



**Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Good Corporate Governance*
Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social
Responsibility* Sebagai Variabel *Mediating*
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode
2010-2014)**

**Frans Elkana S Depari, H. Sugeng Wahyudi¹
Email : franselkana.sembiring@gmail.com**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of the financial performance and corporate governance on corporate value with the disclosure of corporate social responsibility as a mediating variable. The dependent variable in this study is the value of a company that is proxied by Price Book Value, the independent variable is corporate governance and financial performance, as well as mediation variable is the social responsibility disclosure perusahaan.

This study uses secondary data derived from the financial statements of companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2010-2014. Total observation amounted to 121 companies. This study using purposive sampling method and to test hypotheses using multiple regression analysis and Sobel test with SPSS 21. Prior to the multiple regression analysis, first tested using classic assumption test.

The results showed significant negative effect of managerial ownership to social responsibility, ROA is not insignificant to social responsibility, social responsibility is not significant to the ROA. Managerial ownership, ROA, social responsibility significant positive effect on firm value. In addition, social responsibility is not able to mediate the relationship between managerial ownership and corporate value and social responsibility are also unable to mediate the relationship between ROA and the value of the company.

Keywords: Enterprise value, corporate social responsibility, corporate governance, Return on Assets

PENDAHULUAN

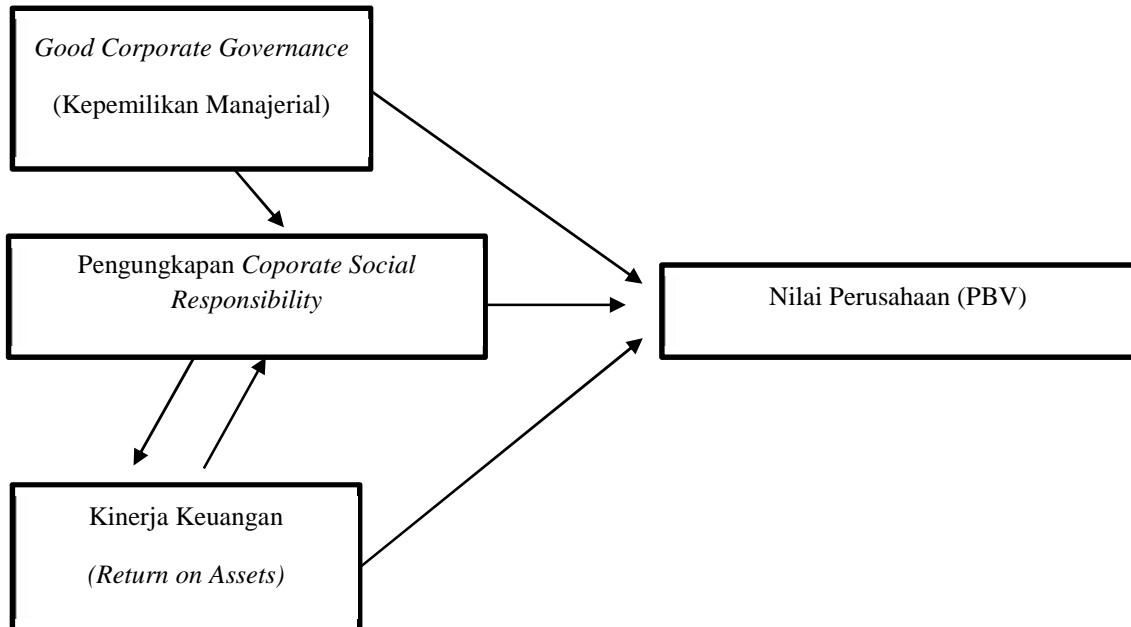
Semakin berkembangnya dunia usaha menyebabkan persaingan yang semakin ketat juga. Dalam menghadapi persaingan yang ketat, perusahaan harus menerapkan strategi yang tepat untuk dapat meningkatkan kinerja keuangannya. Kinerja keuangan adalah hasil yang telah dicapai oleh suatu perusahaan dengan mengacu kepada standar yang telah ditetapkan sehingga dapat diketahui kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Indonesia mempunyai peraturan tentang pentingnya pelaksanaan CSR bagi perusahaan yaitu Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 pasal 74 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dengan bunyinya “Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan”.

