusahaan yang dilakukan oleh dewan komisaris akan dibantu oleh komite audit. Komite audit

berfungsi untuk memberikan pandangan mengenai masalah-masalah yang berhubungan dengan kebijakan keuangan, akuntansi, dan pengendalian internal (Wawo, 2010 dalam Nugroho, 2011). Komite Audit diharapkan dapat meningkatkan kualitas pengawasan dan pengungkapan informasi sosial yang dilakukan perusahaan menjadi lebih baik. Berdasarkan deskripsi tersebut, hipotesis pertama pada penelitian ini adalah :

H1a : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap CSR

H1b : Kepemilikan intitusional berpengaruh positif terhadap CSR

H1c : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap CSR

H1d : Komite audit berpengaruh positif terhadap CSR

### Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan

Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Jensen & Meckling dalam Nurlela dan Islahuddin (2008), menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara pihak manajer yang menikmati manfaat dan pihak luar yang tidak menikmati manfaat. Peningkatan kepemilikan manajemen akan mengurangi *agency difficulties* melalui pengurangan insentif untuk mengkonsumsi manfaat/keuntungan dan mengambil alih kekayaan pemegang saham. Pengurangan ini sangat potensial dalam misalokasi *resources*, yang pada gilirannya untuk peningkatan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat apabila institusi atau lembaga mampu menjalankan fungsi pengawasan dengan efektif.

Komisaris independen memegang kendali dalam mengarahkan perusahaan untuk menjalankan operasional sesuai dengan standar yang telah ditentukan sehingga tujuan

perusahaan dapat tercapai dengan baik. Pencapaian tujuan perusahaan tidak terlepas dari peran komisaris independen yang turut mengawasi para manajer agar bekerja dengan berorientasi pada majunya perusahaan, dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat.

Susanti *et al.* (2010) menyatakan komite audit mempunyai peranan yang sangat penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya *good corporate governance*. Investor menilai suatu perusahaan dengan cara membaca informasi yang disajikan dalam laporan keuangan, dengan kualitas laporan keuangan yang baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan deskripsi tersebut, hipotesis kedua pada penelitian ini adalah :

H2a : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2b : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2c : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2d : Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan**

Aktivitas *Corporate Social Responsibility* CSR merupakan bentuk tanggungjawab perusahaan terhadap lingkungan dan sosial. Penerapan (CSR) diharapkan dapat mendorong perusahaan untuk lebih etis dalam menjalankan kegiatan operasionalnya agar tidak berakibat buruk bagi masyarakat dan lingkungan hidup, sehingga kelangsungan operasi perusahaan dapat terjamin di masa yang akan datang. Menurut Gunawan dan Utami (2008) semakin banyak perusahaan mengungkapkan item pengungkapan sosialnya dan semakin bagus kualitas pengungkapannya, maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Berdasarkan deskripsi tersebut, hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah :

H3 : CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan Melalui CSR**

Mekanisme *good corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit) dibutuhkan untuk menjamin dan mengawasi sistem operasional suatu perusahaan. Mekanisme GCG dapat meminimalisir terjadinya masalah perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agen*, sehingga dapat mengurangi biaya agensi yang muncul dan menjaga hak-hak pemegang saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Pelaksanaan dan pengungkapan CSR merupakan penerapan dari asas GCG yaitu *responsibility* dan *transparency* yang mengatur perusahaan untuk peduli pada kehidupan sosial dan lingkungan dengan mengungkapkan keadaan yang sebenarnya. Terlaksananya CSR akan memberikan manfaat positif bagi perusahaan dengan terciptanya hubungan yang baik dengan *stakeholder* yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan deskripsi tersebut, hipotesis keempat penelitian ini adalah :

H4a : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui CSR

H4b : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui CSR

H4c : Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui CSR

H4d : Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui CSR

### **METODE**

#### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2010-2012. Perusahaan yang memiliki data lengkap tentang variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah 16 perusahaan manufaktur. Unit data yang diolah sebanyak 48 unit analisis yang berasal dari data 16

perusahaan manufaktur dikalikan 3 tahun periode penelitian.

