

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN KINERJA
KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEPEMILIKAN MANAJEMEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
Memperoleh gelar Sarjana Strata 1 di Program Studi Akuntansi,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh :

Nama : Gusti Satrya Desmawanda
No. Mahasiswa : 07 312 318
Program Studi : Akuntansi

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2011

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku “



Yogyakarta, 15 Desember 2011

Penulis

Gusti Satrya Desmawanda

PENGESAHAN

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN KINERJA
KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEPEMILIKAN MANAJEMEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)**

Oleh :

Nama : Gusti Satrya Desmawanda
No. Mahasiswa : 07 312 318
Program Studi : Akuntansi

Yogyakarta, 15 Desember 2011

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing

Marfuah, Dra., M. Si., Ak.

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI
SKRIPSI BERJUDUL**

**Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Dan Kinerja Keuangan
Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajemen
Sebagai Variabel Moderasi**

Disusun Oleh : GUSTI SATRYA DESMAWANDA

Nomor Mahasiswa : 07312318

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS

Pada tanggal : 17 Januari 2011

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Marfuah, M.Si, Ak

Penguji : Hendi Yogi P, SE, M. For. Accy, Ph.D

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

MOTTO

“ Kepunyaan Allah-lah segala apa yang ada di langit dan apa yang di bumi...” (Al- Baqarah : 284)

Bukanlah suatu aib jika anda jatuh dalam suatu usaha, tetapi aib itu adalah bila anda tidak berusaha untuk bangkit kembali dari kegagalan. (Ali bin Abi Thalib r.a)

Di tengah-tengah kesulitan terdapat kesempatan... (Albert Einstein)

Tidak ada sesuatu dalam hidup yang terlalu berat sehingga kamu tidak membuatnya lebih mudah melalui cara kamu menghadapinya... (Ellen Glasgow)

Kesuksesan dalam kehidupan selama puluhan tahun merupakan akumulasi dari perilaku setiap hari, maka jagalah perilaku setiap hari sebaik-baiknya... (Elvis Yeni R.)

Setiap Nafas adalah selangkah menuju azal, maka hiasilah setiap harimu dengan ibadah, amal, kebaikan dan bersyukur... (Gusti Satrya D)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini Kupersembahkan untuk :

- ◆ *Allah SWT yang telah memberiku Rahmad, Hidayah, kemudahan, dan kekuatan untuk menyelesaikan amanah ini.*
- ◆ *Ayahnda Gusti Burhanuddin
Ibunda Ritna Khairani
Adinda Gusti Adistya Naila Juwita
Adinda Alm. Gusti Aditya Wira
Ganda
Alm. Nenek dan kakek
yang telah memberikan cinta dan kasih sayang serta doa dan motivasi yang sangat berarti dalam hidupku.*
- ◆ *Elvis Yeni Rahmawati atas cinta dan kasih sayang, doa, semangat dan kesabaran yang telah diberikan kepadaku.*

KATA PENGANTAR



Assalamu Alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan dan taulada, Nabi Muhammad SAW, keluarga dan para sahabatnya.

Alhamdulillah, puji dan syukur atas rahmat dan karunia kekuatan yang diberikan Allah SWT, sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJEMEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)“**. Skripsi ini tersusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Program Sarjana Strata 1 (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna karena keterbatasan yang penulis miliki, karenanya penulis mengucapkan terima kasih untuk saran dan kritik yang penulis terima maupun yang akan diterima. Penulis juga menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan berjalan baik tanpa bantuan berbagai pihak, untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT yang Maha Pemurah lagi Maha Penyayang yang selalu melindungiku, memberikan jalan kemudahan, ilmu dan pemahaman serta keajaiban dan keindahan dalam hidup ini.
2. Nabi Besar Muhammad SAW beserta para sahabat yang menjadi teladan bagi seluruh umat manusia.
3. Bapak Prof. Drs. H. Hadri Kusuma, MBA, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Ibu Isti Rahayu, Dra., M. Si., Ak, selaku Ka-Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Ibu Marfuah, Dra., M. Si., Ak, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan ikhlas telah bersedia memberikan bimbingan dan pengarahan kepada saya.
6. Ibu Abriyani Puspa Ningsih, Dra., M. Si., Ak, selaku dosen pembimbing akademik.
7. Bapak Pri dan seluruh Dosen Akuntansi yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah membimbing dan membekaliku dengan begitu banyak banyak ilmu pengetahuan.
8. Ayahnda Gusti burhanuddin dan Ibunda Ritna Khairani yang kusayangi dan cintai selalu menjadi motivasi dan semangatku, terima kasih atas semua kasih sayang, doa, motivasi, dan nasehat yang tiada terbatas.
9. Adinda tercinta dan kusayangi Gusti Adistya Naila Juwita yang memberikan warna dan keceriaan dalam hidupku. Serta keluarga besarku yang selalu mendoakan dan mendukung untuk kesuksesanku.

10. Seseorang yang berharga dalam hatiku Elvis Yeni Rahmawati yang selama ini telah memberikan waktu, cinta dan kasih sayangnya untukku serta mendampingi dalam suka dan duka.
11. Teman - teman KKN Imel, Hesti, Ari, Butet, Wahyu, Didit, mas Andi atas kebersamaan dan kekompakan kita, semoga akan selalu terjalin persahabatan kita.
12. Teman – teman seperjuangan akuntansi angkatan 2007 Universitas Islam Indonesia.
13. Teman-teman maupun orang-orang yang saya kenal selama disini yang telah memberikan masukan apapun yang berharga.
14. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhirnya penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, sumbang fikir dan koreksi akan sangat bermanfaat dalam melengkapi dan menyempurnakan langkah–langkah lanjut demi hasil yang lebih baik. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak. Amin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 15 Desember 2011

Penulis

Gusti Satrya Desmawanda

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan kinerja terhadap nilai perusahaan dan mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan kinerja terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajemen sebagai variable moderasi. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010, dengan jumlah sampel yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 29 perusahaan. Untuk menguji hipotesis yang diajukan menggunakan analisis regresi moderasi.

Hasil pengujian menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin'sQ, *Return On Asset* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin'sQ, *Current Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin'sQ, *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin'sQ. Hasil penelitian juga menemukan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

*Kata kunci: Corporate Social Responsibility, Return On Asset, Current Ratio
Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan*

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
BERITA ACARA	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
HALAMAN ABSTRAKSI	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	8
2.1. Landasan Teori	8
2.1.1. Pengertian dan Manfaat <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR).....	8
2.1.2. Pengungkapan sosial Dalam Laporan tahunan	9
2.1.3. Kinerja Keuangan Perusahaan	11
2.1.4. Nilai Perusahaan	12
2.1.5. Kepemilikan Manajemen	13
2.2. Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis	14

	2.2.1. Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai perusahaan	14
	2.2.2. Pengaruh <i>Return On Asset</i> terhadap Nilai Perusahaan	16
	2.2.3. Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan	17
	2.2.4. Pengaruh Leverage.....	17
	2.2.5. Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai perusahaan dimoderasi Kepemilikan manajemen	19
	2.2.6. Pengaruh <i>Return On Asset</i> terhadap Nilai perusahaan dimoderasi Kepemilikan manajemen.....	21
	2.2.7. Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap Nilai perusahaan dimoderasi Kepemilikan manajemen.....	23
BAB III	METODE PENELITIAN	24
	3.1. Populasi dan Sampel	24
	3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	25
	3.3. Variabel Penelitian dan Pengukuran	26
	3.4. Hipotesis Operasional	29
	3.5. Metode Analisis Data	30
BAB IV	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	34
	4.1. Statistik Deskriptif	34
	4.2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik	37
	4.3. Hasil Pengujian Hipotesis	40
	4.4. Pembahasan Hasil Penelitian	46
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN.....	53
	5.1.Kesimpulan.....	53
	5.2.Keterbatasan Penelitian	54
	5.3.Saran Penelitian Selanjutnya	55

5.4.Implikasi Hasil Penelitian	55
DAFTAR PUSTAKA	56



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1. Hasil Seleksi Sampel	25
Tabel 4.1. Deskriptif Variabel Penelitian	34
Tabel 4.2. Uji Normalitas	37
Tabel 4.3. Uji Heteroskedastisitas	38
Tabel 4.4. Hasil Uji Autokorelasi	40
Tabel 4.5. Hasil Pengujian Hipotesis	41



DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 3.1. Model Penelitian	30
------------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Perhitungan *Corporate Social Responsibility (CSR)*
- Lampiran 2. Perhitungan *Return On Asset*
- Lampiran 3. Perhitungan *Current Ratio*
- Lampiran 4. Perhitungan *Leverage*
- Lampiran 5. Perhitungan Tobin'sQ
- Lampiran 6. Data Kepemilikan Manajerial
- Lampiran 7. Analisis Deskriptif
- Lampiran 8. Hasil Analisis Regresi dan Asumsi Klasik



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Konsep mengenai *Corporate Social Responsibility* (CSR) mulai hangat dibicarakan di Indonesia sejak tahun 2001 dimana banyak perusahaan maupun instansi-instansi sudah mulai melirik CSR sebagai suatu konsep pemberdayaan masyarakat. Sampai saat ini, perkembangan tentang konsep dan implementasi CSR pun semakin meningkat, baik dari segi kuantitas maupun kualitas. Hal ini terbukti dari semakin banyaknya perusahaan menyadari akan pentingnya menerapkan program CSR sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Penelitian Basamalah dan Jermias (2005) mengungkapkan bahwa salah satu alasan manajemen melakukan pelaporan sosial adalah untuk alasan strategis. Meskipun belum bersifat *compulsory*, tetapi dapat dikatakan bahwa hampir semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sudah mengungkapkan informasi mengenai CSR dalam laporan tahunannya dalam kadar yang beragam.