Sementara itu, Pengungkapan *good corporate governance* diharapkan dapat memberikan suatu perlindungan terbaik bagi para pemegang saham, investor, dan kreditor serta *stakeholder* lainnya. *Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk *stakeholders* (Nazaruddin, 2008).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Vicente (2011)); Anggitasari (2012); Gede Bayu (2013)

Hipotesis

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap pengungkapan CSR

Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajemen, semakin tinggi pula motivasi untuk mengungkapkan aktivitas perusahaan yang dilakukan.

H2: *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap pengungkapan CSR

Hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan telah menjadi postulat (anggapan dasar) untuk mencerminkan pandangan bahwa reaksi sosial memerlukan gaya manajerial dan alokasi yang tepat sehingga arus kas juga dapat dikontrol. Sehingga semakin tinggi tingkat kinerja keuangan perusahaan maka semakin besar pengungkapan informasi sosialnya (Bowman & Haire, 1976 dan Preston, 1978, Hackston & Milne, 1996 dalam Anggraini, 2006).

H3: Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap *Return on Assets*

Secara sederhana dapat diketahui bahwa jika CSR tidak dikelola dengan baik maka dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan dan hal tersebut sangat merugikan perusahaan. Beberapa penelitian memang membuktikan juga bahwa CSR dapat berpengaruh baik terhadap kinerja keuangan. Namun, disini dapat juga dilihat hubungan timbal balik antara keduanya yaitu kinerja keuangan dapat juga mempengaruhi CSR. Jika kinerja keuangannya baik, maka otomatis alokasi untuk dana CSR nya pun akan semakin baik. Sebaliknya misalnya kinerja keuangan perusahaan buruk di tahun sebelumnya, maka bisa saja dana CSR akan semakin diturunkan untuk tahun berikutnya.

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

Kepemilikan manajerial sebagai proksi GCG diduga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena kepemilikan manajerial dapat memotivasi manajer untuk bertindak hati-hati dalam setiap pengambilan keputusan dan menciptakan kinerja perusahaan yang optimal. Penelitian yang dilakukan oleh Ferdinand Siagian dan Sylvia (2013) meneliti tentang *Corporate Governance, reporting quality, and firm value* dan hasilnya menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H5: *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan laba yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, hal tersebut berdampak pada PBV yang meningkat. Penelitian tentang ROA yang dikaitkan dengan harga atau return saham dilakukan oleh Sparta (2000) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV di BEI. Selain itu, penelitian ini didukung oleh (Wulandari, 2015) menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh terhadap PBV.

H6: Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan telah dibuktikan dalam penelitian Zuhroh dan Putu (2003) juga didukung oleh penelitian Laras dan Basuki (2012) menyatakan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang *go public* telah terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori *high profile*. Artinya bahwa investor sudah mulai merespon dengan baik informasi - informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi laporan tahunan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

H7: KM berpengaruh positif terhadap PBV melalui pengungkapan CSR

Pelaksanaan dan pengungkapan CSR merupakan penerapan dari asas GCG yaitu *responsibility* dan *transparency* yang mengatur perusahaan untuk peduli pada kehidupan sosial dan lingkungan dengan mengungkapkan keadaan yang sebenarnya. Terlaksananya CSR akan memberikan manfaat positif bagi perusahaan dengan terciptanya hubungan yang baik dengan *stakeholder* yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian (Wisnu Harry, 2014) menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui CSR.

H8: ROA berpengaruh positif terhadap PBV melalui pengungkapan CSR

Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan variabel *mediating* yaitu pengungkapan CSR. Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan karena profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan pihak manajemen untuk menghasilkan laba bagi para investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar dengan dasar melihat pada kedua rasio ROA, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun meningkat. Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi PBV sebagai proksi dari nilai perusahaan, jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik, maka PBV juga akan naik (Kusumadilaga : 2010).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan di dalam penelitian ada 4 variabel, meliputi variabel dependen, independen, dan *mediting*. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price book value*, variabel independennya adalah kinerja keuangan yang diprosikan dengan *return on assets* dan kepemilikan manajerial. Variabel *mediating* yang digunakan adalah pengungkapan *corporate social responsibility*.