### Variabel Penelitian

Berikut ini variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

**Tabel 1. Variabel Penelitian**

Variabel	Definisi	Pengukuran
Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan merupakan cerminan dari tata kelola perusahaan yang dinilai dari kapitalisasi pasar saham yang kemudian menggambarkan persepsi harga perusahaan.	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer perusahaan itu sendiri.	Kepemilikan manajerial = saham yang dimiliki manajer : total saham beredar x 100%
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi diluar perusahaan.	Kepemilikan institusional = saham yang dimiliki institusi : total saham beredar x 100%
Komisaris Independen	Merupakan komisaris yang bertindak independen sehingga tidak berpihak atau terpengaruh oleh siapapun.	Komisaris independen = jumlah komisaris independen : jumlah dewan komisaris x 100%
Komite Audit	Organ tambahan dalam pelaksanaan CGC yang menjaga kredibilitas dan kualitas pelaporan keuangan perusahaan.	Menjumlahkan rapat yang dilakukan komite audit
Corporate Social Responsibility	Merupakan bentuk tanggungjawab perusahaan terhadap lingkungan dan sosial masyarakat	$CSDI = \frac{\text{jumlah item yang diungkapkan}}{\text{Jumlah semua item yang mungkin diungkapkan perusahaan}}$

### Teknik Pengumpulan Data dan Teknik Analisis Data

Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data dokumentasi yang berasal dari data sekunder berupa *annual report* perusahaan yang terdaftar di BEI yang dipublikasikan secara berkala per tahunnya. Penelitian ini mengambil periode analisis tahun 2010-2012. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, analisis regresi linear berganda dan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur digunakan untuk mengukur

hubungan langsung dan hubungan tidak langsung antar variabel dalam model penelitian. Perhitung *path analysis* dalam penelitian ini menggunakan program SPSS 21.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, varian, maksimum dan minimum. Berikut statistik deskriptif dari penelitian ini yang dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	48	,02	25,61	8,8883	9,56609
Kepemilikan Institusional	48	32,22	89,47	63,9756	15,92935
Komisaris Independen	48	25,00	50,00	38,2458	7,73243
Komite Audit	48	2,00	13,00	5,8542	3,27459
CSR	48	,1139	,3418	,209650	,0568432
PBV	48	-1,15	4,86	1,6231	1,30120
Valid N (listwise)	48				

Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah data yang diolah dalam penelitian ini sebanyak 48 unit analisis. Hampir semua variabel dalam penelitian ini memiliki standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa sebaran data sudah baik. Hanya variabel kepemilikan manajerial yang sebaran datanya kurang baik karena terdapat perbedaan nilai yang cukup jauh antara nilai minimum dan nilai maximum kepemilikan manajerial.

**Analisis Regresi Linear Berganda**

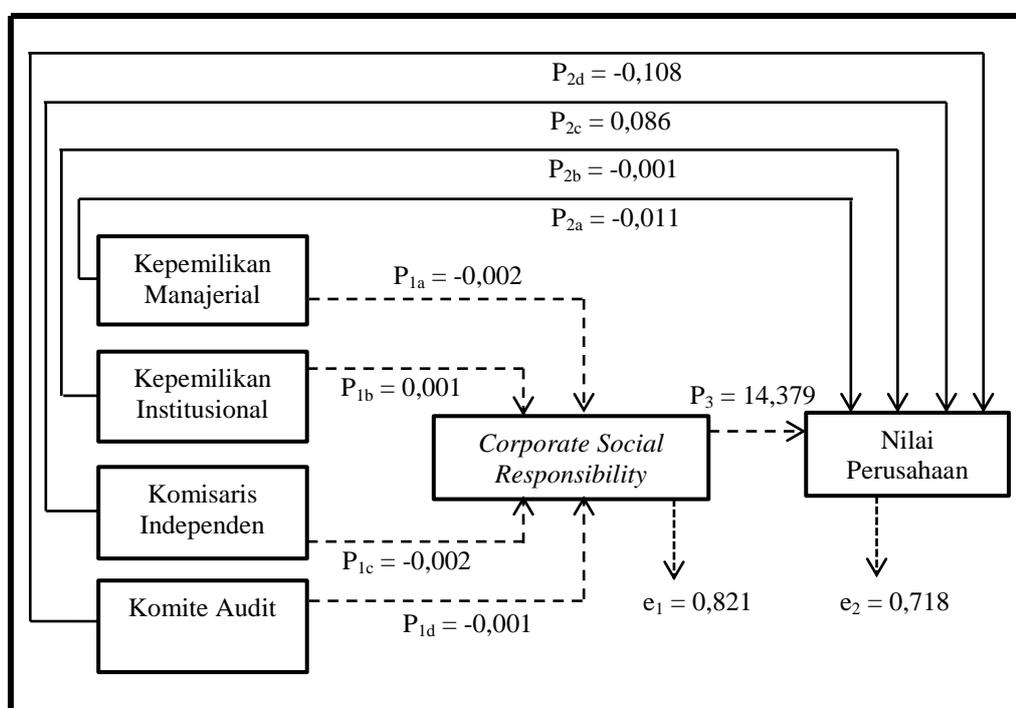
Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y_{PBV} = \alpha + \beta_1 KEM + \beta_2 KEI + \beta_3 KOI + \beta_4 KAU + \beta_5 CSR + e_2$$