Kelangsungan hidup suatu perusahaan tidak bisa dipisahkan dengan masyarakat sebagai lingkungan eksternalnya. Ada hubungan timbal balik antara perusahaan dengan masyarakat dimana keduanya saling memberi dan membutuhkan. Hubungan yang baik antar keduanya akan menentukan keberhasilan tujuan yang diinginkan bagi perusahaan dan peningkatan taraf hidup bagi masyarakat dan lingkungannya. Perusahaan tidak hanya dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada perolehan keuntungan/laba perusahaan

semata, tetapi juga harus memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungannya. Epstein dan Freedman (1994) dalam Anggraini (2006) menemukan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan. Informasi tersebut mencakup keamanan dan kualitas produk, etika, dan hubungan dengan karyawan dan masyarakat.

Implementasi CSR sendiri merupakan perwujudan komitmen yang dibangun oleh perusahaan untuk memberikan kontribusi pada peningkatan kualitas kehidupan masyarakat. Adanya CSR di Indonesia diatur dalam Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Pasal 74 ayat 1. Undang-undang tersebut menyebutkan bahwa "Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan". Dalam Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal pasal 15 (b) menyatakan bahwa "setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan"

Dari sudut pandang ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Verecchia, 1983, dalam Basamalah et al, 2005). CSR sendiri merupakan suatu upaya dari entitas bisnis untuk meningkatkan image sebuah entitas bisnis kepada masyarakat dan mengurangi dampak negatif terhadap operasi entitas. *Good image* entitas bisnis akan meningkatkan nilai perusahaan melalui pengakuan positif oleh konsumen dan masyarakat. Dengan menerapkan CSR, diharapkan perusahaan

akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Kiroyan, 2006 dalam Sayekti dan Wondabia, 2007). Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR mengharapkan akan direspon positif oleh para pelaku pasar.

Selain CSR, faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan. Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Suranta dan Pratana (2004) serta Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan ROA dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian Andri dan Hanung (2007) menemukan bahwa kinerja keuangan yang berasal dari *Investment opportunity set* dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dalam penelitian ini kinerja keuangan yang diteliti adalah ROA dan Leverage.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Wijayanto (2007), yang membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus akan direspon positif oleh para investor melalui fluktuasi harga saham yang semakin naik dari periode ke periode dan sebaliknya jika perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang buruk maka akan muncul keraguan dari para investor terhadap perusahaan tersebut dan direspon negatif dengan fluktuasi harga saham perusahaan di pasar yang semakin menurun dari tahun ke tahun. Didukung penelitian Lajili dan Zeghal (2006) yang menemukan bahwa perusahaan yang lebih banyak mengungkapkan informasi *human capital* (yang juga merupakan bagian dari CSR) memiliki kinerja pasar yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lebih sedikit mengungkapkan informasi tersebut.

Rika Nurlela dan Islahudin (2007) menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan, pengaruh persentase kepemilikan manajemen sebagai variabel moderator dalam hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan nilai perusahaan. Sampel penelitian 41 perusahaan sektor non-keuangan yang *go public* pada tahun 2005. Metode analisis penelitian ini digunakan analisis regresi ganda. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *Corporate Social Responsibility*, prosentase kepemilikan manajemen, serta interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dengan prosentase kepemilikan manajemen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial hanya prosentase kepemilikan manajemen dan interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dengan prosentase kepemilikan manajemen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan

variabel lainnya yang terdapat dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2008) menguji Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. Sampel diambil pada perusahaan-perusahaan dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005 – 2006, dengan metode *purposive sampling* diperoleh 27 perusahaan dengan 54 pengamatan. Dengan menggunakan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil bahwa *Return on asset* terbukti berpengaruh positif secara statistis pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2005 – 2006. Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan ini dimoderasi oleh CSR namun tidak dimoderasi oleh kepemilikan manajerial.

Berdasarkan beberapa penelitian yang tidak konsisten tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali dengan melakukan pengembangan variabel pada penelitian yang telah dilakukan oleh Rika Nurlela dan Islahudin (2007), dan Yuniasi dan Wirakusuma (2008) dengan menguji serta menganalisis “PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJEMEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI” dengan menggunakan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008, 2009 dan 2010.

1.2. Rumusan Masalah

Sehubungan dengan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, masalah yang diuji dalam penelitian ini, adalah::

1. Apakah *Corporate Social Responsibility* mempengaruhi nilai perusahaan ?
2. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *Corporate Social Responsibility* mempengaruhi nilai perusahaan dengan kepemilikan manajemen sebagai variable moderasi ?
4. Apakah kinerja keuangan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan dengan kepemilikan manajemen sebagai variable moderasi ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai oleh peneliti dengan melakukan penelitian ini adalah:

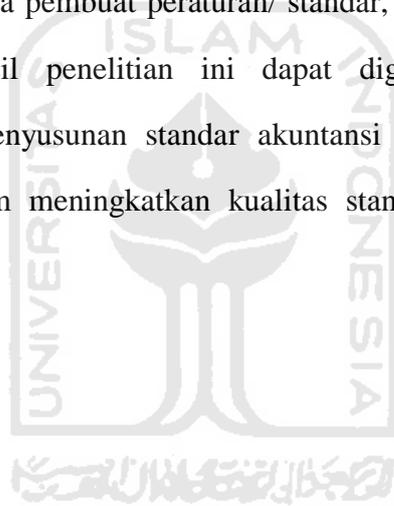
1. Untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajemen sebagai variable moderasi.
4. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajemen sebagai variable moderasi

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan, dapat memberikan sumbangan pemikiran tentang pentingnya pertanggungjawaban sosial perusahaan yang diungkapkan di dalam laporan yang disebut *sustainability reporting* dan sebagai pertimbangan

dalam pembuatan kebijaksanaan perusahaan untuk lebih meningkatkan kepeduliannya pada lingkungan sosial.

2. Bagi investor, akan memberikan wacana baru dalam mempertimbangkan aspek-aspek yang perlu diperhitungkan dalam investasi yang tidak terpaku pada ukuran-ukuran moneter.
3. Bagi masyarakat, akan memberikan stimulus secara proaktif sebagai pengontrol atas perilaku-perilaku perusahaan dan semakin meningkatkan kesadaran masyarakat akan hak-hak yang harus diperoleh.
4. Bagi lembaga- lembaga pembuat peraturan/ standar, misalnya Bapepam, IAI dan sebagainya, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi penyusunan standar akuntansi lingkungan dan sebagai bahan masukan dalam meningkatkan kualitas standar dan peraturan yang sudah ada.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Kajian pustaka menjelaskan tentang landasan teori, hasil-hasil penelitian terdahulu dan perumusan hipotesis penelitian.

2. 1. Landasan Teori

Dalam landasan teori dijelaskan tentang Corporate Social Responsibility (CSR), Kinerja Perusahaan , Nilai perusahaan dan Kepemilikan Manajemen.

2.1.1. Pengertian dan manfaat *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan stakeholders, yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum (Darwin, 2004, dalam Rika dan Nurlela, 2007), sedangkan *The World Business Council for Sustainable Development* mendefinisikan CSR sebagai komitmen perusahaan untuk mempertanggungjawabkan dampak operasinya dalam dimensi sosial, ekonomi, dan lingkungan serta terus menerus dampak tersebut menyumbang manfaat kepada masyarakat dan lingkungan hidupnya.

CSR berimplikasi pada konsep *triple bottom line*, yaitu *Profit, People dan Planet*. Konsep *triple bottom line* menjelaskan bahwa CSR memiliki tiga elemen penting. Pertama, perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap *profit*, yaitu untuk meningkatkan pendapatan perusahaan. Kedua, perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap *people*, yaitu untuk mensejahterakan karyawannya dan juga masyarakat. Ketiga, perusahaan bertanggung jawab terhadap *planet*, yaitu

untuk menjaga dan meningkatkan kualitas alam serta lingkungan dimana perusahaan tersebut beroperasi. Selain konsep *triple bottom line*, konsep CSR juga berimplikasi pada konsep keberlangsungan (*sustainable*). Dalam konsep ini aktivitas CSR dipandang sebagai cara untuk menjamin kelangsungan para pemangku kepentingan perusahaan, yaitu para *shareholder* dan *stakeholder* perusahaan. Dengan kata lain, kegiatan CSR harus bisa membantu kelangsungan hidup perusahaan. Selain itu, CSR juga dapat membantu kelangsungan hidup karyawan, masyarakat, pemerintah, hingga lingkungan dimana perusahaan menjalankan operasi bisnisnya.

Corporate Social Responsibility (CSR) dapat dipandang sebagai aset strategis dan kompetitif bagi perusahaan di tengah iklim bisnis yang makin sarat kompetisi. CSR dapat memberi banyak keuntungan yaitu : (1) Peningkatan profitabilitas bagi perusahaan dan kinerja finansial yang lebih baik. Banyak perusahaan besar yang mengimplementasikan program CSR menunjukkan keuntungan yang nyata terhadap peningkatan nilai saham; (2) Menurunkan risiko benturan dengan komunitas masyarakat sekitar, komunitas dan stakeholder yang terkait; (3) Mampu meningkatkan reputasi perusahaan yang dapat dipandang sebagai social marketing bagi perusahaan tersebut yang juga merupakan bagian dari pembangunan citra perusahaan

2.1.2. Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan

Hendriksen (2000:429) menyatakan bahwa dalam pengertian luasnya, pengungkapan berarti penyampaian informasi (*release of information*). Para

akuntan cenderung menggunakan kata ini dalam pengertian yang agak terbatas, yaitu penyampaian informasi keuangan tentang suatu perusahaan di dalam laporan keuangan, biasanya laporan tahunan. Penyampaian informasi di dalam neraca, laporan rugi laba, serta laporan arus kas termasuk dalam pengakuan dan pengukuran. dalam pengertian sempitnya, menyangkut hal-hal seperti pembahasan dan analisis manajemen, catatan kaki dan laporan pelengkap. Pengungkapan ada yang bersifat wajib (*mandatory disclosure*), yaitu informasi yang harus diungkapkan oleh emiten yang diatur oleh peraturan pasar modal di suatu negara, dan ada yang bersifat sukarela (*voluntary disclosure*), yaitu ungkapan yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh standar yang ada.