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 yang mempublikasikan *annual report*, mengungkapkan CSR, memiliki kepemilikan manajerial.. Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder yang diperoleh dari Laporan Keuangan Bursa Efek Indonesia. Dengan kriteria ini, ada 32 perusahaan yang memenuhi dan dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Metode Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda dengan sebelumnya melakukan analisis deskriptif dan uji asumsi klasik yang dibantu dengan alat statistika SPSS 21. Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel dependen dan lebih satu variabel independen dan uji sobel untuk mengetahui pengaruh tidak langsung. Terdapat tiga uji hipotesis yaitu uji koefisien determinasi, uji signifikansi F dan uji T. Persamaan regresi pada model penelitian ini yaitu :

- (1) $CSR = \beta_1 ROA + \beta_2 GCG + e_1$
- (2) $ROA = \beta_3 CSR + e_2$
- (3) $PBV = \beta_4 GCG + \beta_5 CSR + \beta_6 ROA + e_3$

Keterangan :

ROA : Variabel ROA

GCG : Variabel Pengungkapan GCG

CSR : Variabel pengungkapan CSR

β_{1-6} : Koefisien *Standardize Regression*

ϵ_{1-3} : *Error of Term* atau variabel pengganggu

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berikut ini adalah hasil dari analisis deskriptif dari variabel penelitian

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	160	0.1400	12.1100	1.9773	2.0317
KM	160	0.0010	77.1000	7.3114	15.6827
ROA	160	-15.3400	46.0400	7.4891	8.8772
CSR	160	0.1282	0.6667	0.3297	0.1370
Valid N (listwise)	160				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada tabel 1 terdapat nilai maksimum, nilai minimum, nilai mean dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

Sebelum melakukan analisis regresi berganda, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas dengan hasil sebagai berikut :

Uji Normalitas

Tabel 2
Uji Normalitas 1

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.13363502
Most Extreme Differences	Absolute	.095
	Positive	.095
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		1.169
Asymp. Sig. (2-tailed)		.130

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS 21

Tabel 3
Uji Normalitas 2

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.28298566
Most Extreme Differences	Absolute	.063
	Positive	.063
	Negative	-.044
Kolmogorov-Smirnov Z		.770
Asymp. Sig. (2-tailed)		.594

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS 21

Tabel 4
Uji Normalitas 3

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.68851575
Most Extreme Differences	Absolute	.045
	Positive	.045
	Negative	-.044
Kolmogorov-Smirnov Z		.552
Asymp. Sig. (2-tailed)		.921

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan hasil ketiga tabel normalitas di atas menunjukkan bahwa uji Kolmogorov Smirnov memiliki signifikansi sebesar 0,130, 0,594, 0,921 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti nilai residual berdistribusi normal sehingga analisis dapat dilanjutkan.

Uji

Multikolinieritas

5
Tabel 6

Tabel 9
Uji Autokorelasi 2
Model Summary^b

Tabel

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
LnKM	.994	1.006
ROA	.994	1.006

Uji

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CSR	1.000	1.000

Multikolinieritas 1

Uji

Multikolinieritas 1

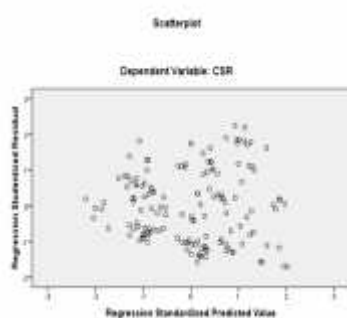
Tabel 7
Uji Multikolinieritas 3

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
LnKM	.174	5.756
ROA Pred	.936	1.068
CSR Pred	.172	5.824

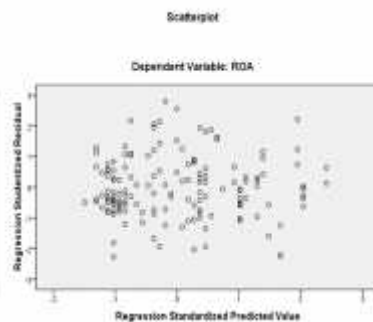
Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa pada model regresi diketahui nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Hal ini berarti variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolonieritas dan juga semua variabel tersebut dapat digunakan sebagai variabel independen dan data layak digunakan dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas 1,2, 3

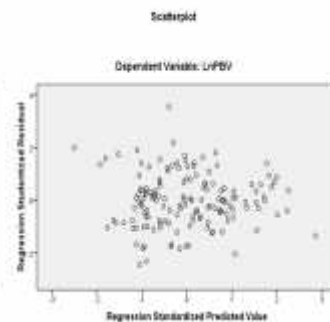
Gambar 2



Gambar 3



Gambar 4



Sumber: Output

Uji Autokorelasi
Tabel 8
Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.00775
Total Cases	150
Number of Runs	65
Z	-1.802
Asymp. Sig. (2-tailed)	.071