Menurut hasil *output* data yang diolah dengan menggunakan SPSS pada Lampiran 1, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_{PBV} = -3,158 - 0,011 KEM - 0,001 KEI + 0,086 KOI - 0,108 KAU + 14,379 CSR + e$$

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh parsial yang terjadi antara variabel dependen dengan variabel independen, hasil dari uji t adalah sebagai berikut :



**Gambar 1. Diagram Path Analysis**

**Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	Hasil	Keterangan
H <sub>1a</sub>	Ditolak	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap CSR
H <sub>1b</sub>	Ditolak	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap CSR
H <sub>1c</sub>	Ditolak	Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap CSR
H <sub>1d</sub>	Ditolak	Komite audit tidak berpengaruh terhadap CSR
H <sub>2a</sub>	Ditolak	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
H <sub>2b</sub>	Ditolak	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
H <sub>2c</sub>	Diterima	Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
H <sub>2d</sub>	Ditolak	Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
H <sub>3</sub>	Diterima	CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
H <sub>4a</sub>	Ditolak	CSR ditolak sebagai variabel intervening dalam hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan
H <sub>4b</sub>	Ditolak	CSR ditolak sebagai variabel intervening dalam hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan
H <sub>4c</sub>	Ditolak	CSR ditolak sebagai variabel intervening dalam hubungan komisaris independen dengan nilai perusahaan
H <sub>4d</sub>	Ditolak	CSR ditolak sebagai variabel intervening dalam hubungan komite audit dengan nilai perusahaan

**Pengujian Hipotesis****Pengaruh GCG Terhadap CSR**

Hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan CSR dapat dilihat pada Lampiran 2 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,025 dimana signifikansi tersebut kurang dari 0,05 dengan nilai t sebesar -2,324 yang berarti memiliki koefisiensi negatif sehingga hipotesis H<sub>1a</sub> ditolak. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh negatif terhadap pengungkapan CSR. Hubungan negatif ini terjadi karena manajer sering kali melakukan tindakan untuk mementingkan kepentingan pribadi tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham lainnya. Tindakan yang seperti itulah yang membuat manajer tidak segan membatasi aktivitas CSR perusahaan demi mendapatkan keuntungan lebih bagi manajer itu sendiri.

Hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap pengungkapan CSR dapat dilihat pada Lampiran 2 yang menunjukkan nilai signifikansi

sebesar 0,336 dimana signifikansi tersebut lebih dari 0,05 sehingga hipotesis H<sub>1b</sub> ditolak. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR dikarenakan kepemilikan institusional belum mempertimbangkan CSR sebagai salah satu kriteria dalam berinvestasi pada suatu perusahaan sehingga investor institusi tidak menganggap penting suatu perusahaan melakukan pengungkapan CSR atau tidak.