Mathews (1997:483) dalam Nurdin dan Cahyandito (2006) mendefinisikan pengungkapan sosial dan lingkungan sebagai berikut: "*Voluntary disclosures of information, both qualitative and quantitative made by organizations to inform or influence a range of audiences. The quantitative disclosures may be in financial or non-financial terms*". Berdasarkan definisi tersebut maka pengungkapan sosial dan lingkungan merupakan pengungkapan informasi sukarela, baik secara kualitatif maupun kuantitatif yang dibuat oleh organisasi untuk menginformasikan aktivitasnya, dimana pengungkapan kuantitatif berupa informasi keuangan maupun non keuangan.

Ikatan Akutansi Indonesia (IAI) dalam Pernyataan Standar Akutansi Keuangan (PSAK) Nomor 1 (revisi 2004) paragraf sembilan secara implicit

menyarankan untuk mengungkapkan tanggung jawab akan masalah sosial sebagai berikut :

“Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (value added statement), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peran penting dan bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting”

2.1.3. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* dan leverage. Kinerja perusahaan dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba dimasa depan. Seperti yang dikemukakan oleh Brigham & Gapenski (1994) dalam Antara (2010), bahwa keterkaitan kinerja perusahaan dengan struktur modal merupakan salah satu isu paling penting yang dihadapi para manajer keuangan. Nilai (value) perusahaan pada dasarnya dapat diciptakan dengan tiga cara yaitu:

- 1) Tingkat pengembalian (*rate of return*) dari modal yang ada bertambah, dimana laba operasi dihasilkan dapat meningkat tanpa memasukkan lebih banyak dana dalam perusahaan.
- 2) Tambahan modal yang diinvestasikan memberikan hasil yang lebih besar dari biaya untuk mendapatkan tambahan modal tersebut.

Menurut Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien

perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Suranta dan Pratana (2004) serta Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan Leverage menunjukkan seberapa besar struktur modal yang digunakan oleh perusahaan yang berasal dari dana eksternal. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan menjadi kurang *profitable*, sehingga biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan lebih besar dari *operating income* yang dihasilkan dari hutang tersebut. Semakin besar leverage perusahaan maka informasi yang terkandung menjadi informasi buruk (bad news) sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

2.1.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Menurut Samuel (2000) dalam Rika & Islahudin (2007) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value*

(nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Jensen (2001) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, warran, maupun saham preferen). Manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua stakeholder, sehingga manajer akan dinilai kinerjanya berdasarkan kemampuannya mencapai tujuannya. Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q merupakan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva.

2.1.5. Kepemilikan Manajemen

Kepemilikan manajemen adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer.

Faisal (2004) dalam Junaidi (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajemen adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam

sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat.

Semakin besar kepemilikan manajer di dalam perusahaan maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer perusahaan akan mengungkapkan informasi sosial dalam rangka untuk meningkatkan image perusahaan, meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut (Gray, et. Al., 1998 dalam Rosmasita, 2007).

2.2. Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis

Dalam penelitian ini diajukan tiga hipotesis penelitian yaitu tentang pengaruh CSR, ROA, dan Leverage terhadap nilai perusahaan dan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh CSR.

2.2.1. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Verecchia, 1983). *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pihak luar perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan apabila perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan ekonomi, lingkungan dan masyarakat. *Stakeholder theory* berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai salah satu tanggung jawab kepada para stakeholder. Pasar akan memberikan apresiasi positif yang ditunjukkan dengan

peningkatan harga saham perusahaan. Peningkatan ini akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Dengan adanya praktik CSR yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor.

Almilia dan Wijayanto (2007) menemukan perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus akan direspon positif oleh para investor melalui fluktuasi harga saham yang semakin naik dari periode ke periode dan sebaliknya jika perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang buruk maka akan muncul keraguan dari para investor terhadap perusahaan tersebut dan direspon negatif dengan fluktuasi harga saham perusahaan di pasar yang semakin menurun dari tahun ke tahun.

Penelitian Ismiyanti dan Mahadwartha (2007) dalam Mangoting (2007) mengungkapkan bahwa ada hubungan positif antara tanggung jawab sosial perusahaan dengan nilai pasar. Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa jika perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaannya, perusahaan harus memaksimalkan pelaksanaan bentuk-bentuk tanggung jawab sosialnya dimana efek dari peningkatan nilai perusahaan ini sifatnya jangka panjang bukan jangka pendek.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_1 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.2. Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian Ulupui (2007) dan Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pratana (2004) dan Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (2008) menguji tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA terbukti berpengaruh positif secara statistis pada nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₂: ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.3. Pengaruh Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Current Ratio merupakan kemampuan likuiditas perusahaan yang diukur dari aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Semakin tinggi aktiva lancar perusahaan maka perusahaan memiliki kemampuan yang besar dalam membayar kewajiban lancarnya, sehingga seluruh beban perusahaan dapat dibayarkan secara tepat. Hal ini tentunya nilai kas dan persediaan perusahaan semakin kuat, sehingga perusahaan akan mampu meningkatkan volume penjualannya. Penjualan yang semakin besar tentunya akan meningkatkan laba operasi maupun laba bersih perusahaan. Dian Meriewaty dan Astuti Yuli Setyani (2006) melakukan penelitian tentang Analisis Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Kinerja Pada Perusahaan Di Industri *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di BEI. Hasil penelitian menemukan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan laba operasi. Kemampuan aktiva lancar menutup hutang lancarnya juga disebut sebagai modal kerja, karena modal kerja merupakan selisih lebih antara aktiva lancar di atas hutang lancar. Manajer akan melihat kinerja perusahaan berdasarkan keuntungan atau laba dari setiap kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan.

Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini adalah :

H3: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.4. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan kinerja perusahaan. Semakin tinggi kinerja perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Untuk mencapai tujuan tersebut maka perusahaan perlu

melaksanakan program *corporate social responsibility* yang mencakup pemberdayaan people, profit and planet (Porter, 2002:5 dalam Tanudjaja, 2006). Dengan adanya program ini, maka akan tercipta iklim bisnis yang kondusif, baik bagi perusahaan itu sendiri maupun bagi pengampu kepentingan. Jensen (2001) dalam Antara (2010) menjelaskan bahwa memaksimalkan kinerja perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua dalam keuangan seperti hutang (*leverage*), warran maupun saham preferen.

Leverage merupakan karakteristik perusahaan ditinjau dari komposisi penggunaan hutang perusahaan atau modal sendiri. Semakin tinggi tingkat *leverage* (rasio hutang/ekuitas) semakin besar kemungkinan akan melanggar perjanjian kredit sehingga perusahaan akan berusaha untuk melaporkan laba sekarang lebih tinggi (Belkaoui dan Karpik, 1989), supaya laba yang dilaporkan tinggi maka manajer harus mengurangi biaya-biaya (termasuk biaya untuk mengungkapkan pertanggungjawaban sosial), sehingga pasar akan memberikan respon negatif. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan menjadi kurang *profitable*, sehingga biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan lebih besar dari *operating income* yang dihasilkan dari hutang tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiyani (2003), yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap ROE. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketiga peneliti ini adalah:

H4: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.2.5. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Kepemilikan Manajemen

Cowen dkk (1987) dalam Hackston & Milne (1999) dalam Angraini (2006) mengatakan bahwa perusahaan yang berorientasi pada konsumen diperkirakan akan memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban sosial karena hal ini akan meningkatkan *image* perusahaan dan meningkatkan penjualan.

Angraini (2006) dari hasil penelitian menemukan bahwa variabel prosentase kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan dalam mengungkapkan informasi sosial dengan arah sesuai dengan yang diprediksi. Semakin besar kepemilikan manajer di dalam perusahaan, manajer perusahaan akan semakin banyak mengungkapkan informasi sosial dari kegiatan-kegiatan yang telah dilakukan di dalam program CSR.

Damsetz (1986) dalam Junaidi (2006) berargumen bahwa kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan dan dia menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajer di dalam perusahaan maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Rika Nurlela dan Islahudin (2008) menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan, pengaruh persentase kepemilikan manajemen sebagai variabel moderator dalam hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan nilai perusahaan. Sampel penelitian 41 perusahaan sektor non-keuangan yang *go public* pada tahun 2005. Metode analisis penelitian ini digunakan analisis regresi ganda. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa

Corporate Social Responsibility, prosentase kepemilikan manajemen, serta interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dengan prosentase kepemilikan manajemen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial hanya prosentase kepemilikan manajemen dan interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dengan prosentase kepemilikan manajemen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel lainnya yang terdapat dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (2008) menguji tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: Pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi terbukti berpengaruh positif secara statistis pada hubungan ROA dan nilai perusahaan atau dengan kata lain CSRI merupakan variabel pemoderasi dalam kaitannya dengan hubungan ROA dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis keempat penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅: Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap hubungan *Corporate Social Responsibility* dengan nilai perusahaan.

2.2.6. Pengaruh ROA Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Kepemilikan Manajemen

Hasil penelitian mengenai pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi. Hasil tersebut mendorong peneliti untuk memasukkan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pihak luar perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain informasi keuangan yang diwajibkan, perusahaan juga melakukan pengungkapan yang sifatnya sukarela. *Stakeholder theory* berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai salah satu tanggung jawab kepada para *stakeholder*. Penelitian ini menggunakan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi dengan pemikiran bahwa pasar akan memberikan apresiasi positif yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Peningkatan ini akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.

Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (2008) menguji tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: ROA terbukti berpengaruh positif secara statistis pada nilai perusahaan dan Kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap hubungan *return on asset* dan nilai perusahaan atau dengan kata lain kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel pemoderasi.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₆: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap hubungan ROA dengan nilai perusahaan.

2.2.7. Pengaruh Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Kepemilikan Manajemen

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Clara, 2001). Suatu perusahaan yang memiliki alat-alat likuid pada suatu saat tertentu dengan jumlah yang sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid. Akan tetapi jika keadaan yang terjadi sebaliknya, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut tidak likuid.

Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi maka cenderung memiliki kemampuan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas tinggi juga lebih cenderung mempunyai asset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut tidak terganggu likuiditasnya, sehingga memudahkan manajer dalam mengatur kondisi keuangan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₇: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap hubungan Current Ratio dengan nilai perusahaan.

2.2.8. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Kepemilikan Manajemen

Leverage adalah perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dana yang berasal dari kreditur (Clara, 2001). Perusahaan yang mempunyai leverage rendah berarti perusahaan tersebut mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot dan juga mempunyai kesempatan memperoleh laba yang rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai rasio leverage tinggi berarti perusahaan mempunyai resiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar ketika ekonomi membaik.

Para kreditur lebih menyukai leverage yang rendah sebab leverage yang rendah berarti kreditur mempunyai tingkat keamanan terhadap piutang yang lebih tinggi. Penambahan jumlah hutang akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, karena bertambahnya hutang disertai bertambahnya aktiva sehingga jumlah excess value dalam angka absolut tetap, tetapi dalam angka relatif atau persentasenya semakin kecil. Manajer yang memiliki kepemilikan saham akan cenderung menaikkan nilai perusahaan dengan berusaha mengurangi proporsi hutang, dengan kepentingan untuk mendapatkan tingkat pengembalian investasi yang lebih besar.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₈: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap hubungan Leverage dengan nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

Metode penelitian menjelaskan tentang metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menjelaskan tentang populasi dan sampel, data dan sumber data, variabel penelitian, model penelitian dan metode analisis data.

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008-2010. Dipilihnya satu kelompok industri perusahaan manufaktur sebagai populasi dalam penelitian ini karena untuk menghindari hasil penelitian yang bias, dikarenakan perbedaan karakteristik perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, selain itu perusahaan manufaktur memiliki kontribusi terbesar dalam memunculkan masalah-masalah sosial seperti polusi, keamanan produk dan tenaga kerja, sehingga cenderung untuk mengungkapkan CSR lebih besar daripada jenis industri lainnya. Hal ini didukung oleh Cooke (1992) yang menyatakan perusahaan manufaktur mengungkapkan informasi secara signifikan lebih tinggi dibanding industri tipe lainnya.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang di tentukan. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010

2. Menerbitkan laporan tahunan lengkap periode 2008-2010 dan mempublikasikannya secara berturut-turut.
3. Mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial selama tahun pengamatan secara terus menerus.
4. Memiliki data keuangan yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian selama tahun pengamatan.

Hasil seleksi sampel dapat ditunjukkan pada Tabel berikut:

Tabel 3.1.

Hasil seleksi sampel

Kriteria Sampel	2008	2009	2010
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	151	149	147
Perusahaan yang tidak dapat diakses melalui www.idx.co.id	(122)	(120)	(118)
Total Sampel	29	29	29

Berdasarkan tabel 3.1 menunjukkan bahwa jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 29 perusahaan selama 3 tahun sehingga jumlah observasi sebanyak 87 observasi.

3.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2008-2010 yang telah diaudit dan mempublikasikannya berturut-turut selama tahun pengamatan serta harga penutupan saham (*closing price*). Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan www.idx.co.id.

3.3. Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel moderating

3.3.1. Variabel Independen

Variabel independen terdiri dari *Corporate Social Responsibility*, *Return On Asset*, *Leverage* dan *Current Ratio*.

Corporate Social Responsibility (X_1) didefinisikan sebagai usaha perusahaan untuk menyeimbangkan komitmen-komitmennya terhadap kelompok-kelompok dan individual-individual dalam lingkungan perusahaan tersebut, termasuk didalamnya adalah pelanggan, perusahaan-perusahaan lain, para karyawan, dan investor (Ebert, 2003, dalam Rosmasita, 2007). Pada penelitian ini pengungkapan sosial di ukur dengan menggunakan variabel dummy yaitu:

Score 0 : Jika perusahaan tidak mengungkapkan item CSR sesuai daftar item (*check list*).

Score 1 : Jika perusahaan mengungkapkan item CSR sesuai daftar item (*check list*).

Daftar pengungkapan sosial dikelompokkan dalam tujuh kategori: (1) Lingkungan, (2) Energi, (3) Kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, (4) Lain-lain tenaga kerja, (5) Produk, (6) Keterlibatan masyarakat dan, (7) Umum. Kategori ini diadopsi dari penelitian yang dilakukan oleh Hackston dan Milne (1996) yang kemudian dimodifikasi oleh Sembiring (2005). Ketujuh kategori tersebut terbagi dalam 78 item pengungkapan. Selanjutnya, untuk skor dari setiap item

dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRI (Hannifa, 2005) adalah sebagai berikut:

$$\text{CSRI}_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

CSRI_j : Corporate Social Responsibility Disclosure Index perusahaan j

n_j : jumlah item untuk perusahaan j, n_j ≤ 78

X_{ij} : dummy variable: 1 = jika item i diungkapkan; 0 = jika item i tidak diungkapkan

Dengan demikian, 0 ≤ CSRI_j ≤ 1

Variabel independen kedua adalah *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas pengelolaan asset. Rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Variabel independen ketiga adalah *Current Ratio*. *Current Ratio* (CR) yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar, dan diformulasikan .

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Sedangkan *Leverage* adalah besarnya penggunaan hutang dalam proporsi struktur modalnya. *Leverage* dihitung dengan rumus :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

3.3.2. Variabel Moderating

Kepemilikan manajemen adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dalam sebuah perusahaan. Untuk mengukur kepemilikan manajemen digunakan variabel Dummy. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajemen diberi skor 1 dan sebaliknya perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajemen diberi skor 0.

3.3.3 Variabel Dependen

Nilai perusahaan (Y) merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Keterangan :

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas (Harga penutupan saham_{it} x jumlah saham yang beredar_{it})

D = nilai buku hutang

EBV = nilai buku ekuitas (total aktiva - total hutang)

3.4. Hipotesis Operasional

Rumusan hipotesis operasional dalam penelitian ini yaitu :

H0₁ : $b_1 \leq 0$: *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₁ : $b_1 > 0$ *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H0₂: $b_2 \leq 0$: ROA tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ha₂: $b_2 > 0$: ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H0₃: $b_3 \leq 0$: Current Ratio tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ha₃: $b_3 > 0$: Current Ratio tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H0₄: $b_4 \geq 0$: Leverage tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Ha₄: $b_4 < 0$: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

H0₅: $b_5 \leq 0$ Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif memoderasi hubungan *Corporate Social Responsibility* dengan nilai perusahaan.

Ha₅: $b_5 > 0$ Kepemilikan manajerial berpengaruh positif memoderasi hubungan *Corporate Social Responsibility* dengan nilai perusahaan.

H0₆: $b_6 \leq 0$: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap hubungan ROA dengan nilai perusahaan.

Ha₆: $b_6 > 0$: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap hubungan ROA dengan nilai perusahaan.

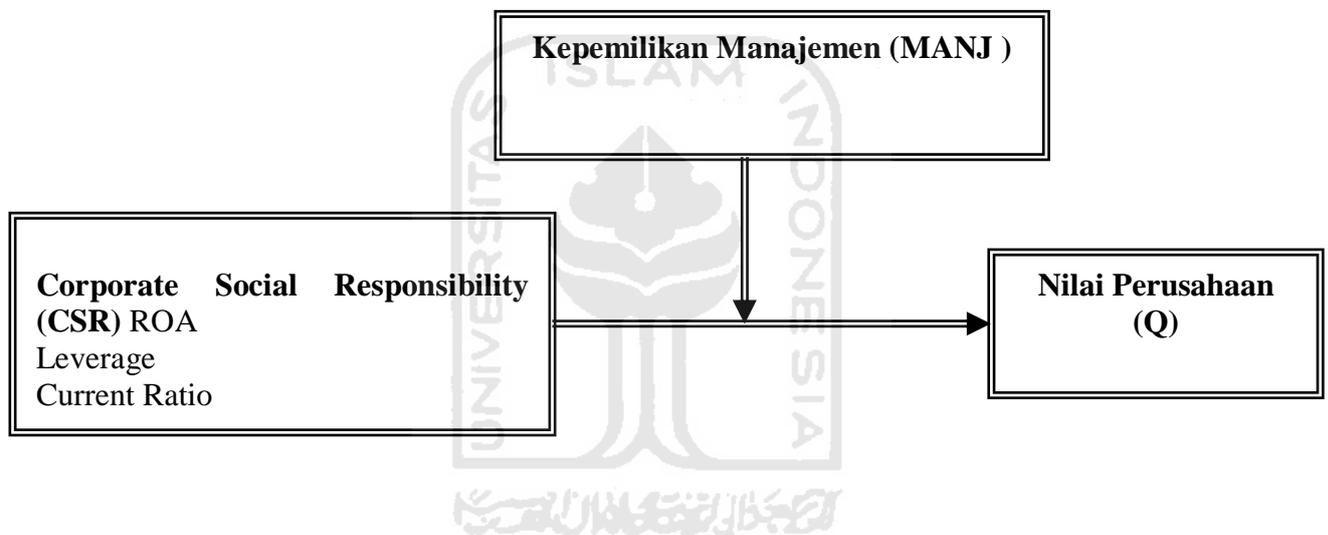
H0₇: $b_7 \leq 0$: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap hubungan CR dengan nilai perusahaan.