SPSS 21

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.123 ^a	.015	.008	6.30418	2.023

a. Predictors: (Constant), CSR
b. Dependent Variable: ROA

Tabel 10
Uji Autokorelasi 3

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.633 ^a	.401	.389	.6955536	1.883

a. Predictors: (Constant), CSR Pred, ROA Pred, LnKM
b. Dependent Variable: LnPBV

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa pada model regresi diketahui nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Hal ini berarti variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolonieritas dan juga semua variabel tersebut dapat digunakan sebagai variabel independen dan data layak digunakan dalam model regresi

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 11
Koefisien Determinasi 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.253 ^a	.064	.051	.1345410	1.589

Sumber: Output SPSS 21

Pada tabel 11 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan nilai adjusted R^2 sebesar 0,051. Hal ini berarti bahwa hanya 5,1% variasi pengungkapan CSR dapat dijelaskan secara signifikan oleh variable kepemilikan saham manajerial dan ROA, sedangkan 94,9% pengungkapan CSR dapat dijelaskan oleh variabel lain

Tabel 12
Koefisien Determinasi 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.123 ^a	.015	.008	6.30418	2.023

a. Predictors: (Constant), CSR
b. Dependent Variable: ROA

Pada table 12 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan nilai adjusted R^2 sebesar 0,008. Hal ini berarti bahwa hanya 0,8% variasi ROA dapat dijelaskan secara signifikan oleh variable pengungkapan CSR, sedangkan 99,2% ROA dapat dijelaskan oleh variabel lain

Tabel 13
Koefisien Determinasi 3

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.633 ^a	.401	.389	.6955536	1.883

a. Predictors: (Constant), CSR Pred, ROA Pred, LnKM
b. Dependent Variable: LnPBV
Sumber: Output SPSS 21

Pada tabel 4.21 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan nilai adjusted R^2 sebesar 0,389. Hal ini berarti bahwa hanya 38,9% variasi LnPBV dapat dijelaskan secara signifikan oleh variable kepemilikan saham manajerial dan ROA serta pengungkapan CSR, sedangkan 61,1% LnPBV dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Uji Statistik F

Tabel 14
Uji F 1

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.181	2	.091	5.013	.008 ^a
	Residual	2.661	147	.018		
	Total	2.842	149			

a. Predictors: (Constant), ROA, LnKM

b. Dependent Variable: CSR

Hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai $F = 5,013$ dengan probabilitas sebesar $0,008 < 0,05$. Nilai probabilitas pengujian yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa secara bersama-sama indeks pengungkapan CSR dapat dijelaskan oleh variable struktur kepemilikan saham manajerial dan kinerja perusahaan ROA.

Tabel 15
Uji F 3

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47.338	3	15.779	32.616	.000 ^a
	Residual	70.634	146	.484		
	Total	117.972	149			

a. Predictors: (Constant), CSR Pred, ROA Pred, LnKM

b. Dependent Variable: LnPBV

Hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai $F = 32,616$ dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$. Nilai probabilitas pengujian yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa secara bersama-sama PBV dapat dijelaskan oleh variable struktur kepemilikan saham manajerial dan kinerja perusahaan ROA serta CSR

Uji Statistik T

Tabel 16
Uji T 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.311	.016			19.259	.000
LnKM	-.011	.004	-.221		-2.767	.006

ROA	.002	.002	.106	1.320	.189
-----	------	------	------	-------	------

a. Dependent Variable: CSR

Sumber: Output SPSS 21

Dari tabel 8 diatas dapat dilihat persamaan regresinya adalah:

$$CSR = 0,311 - 0,011 \text{ LnKM} + 0,002 \text{ ROA} + e$$

Tabel 17

Uji T 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	4.822	1.351			3.568	.000
CSR	5.632	3.739	.123		1.506	.134

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS 21

$$ROA = 4,822 + 5,632 \text{ CSR} + e$$

Tabel 18

Uji T 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-12.499	1.330			-9.400	.000
LnKM	.339	.047	1.109		7.215	.000
ROA Pred	.257	.076	.225		3.399	.001
CSR Pred	33.794	3.940	1.325		8.577	.000

a. Dependent Variable: LnPBV

Sumber: Output SPSS 21

$$\text{LnPBV} = -12,499 + 0,339 \text{ LnKM} + 0,257 \text{ ROA} + 33,794 \text{ CSR} + e$$

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap pengungkapan CSR

Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -2,767 dengan tingkat signifikan sebesar 0,006 berada lebih kecil dari 0,05, sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis 1 yang diajukan justru kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif terhadap CSR. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham yang lebih besar pada pemegang saham dapat mengarahkan pada kondisi perusahaan yang mengungkapkan CSR yang lebih kecil, CSR disini dianggap sebagai pengeluyaran kas sehingga perusahaan menghindari hal ini dan melaporkan CSR lebih rendah.