Hasil penelitian tentang pengaruh komisaris independen terhadap pengungkapan CSR dapat dilihat pada Lampiran 2 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,013 dimana signifikansi tersebut kurang dari 0,05 dengan nilai t sebesar -2,594 yang berarti memiliki koefisiensi negatif sehingga hipotesis H<sub>1c</sub> ditolak. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa komisaris independen secara parsial berpengaruh negatif terhadap pengungkapan CSR. Hubungan negatif ini terjadi dikarenakan

komisaris independen melindungi pemegang saham dari tindakan manajer yang terkadang merugikan pemegang saham. Komisaris independen juga mengawasi tindakan manajer tentang aktivitas CSR dan apabila ditemukan aktivitas CSR yang dianggap terlalu banyak maka komisaris independen akan melaporkan kepada pemegang saham sehingga aktivitas CSR dapat berkurang.

Hasil penelitian tentang pengaruh komite audit terhadap pengungkapan CSR dapat dilihat pada Lampiran 2 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,779 dimana signifikansi tersebut lebih dari 0,05 sehingga hipotesis  $H_{1d}$  ditolak. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR. Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR karena komite audit yang bertugas memelihara kredibilitas pelaporan keuangan perusahaan lebih terfokus pada pelaporan keuangan yang menyangkut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan perusahaan sehingga pengungkapan CSR sering kali terabaikan.

#### **Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada Lampiran 3 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,073 dimana signifikansi tersebut lebih dari 0,05 sehingga hipotesis  $H_{2a}$  ditolak. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Persentase rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen mengakibatkan manajemen tidak merasa ikut memiliki perusahaan sehingga manajemen tidak begitu mempedulikan kemajuan perusahaan. Manajemen lebih termotivasi untuk mementingkan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan perusahaan yang mengakibatkan kerugian bagi pemegang saham. Kepemilikan saham manajerial yang rendah seakan membuat manajemen bertindak tidak semaksimal

tersebut sehingga kinerjanya rendah dan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada Lampiran 3 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,654 dimana signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis  $H_{2b}$  ditolak. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Pound dalam Permanasari (2010) kecenderungan investor yang menguasai mayoritas saham suatu perusahaan membuat pihak investor institusi ingin berkompromi dengan manajemen perusahaan dan mengabaikan pemegang saham minoritas. Perilaku manajemen yang seringkali bertindak dengan mementingkan kepentingan pribadi dan adanya kompromi dengan pemegang saham mayoritas yaitu pihak investor institusi mengakibatkan perusahaan ditanggapi negatif oleh para pelaku pasar saham. Tanggapan negatif ini tentunya akan merugikan perusahaan dengan turunnya harga saham perusahaan tersebut sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian tentang pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada Lampiran 3 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,036 dimana signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis  $H_{2c}$  diterima. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai  $t$  sebesar 2,169 dan dapat dilihat koefisiensi penelitian bernilai positif yang berarti bahwa semakin banyak komisaris independen maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Status independen terfokus kepada tanggungjawab untuk melindungi pemegang saham, khususnya pemegang saham independen dari praktik curang atau melakukan tindak kejahatan pasar modal (Rifai, 2009 dalam Putri, 2013). Kepentingan pemegang saham yang terlindungi dengan adanya komisaris independen akan menekan terjadinya tindak

kecurangan yang sering dilakukan oleh manajemen perusahaan sehingga pemegang saham merasa aman dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian tentang pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada Lampiran 3 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,053 dimana signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis  $H_{2d}$  ditolak. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Guna dan Herawaty (2010) menyatakan keberadaan komite audit dalam perusahaan tidak dapat menjalankan tugasnya dalam memonitor pelaporan keuangan sehingga keberadaan komite audit gagal dalam mendeteksi manajemen laba. Kegagalan komite audit dalam mendeteksi manajemen laba merupakan cerminan gagalnya komite audit dalam mengawasi proses penyusunan laporan keuangan oleh manajemen sehingga berakibat buruknya kualitas laporan keuangan tersebut. Buruknya kualitas laporan keuangan yang mengandung manajemen laba berakibat pada menurunnya minat investor untuk berinvestasi dan menurunnya nilai perusahaan, dengan demikian komite audit tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian untuk variabel pengungkapan CSR dapat dilihat pada Lampiran 3 yang menunjukkan nilai  $t$  sebesar 3,712 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Dilihat dari nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 yang berarti bahwa hipotesis  $H_3$  diterima. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengungkapan CSR yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan menjadi daya tarik bagi investor untuk melihat prospek perusahaan di masa mendatang dan menjadikan pengungkapan CSR

sebagai pertimbangan investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Investor lebih tertarik menanamkan modalnya di perusahaan yang memiliki pengungkapan CSR yang tinggi, dengan semakin banyaknya investor yang tertarik berinvestasi pada perusahaan dengan pengungkapan CSR yang tinggi maka nilai perusahaan meningkat.