Ha7: $b7 > 0$: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap hubungan CR dengan nilai perusahaan.

H08: $b8 \geq 0$: Leverage tidak berpengaruh negatif terhadap hubungan Leverage dengan nilai perusahaan.

Ha8: $b8 < 0$: Leverage berpengaruh negatif terhadap hubungan Leverage dengan nilai perusahaan.

3.5. Model Penelitian



3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

3.6.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif yaitu analisis yang menjelaskan gambaran hasil pengukuran variabel penelitian yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, dan uji heteroskedastisitas

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kormogorov-Smirnov Test*, dengan melihat tingkat signifikansi 5%. Dasar pengambilan keputusan dari uji normalitas adalah dengan melihat probabilitas $\text{asyp.sig (2-tailed)} > 0.05$ maka data mempunyai distribusi normal dan sebaliknya jika probabilitas $\text{asyp.sig (2-tailed)} < 0.05$ maka data mempunyai distribusi yang tidak normal.

2. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu observasi ke observasi lain. Uji heterokedastisitas dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual dengan variabel independennya. Ada tidaknya heterokedastisitas dapat diketahui dengan melihat tingkat signifikansinya terhadap $\alpha 5\%$.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan

pengganggu pada periode t-1. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin-watson (DW-test). Adapun kaidah keputusan dari uji Durbin-Watson (DW) adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005):

- a) Daerah I = $0 < DW < dl$ = autokorelasi positif
- b) Daerah II = $du < DW < dl$ = ragu-ragu
- c) Daerah III = $du < DW < (4-du)$ = non autokorelasi
- d) Daerah IV = $(4-du) < DW < (4-dl)$ = ragu-ragu
- e) Daerah V = $(4-dl) < DW < 4$ = autokorelasi negatif

3.3.6.3 Uji Regresi

Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan alat analisis statistik yakni analisis regresi linear berganda (multiple regression analysis).

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{ CSR} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ CR} + \beta_4 \text{ LEV} + \beta_5 \text{ MANJ} + \beta_6$$

$$\text{CSR} * \text{MANJ} + \beta_7 \text{ROA} * \text{MANJ} + \beta_8 \text{CR} * \text{MANJ} + \beta_9 \text{LEV} * \text{MANJ} + e$$

Keterangan :

- Q = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_7$ = Koefisien Regresi
- CSR = *Corporate Social Responsibility*
- ROA = Return on Asset
- MAN = Kepemilikan Manajemen
- LEV = Leverage
- CR = Current Ratio
- *
- = Model Interaksi antar variabel
- e = Error Term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam

penelitian

Pengujian hipotesis satu sampai dengan lima digunakan uji t. Uji t (Uji Parsial), yaitu untuk menguji apakah variabel independen, secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

H_0 ditolak, jika $\text{Sig } (p\text{-value}) < (\alpha = 0,05)$ dan koefisien regresi masing-masing variabel sesuai dengan yang diprediksikan

Selanjutnya untuk pengolahan data digunakan fasilitas bantuan melalui program komputer *Statistical Package Social Science* (SPSS).



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis untuk menjawab rumusan masalah dan hipotesis penelitian pada bab sebelumnya. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Asset*, *Current Ratio* dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan, yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan variabel moderating.

4.1 Analisis Deskriptif

Berikut analisis deskriptif terhadap variabel penelitian, yaitu tentang deskriptif rata-rata dan standar deviasi masing-masing variabel dapat ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 4.1
Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBIN'SQ	87	.52	14.75	2.4969	2.92802
CSR	87	28.21	83.33	46.6549	12.62879
ROA	87	-7.17	40.67	11.0760	9.81309
CR	87	.08	253.18	27.2303	49.58890
LEV	87	1.46	428.28	108.7833	92.90512
MANJ	87	.00	1.00	.4483	.50020

Sumber : Data sekunder diolah, 2011

Berdasarkan analisis deskriptif, variabel tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial (CSR) memiliki nilai rata-rata sebesar 46,6549. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan Manufaktur adalah sebesar 46,65% dari seluruh pengungkapan laporan secara penuh. Sedangkan standar deviasi sebesar 12,628 berarti ukuran penyebaran data dari tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial adalah sebesar 12,628% dari 87 kasus yang terjadi.

Pada variabel kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* yang merupakan ukuran profitabilitas perusahaan memiliki rata-rata sebesar 11,0760%. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial telah memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba bersih atas pengelolaan aktiva sebesar 11,0760%. Standar deviasi sebesar 9,813, menunjukkan bahwa ukuran penyebaran *Return on Asset* sebesar 9,813% dari 87 kasus yang terjadi.

Pada variabel kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Current Ratio* yang merupakan ukuran likuiditas perusahaan memiliki rata-rata sebesar 27,23%. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial telah memiliki kemampuan dalam membayar hutang lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sebesar 27,23%. Standar deviasi sebesar 49,588, menunjukkan bahwa ukuran penyebaran *Current Ratio* sebesar 49,588% dari 87 kasus yang terjadi.

Pada variabel kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Leverage* yang merupakan ukuran perbandingan antara hutang dan ekuitas

memiliki rata-rata sebesar 108,78%. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial memiliki beban hutang sebesar 108,78% dari modal sendiri. Standar deviasi sebesar 92,905, menunjukkan bahwa ukuran penyebaran *Leverage* sebesar 92,905% dari 87 kasus yang terjadi.

Pada variabel persentase kepemilikan manajemen yang merupakan yang diukur dengan variabel dummy yaitu 1 untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan manajemen dan 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajemen memiliki rata-rata sebesar 0,4483. Hal ini berarti sebagian besar perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial, manajemen tidak memiliki kepemilikan sahamnya. Standar deviasi sebesar 0,5002, menunjukkan bahwa ukuran penyebaran struktur kepemilikan adalah sebesar 0,5002 dari 87 kasus yang terjadi.

Berdasarkan analisis deskriptif kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* menunjukkan bahwa, selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai rata-rata sebesar 2,4969 artinya bahwa rata – rata perusahaan memiliki $Tobin\ Q > 1$. Artinya nilai buku yang ada di pasar lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku assetnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 2,928 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Tobin Q* adalah sebesar 2,928 dari 87 kasus yang terjadi.

4.2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dengan uji Analisis Regresi Linier Moderasi terlebih dahulu dilakukan uji penyimpangan asumsi klasik. Adapun pengujian yang digunakan adalah uji normalitas, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam uji normalitas ini ada 2 cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2005). Dalam penelitian ini menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov, dan hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 4.2

Tabel 4.2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		87
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	-.1839080
	Std. Deviation	1.05539664
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.118
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		1.098
Asymp. Sig. (2-tailed)		.179
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Berdasarkan Tabel 4.2. di atas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas untuk model Regresi Tobins' Q diperoleh probabilitas sebesar $0,179 > 0,05$. Dengan demikian seluruh data dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas, atau berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskeditas akan muncul bila varians dalam variabel tidak sama (tidak konstan) jika probabilitas terhadap koefisien korelasi antara variabel bebas dengan residual lebih kecil daripada tingkat signifikan tertentu (5%) maka koefisien korelasi tersebut signifikan atau sebaliknya. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat ditunjukkan pada Tabel berikut:

Tabel 4.3. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.376	.446		-.842	.402
CSR	.018	.009	.310	1.984	.051
ROA	.001	.013	.017	.102	.919
CR	.002	.002	.124	1.011	.315
LEV	.000	.001	.042	.272	.787
MANJ	.789	.819	.533	.963	.338
CSR*MANJ	-.023	.017	-.702	-1.363	.177
ROA*MANJ	.030	.030	.224	1.005	.318
CR*MANJ	-.003	.012	-.038	-.262	.794
LEV*MANJ	.000	.002	-.062	-.265	.792

a. Dependent Variable: abs_e

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa seluruh variabel bebas memiliki probabilitas ($p > 0,05$). Dengan demikian dalam model regresi tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas

c. Hasil Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah gejala terdapatnya korelasi diantara kesalahan pengganggu dari suatu observasi lainnya. Menurut Ghazali (2005), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Uji autokorelasi diukur dengan menggunakan statistic *Durbin Watson* (Ghozali, 2005). Untuk dapat mendeteksi adanya autokorelasi dalam situasi tertentu, ada beberapa pengujian, antara lain adalah metode grafik dan percobaan *Durbin Watson*

Dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ diperoleh :

1. Nilai tabel DW untuk $dL(\alpha; k; n) = (0,05; 9; 87) = 1,422$
2. Nilai tabel DW untuk $dU(\alpha; k; n) = (0,05; 9; 87) = 1,886$
3. Nilai $4-Du = 2,114$

Hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada Tabel berikut :

Tabel 4.4.
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.730 ^a	.533	.478	2.11521	1.953

a. Predictors: (Constant), LEV*MANJ, CSR, CR*MANJ, CR, LEV, ROA*MANJ, ROA, CSR*MANJ, MANJ

b. Dependent Variable: TOBIN'SQ

Pada hasil perbandingan *d_value* hasil olah regresi dengan *d_value* pada tingkat signifikan 5% dapat dilihat pada lampiran tabel Durbin Watson maka dapat diperoleh bahwa nilai Durbin Watson Test sebesar 2,082 yang berada diantara $D_u = 1,953$ dan $4-D_u = 2,114$, sehingga nilai $DW_{regresi}$ berada pada daerah tidak terjadi autokorelasi, sehingga model regresi dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis pertama hingga hipotesis keenam dalam penelitian ini menggunakan analisis Analisis regresi Linier Berganda (Ghozali, 2006). Pengujian hipotesis dilakukan dengan persamaan :

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{ CSR} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ CR} + \beta_4 \text{ LEV} + \beta_5 \text{ MANJ} + \beta_6 \text{ CSR*MANJ} + \beta_7 \text{ ROA*MANJ} + \beta_8 \text{ CR*MANJ} + \beta_9 \text{ LEV*MANJ} + e$$