H₂: Return on Assets berpengaruh positif terhadap pengungkapan CSR

Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 1,320 dengan tingkat signifikan sebesar 0,189 yang berada lebih besar dari 0,05, sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis 2 yang diajukan. Profitabilitas yang diproksi dengan ROA tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR dikarenakan ketika perusahaan memiliki tingkat laba yang tinggi, perusahaan menganggap tidak perlu melaporkan hal-hal yang dapat mengganggu informasi tentang sukses keuangan perusahaan. Dengan demikian, ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap pengungkapan CSR.

H₃: Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap Return on Assets

Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 1,506 dengan tingkat signifikan sebesar 0,134 yang berada lebih besar dari 0,05, sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis 3 yang diajukan. Perusahaan dengan mengeluarkan dana untuk CSR mungkin memiliki kelemahan kompetitif karena mereka memiliki biaya lebih untuk dikeluarkan. Biaya ini langsung dan tentu akan mengurangi keuntungan pemegang saham. Hal inilah yang menyebabkan laba perusahaan menurun dan akan diikuti dengan peningkatan ROA yang tidak signifikan. Dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh negatif terhadap ROA.

H₄: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Price Book Value

Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 7,215 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 berada lebih kecil dari 0,05, sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis 4 yang diajukan. Hal ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih besar akan memiliki nilai perusahaan yang lebih besar. Kondisi ini menciptakan kepercayaan investor sehingga mengakibatkan harga saham tinggi dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV.

H₅: Return on Assets berpengaruh positif terhadap Price Book Value

Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 3,399 dengan tingkat signifikan sebesar 0,001 yang berada lebih kecil dari 0,05, sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis 5 yang diajukan. ROA yg tinggi akan mendapatkan respon yang positif dari investor sehingga akan meningkatkan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap PBV.

H₆: Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap Price Book Value

Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 8,577 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang berada lebih kecil dari 0,05, sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis 6 yang diajukan. Kepercayaan investor terhadap pengungkapan CSR menyebabkan kenaikan harga saham yang berpotensi pada nilai perusahaan yang lebih tinggi. Selain itu pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan dapat meningkatkan citra perusahaan di mata masyarakat luas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa CSR memiliki pengaruh positif terhadap PBV.

Uji Sobel

H₇: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui CSR

Pengaruh mediasi dapat diuji dengan uji sobel dengan cara menghitung *standard error* dari koefisien *indirect effect* (Sp_{4p3}):

$$Sp_{4p3} = \sqrt{p_3^2 Sp_{4^2} + p_4^2 Sp_{3^2} + Sp_{4^2} Sp_{3^2}}$$
$$Sp_{4p3} = \sqrt{(1,325)^2 (0,004)^2 + (-0,221)^2 (3,940)^2 + (0,004)^2 (3,940)^2}$$
$$Sp_{4p3} = \sqrt{(1,7556)(0,000016) + (0,0488)(15,5236) + (0,000016)(15,5236)}$$

$$Sp_{4p3} = 0,8704$$

$$p_{4p3} = -0,2928$$

Berdasarkan hasil Sp_{4p3} maka dapat dihitung nilai t statistic pengaruh mediasi dengan rumus:

$$t = \frac{p_{4p3}}{Sp_{4p3}} = \frac{-0,2928}{0,8704} = -0,3363$$

Hasil nilai t hitung adalah sebesar $-0,3363$ yang lebih kecil dari table t dengan tingkat signifikansi 0,05 adalah sebesar 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa CSR tidak dapat memediasi pengaruh KM terhadap PBV.