#### **Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan Melalui CSR**

Hipotesis  $H_{4a}$  menyatakan bahwa terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui CSR, dan hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh langsung kepemilikan manajerial yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan hubungan tidak langsung antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui CSR yaitu  $(-0,011 > -0,029)$ , dengan demikian pengungkapan CSR bukan merupakan variabel *intervening* antara hubungan GCG terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial sering kali menjadi pemegang saham minoritas pada suatu perusahaan, sehingga manajer tidak dapat berbuat banyak bahkan dapat dikatakan kinerja manajer cenderung rendah dalam mengatasi permasalahan yang terjadi pada perusahaan. Putri (2013) berpendapat jika manajer salah mengambil keputusan dan perusahaan mengalami penurunan laba maka perusahaan (manajer) dapat mengurangi adanya aktivitas dan pengungkapan CSR.

Hipotesis  $H_{4b}$  menyatakan bahwa terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui CSR, dan hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan hubungan tidak langsung antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui CSR  $(-0,001 < 0,014)$  namun karena kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun terhadap CSR maka hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR bukan merupakan variabel *intervening* pada hubungan GCG terhadap nilai

perusahaan. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun terhadap CSR. Kepemilikan institusional diduga hanya menginginkan laba sekarang sehingga tidak mementingkan nilai perusahaan dan program CSR perusahaan karena menganggap CSR dapat mengurangi laba perusahaan.

Hipotesis H<sub>4c</sub> menyatakan bahwa terdapat pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan melalui CSR, dan hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh langsung komisaris independen terhadap nilai perusahaan adalah 0,086 sedangkan pengaruh tidak langsung komisaris independen terhadap nilai perusahaan adalah -0,029. Komisaris independen mempunyai pengaruh terhadap CSR dan nilai perusahaan namun pengaruh langsung variabel komisaris independen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan melalui CSR (0,086 > -0,029), dengan demikian pengungkapan CSR bukan merupakan variabel *intervening* antara hubungan GCG terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen hanya memiliki kewenangan untuk mengawasi jalannya operasional perusahaan agar sesuai dengan tujuan perusahaan yang telah

ditetapkan termasuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Keterbatasan wewenang komisaris independen ini yang membuat sebarang banyaknya komisaris independen dalam suatu perusahaan tidak dapat ikut campur dalam pengambilan keputusan program CSR.

Hipotesis H<sub>4d</sub> menyatakan bahwa terdapat pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan melalui CSR, dan hasil pengujian pengaruh langsung komite audit terhadap nilai perusahaan memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan hubungan tidak langsung antara komite audit terhadap nilai perusahaan melalui CSR (-0,108 < -0,014) namun karena komite audit tidak berpengaruh terhadap CSR maka hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR bukan merupakan variabel *intervening* pada hubungan GCG terhadap nilai perusahaan. Adanya komite audit yang bertanggungjawab atas kredibilitas dan kualitas laporan keuangan perusahaan yang nantinya laporan keuangan tersebut akan digunakan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan jelas akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan komisaris independen, komite audit memiliki keterbatasan wewenang yaitu hanya pada laporan keuangan sehingga komite audit tidak ikut berperan dalam program CSR.

### Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 4. Koefisien Determinasi**

Model R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,696 <sup>a</sup>	,484	,421	,95168

a. Predictors: (Constant), LCSR, LKAU, LKOI, LKEI, LKEM

b. Dependent Variable: LPBV

Besarnya adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,421 ini berarti bahwa 42,1% variasi PBV dapat dijelaskan oleh variasi dari ke lima variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan CSR. Sedangkan sisanya 57,9% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

### SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat diambil simpulan diantaranya kepemilikan manajerial dan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap CSR sedangkan kepemilikan institusional dan komite audit tidak berpengaruh terhadap CSR. Hasil penelitian ini juga menyimpulkan bahwa komisaris independen

dan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya hasil penelitian ini membuktikan bahwa CSR ditolak sebagai variabel *intervening* dalam hubungan GCG terhadap nilai perusahaan.