Hasil analisis regresi moderasi dapat ditunjukkan pada Tabel berikut:

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Hipotesis

Dependen Var: Tobin's Q				
Var. Independen	Koef. Reg	t statistic	Sig.t	Kesimpulan
(Constant)	-3.366	-2.589	0.012	
CSR	0.093	3.496	0.001	Ha didukung
ROA	0.113	3.016	0.003	Ha didukung
CR	0.013	2.333	0.022	Ha didukung
LEV	0.0003	0.071	0.944	Ha tidak didukung
MANJ	3.367	1.411	0.162	Ha tidak didukung
CSR*MANJ	-0.081	-1.665	0.100	Ha tidak didukung
ROA*MANJ	-0.010	-0.116	0.908	Ha tidak didukung
CR*MANJ	-0.010	-0.285	0.777	Ha tidak didukung
LEV*MANJ	0.002	0.306	0.760	Ha tidak didukung
Adjusted R Square	0.478			
F Statistic	9.755			
Sig. F	0.000			

Berdasarkan analisis regresi di atas didapat model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Q = 366 + 093 \text{ CSR} + 0,113 \text{ ROA} + 0,013 \text{ CR} + 0,0003 \text{ LEV} + 3,367$$

$$\text{MANJ} - 0,081 \text{ CSR} * \text{MANJ} - 0,010 \text{ ROA} * \text{MANJ} - 0,010 \text{ CR} * \text{MANJ} \\ + 0,002 \text{ LEV} * \text{MANJ} + e$$

Dari hasil regresi dapat diketahui hasil penelitian sebagai berikut :

Hasil konstanta sebesar -3,366 menunjukkan bahwa jika variabel independent sama dengan nol maka besarnya Tobin's Q diprediksikan akan negatif sebesar -3,366. Artinya nilai perusahaan akan rendah jika perusahaan tidak mengungkapkan CSR dan tidak memiliki kinerja keuangan.

Koefisien regresi CSR sebesar 0,098 menunjukkan bahwa setiap peningkatan CSR sebesar 1 satuan maka Tobin'sQ akan meningkat sebesar 0,098 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Hasil uji signifikansi (Sig-t) sebesar $0,001 < 0,05$, maka H_0 1 ditolak dan H_a 1 didukung yang berarti terdapat pengaruh positif dan signifikan CSR terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini didukung. Dengan adanya pengaruh positif ini menunjukkan bahwa hubungan antara CSR dan Tobin'sQ adalah searah, yang berarti jika CSR meningkat maka Tobin'sQ akan meningkat dan sebaliknya apabila CSR menurun akan diikuti dengan Tobin'sQ yang menurun.

Koefisien regresi ROA sebesar 0,113 menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROA sebesar 1 satuan maka Tobin'sQ akan meningkat sebesar 0,113 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Hasil uji signifikansi (Sig-t) sebesar $0,003 < 0,05$, maka H_0 2 ditolak dan H_a 2 didukung yang berarti terdapat pengaruh positif dan signifikan ROA terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini **didukung**. Dengan adanya pengaruh positif ini menunjukkan bahwa hubungan antara ROA dan Tobin'sQ adalah searah, yang berarti jika ROA meningkat maka Tobin'sQ akan meningkat dan sebaliknya apabila ROA menurun akan diikuti dengan Tobin'sQ yang menurun.

Koefisien regresi *Current Ratio* sebesar 0,013 menunjukkan bahwa setiap peningkatan CR sebesar 1 satuan maka Tobin'sQ akan meningkat sebesar 0,013 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Hasil

uji signifikansi (Sig-t) sebesar $0,022 < 0,05$, maka H_03 ditolak dan H_a3 didukung yang berarti terdapat pengaruh positif dan signifikan CR terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini didukung. Dengan adanya pengaruh positif ini menunjukkan bahwa hubungan antara CR dan Tobin'sQ adalah searah, yang berarti jika CR meningkat maka Tobin'sQ akan meningkat dan sebaliknya apabila CR menurun akan diikuti dengan Tobin'sQ yang menurun.

Koefisien regresi *Leverage* sebesar 0,0003 menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Leverage* sebesar 1 satuan maka Tobin'sQ akan meningkat sebesar 0,0003 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Hasil uji signifikansi (Sig-t) sebesar $0,944 > 0,05$, maka H_04 ditolak dan H_a4 tidak didukung yang berarti tidak terdapat pengaruh positif dan signifikan *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini **tidak didukung**. Hal ini berarti besar kecilnya *Leverage* tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

Koefisien regresi kepemilikan manajemen sebesar 3,367 menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajemen sebesar 1 satuan maka Tobin'sQ akan meningkat sebesar 3,367 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Hasil uji signifikansi (Sig-t) sebesar $0,367 > 0,05$, maka H_05 ditolak dan H_a5 tidak didukung yang berarti tidak terdapat pengaruh positif dan signifikan kepemilikan manajer terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini

tidak didukung. Hal ini berarti besar kecilnya kepemilikan saham manajer tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

Hasil uji interaksi CSR *MANJ menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,081 dan probabilitas sebesar $0,100 > 0,05$. Dengan demikian kepemilikan manajerial bukan variabel yang memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan (Tobin'sQ). Artinya besar kecilnya saham yang dimiliki manajer, tidak mempengaruhi besar kecilnya pengaruh antara CSR terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan "Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap hubungan CSR keuangan dengan nilai perusahaan" **tidak didukung.**

Hasil uji interaksi ROA*MANJ menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,010 dan probabilitas sebesar $0,908 > 0,05$. Dengan demikian kepemilikan manajerial bukan variabel yang memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan (Tobin'sQ). Artinya besar kecilnya saham yang dimiliki manajer, tidak mempengaruhi besar kecilnya pengaruh antara ROA terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketujuh yang menyatakan "Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap hubungan ROA keuangan dengan nilai perusahaan" **tidak didukung.**

Hasil uji interaksi CR*MANJ menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,010 dan probabilitas sebesar $0,777 > 0,05$. Dengan demikian kepemilikan manajerial bukan variabel yang memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan (Tobin'sQ). Artinya besar kecilnya saham yang dimiliki manajer, tidak mempengaruhi besar kecilnya

pengaruh antara CR terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedelapan yang menyatakan “Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap hubungan CR keuangan dengan nilai perusahaan” **tidak didukung**.

Hasil uji interaksi LEV*MANJ menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,002 dan probabilitas sebesar $0,760 > 0,05$. Dengan demikian kepemilikan manajerial bukan variabel yang memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan (Tobin'sQ). Artinya besar kecilnya saham yang dimiliki manajer, tidak mempengaruhi besar kecilnya pengaruh antara *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kesembilan yang menyatakan “Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap hubungan *Leverage* keuangan dengan nilai perusahaan” **tidak didukung**.

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 9,755 dengan tingkat probabilitas $0,000 < 0,05$. Dengan demikian hasil perhitungan ini dapat diambil suatu keputusan bahwa *Corporate Social Responsibility*, *Return On Asset*, *Current Ratio*, *Leverage* kepemilikan manajerial, interaksi CSR*MANJ, interaksi ROA*MANJ, interaksi CR*MANJ dan interaksi LEV*MANJ secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan tobin'sQ.

Koefisien Determinasi (*Adjusted R*²) = 0,478, artinya sebesar 47,8% perubahan-perubahan dalam variabel *dependen* yaitu *tobin'sQ*

dapat dijelaskan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada *Corporate Social Responsibility*, *Return On Asset*, *Current Ratio* dan *Leverage* dan interaksinya dengan kepemilikan manajerial. Sedangkan selebihnya yaitu sebesar 52,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Tobin Q

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi CSR yang diungkapkan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Ismiyanti dan Mahadwartha (2007) dalam Mangoting (2007) yang mengungkapkan bahwa ada hubungan positif antara tanggung jawab sosial perusahaan dengan nilai pasar.

Alasan perusahaan mengadopsi CSR saat ini adalah “CSR untuk membangun citra, reputasi serta merupakan bagian dari manajemen resiko dalam upaya meningkatkan akses pada sumberdaya”, seringkali pernyataan tersebut adalah upaya justifikasi middle management untuk meyakinkan eksekutif puncak. Motivasi ini tidak cukup untuk membangun performance dan nilai perusahaan dalam jangka panjang, bahkan biasanya lebih mahal (tidak efisien) serta sulit mengukur antara cost dan benefit bagi perusahaan. Pada penelitian Heal dan Garret (2004) dalam Virgana (2010), menunjukkan bahwa aktivitas CSR dapat menjadi elemen yang menguntungkan sebagai strategi perusahaan, memberikan

kontribusi kepada manajemen risiko dan memelihara hubungan yang dapat memberikan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan.

Selain itu *CSR* adalah penilaian kinerja sebuah perusahaan dilihat dari peran sosial *CSR* yang dimainkannya ditengah masyarakat. Semakin tinggi perusahaan mengimplementasikan *CSR* dan komponen terkait (misalnya Amdal) dengan baik, maka kinerja sosial perusahaan tersebut akan semakin terangkat. Hasil yang diharapkan, tentu kembali kepada perusahaan dalam bentuk dukungan publik dan penguatan faktor sosial terhadap pengelolaan dan pembangunan yang berkelanjutan (*sustainable development*) dari masyarakat terhadap perusahaan yang bersangkutan. Apabila perusahaan yang melakukan aktivitas *CSR* mampu meyakinkan masyarakat untuk percaya pada produk mereka maka keuntungan perusahaan akan didapat dan hal ini secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan.