H₈: Return on Assets berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui CSR

Pengaruh mediasi dapat diuji dengan uji sobel dengan cara menghitung *standard error* dari koefisien *indirect effect* (Sp_{5p3}):

$$Sp_{5p3} = \sqrt{p_3^2 Sp_{5^2} + p_5^2 Sp_{3^2} + Sp_{5^2} Sp_{3^2}}$$
$$Sp_{5p3} = \sqrt{(1,325)^2 (0,002)^2 + (0,106)^2 (3,940)^2 + (0,002)^2 (3,940)^2}$$
$$Sp_{5p3} = \sqrt{(1,7556)(0,000004) + (0,0112)(15,5236) + (0,000004)(15,5236)}$$

$$Sp_{5p3} = 0,4168$$

$$p_{5p3} = 0,1404$$

Berdasarkan hasil Sp_{4p3} maka dapat dihitung nilai t statistic pengaruh mediasi dengan rumus:

$$t = \frac{p5p3}{Sp5p3} = \frac{0,1404}{0,4168} = 0,3368$$

Hasil nilai t hitung adalah sebesar 0,3368 yang lebih kecil dari table t dengan tingkat signifikansi 0,05 adalah sebesar 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa CSR tidak memediasi pengaruh ROA terhadap PBV.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan regresi linier berganda sebagaimana dijelaskan sebelumnya didapatkan bahwa model yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah layak (fit) dan berhasil menunjukkan sebagai model yang baik. Berikut adalah pembahasan tentang hubungan antara variabel-variabel yang dihipotesiskan dalam penelitian ini adalah Mekanisme GCG kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap CSR, kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap CSR, pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kinerja perusahaan ROA, mekanisme GCG kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh signifikan positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja perusahaan ROA memiliki pengaruh signifikan positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan tanggung jawab social CSR memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan CSR yang lebih besar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Selain itu, CSR tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan CSR tidak dapat memediasi pengaruh variabel ROA terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah Informasi *annual report* hanya yang berasal dari website BEI, subyektifitas penilai masih Nampak, nilai adjusted R^2 sangat kecil yaitu persamaan pertama sebesar 0,051, persamaan kedua sebesar 0,008 dan persamaan ketiga 38,9%, persamaan kedua tidak menunjukkan pengaruhnya ke nilai perusahaan. Selain itu, CSR tidak mampu memediasi ROA maupun KM terhadap PBV.

Dengan mempertimbangkan hasil analisis, kesimpulan dan keterbatasan yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini memberikan saran untuk penelitian berikutnya adalah dengan diperolehnya pengaruh CSR, KM, ROA secara langsung terhadap nilai perusahaan maka ketiga variabel nampaknya layak dipertahankan dalam memberikan transparansi kepada manajerial. Selain itu, saran untuk penelitian selanjutnya adalah dapat dilakukan dengan menambahkan beberapa variabel ke dalam model persamaan regresi diantaranya adalah asimetri informasi yang menunjukkan perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajemen dan pemegang saham. Untuk penelitian mendatang juga disarankan dapat menambahkan obyek penelitian, tidak hanya 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tapi dicari yang lainnya dan jangka penelitian lebih lam lagi di Indonesiasehingga hasil penelitian lebih valid. Selanjutnya penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel seperti komite audit, kepemilikan institusional, leverage, size atau yang lainnya.

REFERENSI

- Anggitasari dan Siti Mutmairmanah. 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi." *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 2, h. 1- 15
- Avita. 2010. Pengaruh Penerapan GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar pada CG Perception index. Vol 1
- Bayu, Gede et all. 2013. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Reputasi Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Kepuasan Pelanggan*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 4, 2015: 813-831



- Crisostoma, Vicente Lima. 2004. *Corporate Social Responsibility, firm value, and financial performance in Brazil*. *Social Responsibility Journal*, Vol 7, No 3, pp. 295-309. Retrieved May 12th 2015, from Emerald Insight database
- Daniri, Achmad. 2007. *Kewajiban Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Kadin: Jakarta
- FCGI. 2001, *Corporate Governance*; Tata Kelola Perusahaan. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19* (edisi kelima). Semarang: Universitas Diponegoro
- Handoko, Yuanita. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*. Universitas Gunadarma. Hal 11-12
- Munawir, 2008, *Analisa Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta
- Nazaruddin, 2008. *Good Corporate Governance*. Edisi ke enam. Jakarta: Yudhistira
- Nelling, Edward dan Elizabeth Webb. 2006. *CSR and Financial Performance "The Virtuous circle"*
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2005. "Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial : Study Empiris pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta." *Symposium Nasional Akuntansi 8*
- Solihin, Ismail. 2008. *Corporate social responsibility: from charity to sustainability*. Salemba Empat; Jakarta
- Yuniasih, Ni Wayan dan Made Gede Wirakusuma. 2007. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal Akuntansi. Universitas Udayana
- Zuhroh dan Putu. 2003. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai perusahaan*. Naskah Publikasi