Saran penulis dalam penelitian ini antara lain penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode lain dalam perhitungan nilai perusahaan seperti Tobin's Q dan PER karena perhitungan nilai perusahaan tidak hanya menggunakan PBV saja, penelitian selanjutnya lebih baik mengganti variabel *intervening* CSR dengan variabel lainnya dikarenakan variabel CSR tidak terbukti sebagai variabel *intervening* dalam hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan, misalnya kualitas laba. Mekanisme GCG dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit kurang menggambarkan bagaimana pelaksanaan *good corporate governance* berjalan dalam suatu perusahaan sehingga kurang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. dari penemuan ini, diharapkan penelitian selanjutnya menggunakan variabel yang lebih menggambarkan tentang pelaksanaan GCG yang berupa kebijakan yang diambil perusahaan dalam menjalankan operasinya variabel keputusan investasi, kebijakan hutang, keputusan pendanaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Guna, Welvin I dan Herawaty, Arleen. 2010. "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit Dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1, April : 53-68.
- Gunawan, Barbara dan Utami, Suharli Sri. 2008. "Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 7, Nomor 2, September : 174-185.
- Nugroho, M.Firmansyah Fuad Aji. 2011. "Analisis Hubungan Antara Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Karakter Tata Kelola Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia". Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Nurkhin, Ahmad. 2009. "Corporate Governance dan Profitabilitas; Pengaruhnya Terhadap Pengungkapan Tanggungjawab sosial perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia)". Tesis. Universitas Diponegoro.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Purwanti, V Titi. 2012. "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Perusahaan". *Probank, e-journal.stie-aub.ac.id*
- Putri, Fatmasari. 2013. "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening". Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Rahadiani, Angeline Fransisca. 2011. "Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'ud. 2006. "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang, 23-26 Agustus.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No.1, Maret 2007 : 41-48.
- Susanti, Angraheni Niken, Rahmawati dan Aryani, Y Anni. 2010. "Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007". *Simposium Nasional Keuangan I*.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

- Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang, 23-26 Agustus.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Wibawa, Bandi Anas. 2010. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.

**LAMPIRAN****Lampiran 1. Hasil Analisis Persamaan Regresi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.	
	B	Std. Error	Coefficients Beta			
	(Constant)	-3,158	1,090		-2,897	,006
1	LKEM	-,011	,020	-,088	-,560	,579
	LKEI	-,001	,011	-,021	-,138	,891
	LKOI	,086	,021	,532	4,149	,000
	LKAU	-,108	,049	-,282	-2,215	,032
	LCSR	14,379	3,139	,625	4,581	,000

a. Dependent Variable: LPBV

**Lampiran 2. Hasil Uji t (GCG terhadap CSR)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	
	B	Std. Error	Coefficients Beta			
	(Constant)	,237	,039		6,066	,000
1	LKEM	-,002	,001	-,389	-2,324	,025
	LKEI	,001	,001	,164	,974	,336
	LKOI	-,002	,001	-,349	-2,594	,013
	LKAU	-,001	,002	-,041	-,283	,779

a. Dependent Variable: LCSR

**Lampiran 3. Hasil Uji t (GCG terhadap Nilai Perusahaan)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	
	B	Std. Error	Coefficients Beta			
	(Constant)	,255	,967		,263	,794
1	LKEM	-,041	,023	-,331	-1,842	,073
	LKEI	,006	,013	,082	,452	,654
	LKOI	,051	,023	,314	2,169	,036
	LKAU	-,118	,059	-,308	-1,989	,053

a. Dependent Variable: LPBV

**Lampiran 4. Hasil Uji t (CSR terhadap Nilai Perusahaan)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.	
	B	Std. Error	Coefficients Beta			
1	(Constant)	-,609	,532		-1,144	,259
	LCSR	11,134	2,999	,484	3,712	,001

a. Dependent Variable: LPBV