Tanggung jawab sosial perusahaan seharusnya melampaui tindakan memaksimalkan laba untuk kepentingan pemegang saham (*stakeholder*), namun lebih luas lagi bahwa kesejahteraan yang dapat diciptakan oleh perusahaan sebetulnya tidak terbatas kepada kepentingan pemegang saham, tetapi juga untuk kepentingan *stakeholder*, yaitu semua pihak yang mempunyai keterkaitan atau klaim terhadap perusahaan (Untung, 2008 dalam Waryanti, 2009). Mereka adalah pemasok, pelanggan, pemerintah, masyarakat lokal, investor, karyawan, kelompok politik, dan asosiasi perdagangan. Seperti halnya pemegang saham yang mempunyai hak terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajemen

perusahaan, *stakeholder* juga mempunyai hak terhadap perusahaan. (Waryanti, 2009)

Stakeholder pada dasarnya dapat mengendalikan atau memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang digunakan perusahaan. Oleh karena itu *power stakeholder* ditentukan oleh besar kecilnya *power* yang dimiliki *stakeholder* atas sumber tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007). *Power* tersebut dapat berupa kemampuan untuk membatasi pemakaian sumber ekonomi yang terbatas (modal dan tenaga kerja), akses terhadap media yang berpengaruh, kemampuan untuk mengatur perusahaan, atau kemampuan untuk mempengaruhi konsumsi atas barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan (Deegan, 2000 dalam Ghozali dan Chariri, 2007). Oleh karena itu, “ketika *stakeholder* mengendalikan sumber ekonomi yang penting bagi perusahaan, maka perusahaan akan bereaksi dengan caracara yang memuaskan keinginan *stakeholder*” (Ullman 1982, hal. 552 dalam Ghozali dan Chariri, 2007).

4.4.2. Pengaruh ROA Terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Return On Asset* terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ulupui (2007) dan Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan

bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan, sehingga akan direspon positif oleh pasar yang ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham. Hal ini tentunya berdampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Samuel (2000) dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah dengan pendekatan laba antara lain metode rasio profitabilitas (Suharli, 2006). Artinya jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, maka akan berdampak pada keuntungan yang dirasakan oleh pemegang saham, sehingga harga saham pada perusahaan ini akan mengalami peningkatan nilai.

4.4.3. Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Current Ratio* terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi likuiditas perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Dian Meriewaty dan Astuti Yuli Setyani (2006) melakukan penelitian tentang Analisis Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Kinerja Pada Perusahaan Di Industri *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di BEI. Hasil penelitian menemukan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan laba operasi. Semakin tinggi aktiva lancar perusahaan maka perusahaan memiliki kemampuan yang besar dalam membayar kewajiban lancarnya, sehingga seluruh beban perusahaan dapat dibayarkan secara tepat. Hal ini tentunya nilai kas dan persediaan perusahaan semakin kuat, sehingga perusahaan akan mampu meningkatkan volume penjualannya. Penjualan yang semakin besar tentunya akan meningkatkan laba operasi maupun laba bersih perusahaan.

4.4.4. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* tidak terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya leverage perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena rata-rata perusahaan yang mengungkapkan CSR dalam penggunaan hutang masing relatif proporsional terhadap besarnya ekuitas perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai Mean sebesar 108,78% yang

berarti hampir seimbang antara hutang dan modal sendiri. Dengan jumlah hutang yang proporsional, maka kemungkinan kecil perusahaan akan melanggar perjanjian hutang, sehingga tidak akan menurunkan nilai perusahaan.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi, sebagai penyokong terbesar hutang perusahaan. Walaupun DER perusahaan tinggi, namun jika perusahaan tepat dalam melakukan pembayaran kewajiban-kewajibannya maka perusahaan ini tetap efektif dalam meningkatkan kemamuran perusahaan, sehingga besar kecilnya DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi lebih dipengaruhi bagaimana manajer tersebut mampu mengelola hutang dan mampu melakukan pemenuhan kewajiban bagi bondholdernya.

4.4.5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya saham yang dimiliki manajer tidak akan mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena karena saham-saham yang dimiliki manajer dalam persentase yang sangat rendah, dan bahkan sebagian perusahaan sampel penelitian ini tidak memiliki kepemilikan sahamnya, sehingga tidak mempengaruhi secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajemen belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung dengan penelitian Mohd Hassan Che Haat (2008) yang menemukan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q. Begitu pula Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga menyimpulkan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wahyudi dan Prawesti (2006) dan Ety Murwaningsih (2009), yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena timbulnya hubungan *non-monotonic* yaitu adanya insentif yang dimiliki manajer dan mereka berusaha untuk melakukan pensejajaran kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

4.4.6. Interaksi antara Corporate Social Responsibility dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen terhadap Tobin's Q

Kepemilikan manajerial bukan sebagai variabel moderasi hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian berbeda dengan penelitian Sandra dan Kusuma (2004) dalam Amalia (2007) juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap reaksi pasar dan mampu memoderasi interaksi *income smoothing* dengan reaksi pasar. Secara teori, Morck et al. (1988) menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan manajerial merupakan hubungan non-monotonik. Hubungan non-monotonik antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha untuk melakukan pensejajaran kepentingan dengan *outside owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat. Sementara CSR yang diungkapkan sesuai dengan kegiatan perusahaan dalam program-program CSRnya, sehingga ketika banyak program yang dilakukan maka

tidak ada halangan bagi manajemen untuk mengurangi tingkat pengungkapan tersebut.

Selain itu, CSR bagi perusahaan saat ini sudah menjadi kewajiban yang diatur dengan peraturan BAPEPAM. Jika peraturan sebelumnya hanyalah dalam bentuk pengungkapan sukarela, namun saat ini sudah menjadi keharusan. BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) telah membuat regulasi yang sejalan dengan UU No. 40 Tahun 2007. Perusahaan – perusahaan yang memperdagangkan sahamnya dipasar modal diwajibkan untuk melaporkan kegiatan CSR pada laporan tahunan. Sebagaimana yang dikutip dari Referensi Peraturan Bapepam LK No. X K 6 menyatakan uraian mengenai aktivitas dan biaya yang dikeluarkan berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan terutama mengenai komitmen perusahaan terhadap perlindungan konsumen, *community development program* yang telah dilakukan dan aktivitas lingkungan. Dengan demikian kebijakan manajemen untuk mengungkapkan besar kecilnya CSR bukan disebabkan karena faktor kepemilikannya terhadap saham perusahaan, tetapi sebagai bentuk pemenuhan atas kewajiban perusahaan.

4.4.7. Interaksi antara ROA dengan Kepemilikan Manajemen terhadap Tobin's Q

Kepemilikan manajerial bukan sebagai variabel moderasi hubungan antara ROA terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kepemilikan manajemen tidak memperkuat hubungan ROA dengan nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan karena perilaku investor di pasar modal dalam melakukan keputusan investasinya, tidak hanya mempertimbangkan kondisi kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA saja, tetapi juga mempertimbangkan faktor-faktor lainnya kondisi ekonomi makro. Akibatnya harga saham tidak hanya

tergantung pada besar kecilnya ROA yang disampaikan dalam informasi laporan keuangan. Selain itu tingkat pengawasan yang ketat di suatu perusahaan melalui penerapan Good Corporate Governance tidak akan memberikan keluasan bagi manajer yang melakukan manipulasi informasi melalui ROA perusahaan.

Teori keagenan akan menimbulkan konflik akibat perbedaan kepentingan antara *agent* (manajer) dan *principal* (pemegang saham/pemilik). Kepemilikan manajerial kemudian dipandang sebagai mekanisme *control* yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut, karena kepemilikan oleh manajer dipandang dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan manajer, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Menurut Demsetz (1983), Fama dan Jansen (1983), dalam kepemilikan *insider* yang relatif rendah, efektifitas *control* dan kemampuan menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer akan berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pada kepemilikan *insider* yang tinggi, mekanisme tersebut akan berkurang efektifitasnya. Kondisi ini memunculkan *Management Entrenchment*, yang menyatakan kepemilikan *insider* yang tinggi akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri, dikarenakan hak *voting* dan *bargaining power* yang semakin tinggi yang dimiliki oleh *insider* dalam penentuan kebijakan sehingga mengakibatkan pemilik tidak mampu menjalankan mekanisme *control* dengan baik, hal ini akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan karena tidak terjadi ketidaksamaan kepentingan antara manajer dan pemilik yaitu pemegang saham minoritas.

Stulz (1988) dan Weston et.al (1998) secara empiris telah membuktikan adanya *entrenchment hypothesis*, dan menemukan bahwa manajer cenderung berperilaku oportunistik pada level kepemilikan saham yang tinggi dan membuat keputusan non optimal yang mengesampingkan kepentingan pemilik. Morck et.al (1989) menemukan tiga pola hubungan, hubungan linier positif terjadi pada tingkat kepemilikan manajer 0-5%, hubungan negatif pada tingkat kepemilikan manajer 5- 25%, dan kembali positif pada tingkat kepemilikan diatas 25%. Angka ini mendukung tingkat rata-rata (mean) kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel pada Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik deskriptif yang menunjukkan angka 0,4483%, yang menunjukkan kepemilikan manajemen yang masih rendah.

4.4.8. Interaksi antara CR dengan Kepemilikan Manajemen terhadap Tobin's Q

Kepemilikan manajerial bukan sebagai variabel moderasi hubungan antara *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kepemilikan manajemen tidak memperkuat hubungan *Current Ratio* dengan nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan karena likuiditas perusahaan rata-rata masih relatif rendah yaitu hanya sebesar 17,42%, sehingga manajer tidak memiliki wewenang yang lebih dalam meningkatkan informasi yang berkaitan dengan likuiditas perusahaan ini, kepemilikan manajemen tidak mampu memperkuat hubungan antara *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency*

conflict. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Tendi Haruman, 2008). Jika dilihat periode penelitian tahun 2008 – 2010, merupakan kondisi yang paling baik dengan perdagangan bursa efek yang mencapai prestasi terbaik, yang ditunjukkan dengan indeks harga saham gabungan tertinggi di periode tersebut. Hal ini tentunya informasi yang diterima investor dan perusahaan cukup seimbang, sehingga tidak menimbulkan konflik keagenan. Dengan demikian peran kepemilikan manajer dalam meredam konflik keagenan ini tidak berpengaruh secara signifikan, karena likuiditas yang tinggi perusahaan akan cepat direspon oleh pasar, tanpa harus terpengaruh oleh besar kecilnya kepemilikan manajemen.

4.4.9. Interaksi antara Leverage dengan Kepemilikan Manajemen terhadap Tobin's Q

Kepemilikan manajerial bukan sebagai variabel moderasi hubungan antara *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kepemilikan manajemen tidak memperkuat hubungan *Leverage* dengan nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan karena kebijakan hutang perusahaan, didasarkan pada kebutuhan perusahaan dalam meningkatkan ekspansi pasar, bukan disebabkan karena kebijakan manajemen untuk kepentingan atas kepemilikan sahamnya. Jumlah proporsi hutang / leverage perusahaan yang masih relatif kecil, belum

mempengaruhi nilai perusahaan, dan besarnya pengaruh ini tidak mampu diperkuat oleh kepemilikan manajemen.

Shliefer dan Vishny (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang meningkat akan juga. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Perilaku *opportunistic* manajer inilah yang menyebabkan kualitas kandungan informasi terutama hal yang berkaitan dengan hutang perusahaan menjadi semakin kurang berkualitas. Manajer akan cenderung memberikan informasi yang *goodnews*, walaupun perusahaan dalam kondisi beban hutang yang besar. Perilaku *opportunistic* manajer ini dapat menimbulkan ketidakpercayaan investor, sehingga mereka dalam melakukan estimasi harga sahamnya (nilai perusahaan) tidak berpedoman pada besarnya DER.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Corporate Social Responsibility* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin'sQ. Artinya semakin tinggi tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.
2. *Return On Asset* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin'sQ. Artinya semakin tinggi *Return On Asset* maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.
3. *Current Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin'sQ. Artinya semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.
4. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin'sQ. Artinya besar kecilnya leverage tidak mengakibatkan perubahan pada nilai perusahaan.
5. Kepemilikan manajemen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besar kecilnya saham yang dimiliki manajemen tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

6. Kepemilikan manajemen bukan merupakan variabel moderasi hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan. Artinya kepemilikan manajemen tidak mampu memperkuat hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan.
7. Kepemilikan manajemen bukan merupakan variabel moderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan. Artinya kepemilikan manajemen tidak mampu memperkuat hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan.
8. Kepemilikan manajemen bukan merupakan variabel moderasi hubungan antara CR dengan nilai perusahaan. Artinya kepemilikan manajemen tidak mampu memperkuat hubungan antara CR dengan nilai perusahaan.
9. Kepemilikan manajemen bukan merupakan variabel moderasi hubungan antara *Leverage* dengan nilai perusahaan. Artinya kepemilikan manajemen tidak mampu memperkuat hubungan antara Leverage dengan nilai perusahaan.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan antara lain sebagai berikut:

1. Jumlah sampel yang terbatas, yaitu hanya sebanyak 29 perusahaan per tahun dari 152 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2010. Keterbatasan ini disebabkan karena minimnya perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk *Annual Report*
2. Data yang digunakan dalam penelitian ini sebagian besar berupa data laporan tahunan perusahaan sehingga tidak semua item di dalam daftar pengungkapan sosial diungkapkan secara jelas sebagaimana di dalam laporan keberlanjutan

5.3.Saran Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan penelitian saran yang disampaikan adalah :

1. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas.

Hal ini dimaksudkan agar kesimpulan yang dihasilkan dari peneliti tersebut memiliki cakupan yang lebih luas.

2. Item pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan hendaknya

senantiasa di perbaharui sesuai dengan kondisi yang ada di masyarakat.

Sumber data yang terbatas pada laporan keuangan (annual report)

hendaknya tidak hanya dijadikan acuan utama saja, tetapi juga diambil dari

sumber-sumber lainnya misalnya harian bisnis indonesia yang

mengungkapkan kegiatan-kegiatan CSR suatu perusahaan.

5.4. Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil kesimpulan yang diperoleh maka memberikan implikasi

bagi investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan manufaktur untuk

mendapatkan keuntungan di masa depan hendaknya memilih perusahaan yang

memiliki tanggung jawab sosial yang tinggi, karena kepedulian sosial ini akan

mudah diprediksikan memiliki kinerja masa depan yang lebih baik dan direspon

secara positif oleh pasar. Selain itu perusahaan dengan profitabilitas dan likuiditas

lebih besar akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana, dan Wijayanto, Dwi, 2007, Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance, FEUI, Jakarta.
- Anggraini, Fr. Reni Retno, 2006, Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Simposium Nasional Akuntansi 9*.
- Dahlia, Lely. 2007. Pengaruh orporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005 Dan 2006). *Simposium Nasional Akuntansi 11*.
- Bassamalah, Anies S., dan Johnny Jermias. 2005. "Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy?" *Gajah Mada International Journal of Business*.
- Meriewaty Dian dan Astuti Yuli Setyani, 2005, *Analisis Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Kinerja Pada Perusahaan Di Industri Food And Beverages Yang Terdaftar di BEJ, Jurnal SNA VIII. Solo, Hal. 277 - 287*
- Nurlela, Rika dan Islahuddin (2008). "Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". *Simposium Nasional Akuntansi 11 Pontianak, 23-24 Juli*.
- Nurdin, Emillia, dan Cahyandito M. Fani, 2006, Pengungkapan Tema-Tema Sosial Dan Lingkungan Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor.
- Lajili, Kaouthar, and Daniel Zeghal. 2006. Market Performance Impacts of Human Capital Disclosures, *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, pp. 171-194.
- Sayekti, Yosefa, dan Ludovicus Sensi Wondabio. 2007. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient". *Simposium Nasional Akuntansi ke-10. Makasar*,
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'ud. 2006."Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang, 23-26 Agustus 2006*

Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistusi. 2004. "Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan". *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2 – 3 Desember

Yuniasih, Ni Wayan dan Made Gede Wirakusuma (2008). "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi". *Simposium Nasional Akuntansi 11 Pontianak*, 23-24 Juli.



Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBIN'SQ	87	.52	14.75	2.4969	2.92802
CSR	87	28.21	83.33	46.6549	12.62879
ROA	87	-7.17	40.67	11.0760	9.81309
CR	87	.08	253.18	27.2303	49.58890
LEV	87	1.46	428.28	108.7833	92.90512
MANJ	87	.00	1.00	.4483	.50020
Valid N (listwise)	87				



Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LEV*MANJ, CSR, CR*MANJ, CR, LEV, ROA*MANJ, ROA, CSR*MANJ, MANJ ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.730 ^a	.533	.478	2.11521

a. Predictors: (Constant), LEV*MANJ, CSR, CR*MANJ, CR, LEV, ROA*MANJ, ROA, CSR*MANJ, MANJ

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	392.795	9	43.644	9.755	.000 ^a
	Residual	344.507	77	4.474		
	Total	737.302	86			

a. Predictors: (Constant), LEV*MANJ, CSR, CR*MANJ, CR, LEV, ROA*MANJ, ROA, CSR*MANJ, MANJ

b. Dependent Variable: TOBIN'SQ

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.3663	1.300		-2.589	.012
	CSR	.0932	.027	.402	3.496	.001
	ROA	.1132	.038	.379	3.016	.003
	CR	.0129	.006	.210	2.333	.022
	LEV	.0003	.004	.008	.071	.944
	MANJ	3.3671	2.386	.575	1.411	.162
	CSR*MANJ	-.0806	.048	-.632	-1.665	.100
	ROA*MANJ	-.0102	.087	-.019	-.116	.908
	CR*MANJ	-.0103	.036	-.031	-.285	.777
	LEV*MANJ	.0019	.006	.052	.306	.760

a. Dependent Variable: TOBIN'SQ

UJI AUTOKORELASI

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LEV*MANJ, CSR, CR*MANJ, CR, LEV, ROA*MANJ, ROA, CSR*MANJ, MANJ ^a		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.730 ^a	.533	.478	2.11521	1.953

a. Predictors: (Constant), LEV*MANJ, CSR, CR*MANJ, CR, LEV, ROA*MANJ, ROA, CSR*MANJ, MANJ

b. Dependent Variable: TOBIN'SQ

UJI NORMALITAS

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
Normal Parameters ^{a,b}	N	87
	Mean	-.1839080
	Std. Deviation	1.05539664
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.118
	Negative	-.073
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.098
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.179

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

UJI GLEJSER (HETEROSKEDASTISITAS)**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.373 ^a	.139	.039	.72626

a. Predictors: (Constant), LEV*MANJ, CSR, CR*MANJ, CR, LEV, ROA*MANJ, ROA, CSR*MANJ, MANJ

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.580	9	.731	1.386	.209 ^a
	Residual	40.613	77	.527		
	Total	47.193	86			

a. Predictors: (Constant), LEV*MANJ, CSR, CR*MANJ, CR, LEV, ROA*MANJ, ROA, CSR*MANJ, MANJ

b. Dependent Variable: abs_e

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.376	.446		-.842	.402
	CSR	.018	.009	.310	1.984	.051
	ROA	.001	.013	.017	.102	.919
	CR	.002	.002	.124	1.011	.315
	LEV	.000	.001	.042	.272	.787
	MANJ	.789	.819	.533	.963	.338
	CSR*MANJ	-.023	.017	-.702	-1.363	.177
	ROA*MANJ	.030	.030	.224	1.005	.318
	CR*MANJ	-.003	.012	-.038	-.262	.794
	LEV*MANJ	.000	.002	-.062	-.265	.792

a. Dependent Variable: abs_e