

**ANALISIS PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE,  
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, UKURAN PERUSAHAAN  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN EARNINGS RESPONSE  
COEFFICIENT SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA  
PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI (2010 – 2014)**

**Ika Wulandari, Amries Rusli dan Enni Savitri**

Program Studi Magister Akuntansi Pasca Sarjana Universitas Riau  
Fakultas Ekonomi Universitas Riau

**ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh penerapan good corporate governance, corporate social responsibility, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan earnings response coefficient sebagai variabel intervening pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Sampel yang digunakan adalah 28 perusahaan, alat analisis yang digunakan adalah path analysis.*

*Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder, dan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan, kepemilikan saham ,jumlah saham yang beredar,pengungkapan CSR dan harga saham. Hasil penelitian membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap earnings response coefficient, corporate social responsibility berpengaruh negatif terhadap earnings response coefficient.*

*Kepemilikan manajerial dan earnings response coefficient tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Corporate social responsibility berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Earnings response coefficient tidak memediasi pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, corporate social responsibility dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*

***Kata kunci : kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, corporate social responsibility, ukuran perusahaan, earnings response coefficient, nilai perusahaan.***

## PENDAHULUAN

Perkembangan Perbankan di Indonesia menunjukkan dinamika dalam kehidupan ekonomi. Menurut UU RI No.10 Tahun 1998 tanggal 10 November tentang Perbankan, yang dimaksud dengan bank adalah badan usaha yang kegiatannya menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk giro, deposito, tabungan, simpanan dan menyalurkan kepada masyarakat dalam bentuk kredit guna meningkatkan taraf hidup masyarakat. Beberapa kasus Perbankan yang terjadi di Indonesia seperti kasus Bank Century tahun 2008, Krisis yang dialami Bank Century disebabkan karena permasalahan internal bank yaitu adanya penipuan yang dilakukan oleh pihak manajemen bank terhadap nasabah. Kemudian kasus City Bank pada tahun 2011 yang melibatkan pihak internal yaitu Malinda Dee, yang membobol dana nasabah, hal ini dikarenakan lemahnya pengawasan internal terhadap petugas pelayan konsumen.

Kedua kasus ini menyebabkan hilangnya kepercayaan nasabah dan investor terhadap bank tersebut dan berpengaruh juga terhadap bank- bank lainnya yang menyebabkan nilai perusahaan pada perusahaan Perbankan menjadi turun. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan dari pendirian perusahaan salah satunya adalah meningkatkan nilai perusahaan.

Melihat perkembangan saat ini dimana hampir semua transaksi keuangan melibatkan peranan Perbankan untuk mempermudah urusan nasabah. Untuk itu diperlukan adanya upaya pembenahan dari pihak Perbankan agar nasabah percaya dan yakin menggunakan salah satu perusahaan Perbankan untuk melakukan transaksi keuangannya. Salah satunya dengan cara meningkatkan nilai perusahaan .

### **Teori Agency**

Jensen & Meckling (1976) menyebutkan bahwa hubungan antara pemegang saham dan manajer memberikan gambaran yang utuh mengenai hubungan agensi. Hubungan agensi ini berkaitan dengan pemisahan kepemilikan dan pengawasan dalam struktur perusahaan. Teori agensi ini menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu : manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri, manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang dan manusia selalu menghindari (Eisenhardt, 1989).

### **Teori Stakeholders**

*Stakeholder theory* dimulai dengan asumsi bahwa nilai (*value*) secara eksplisit dan tak dipungkiri merupakan bagian dari kegiatan usaha. (Freeman, *et al.*,2002).

Teori stakeholder mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* nya. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007).

### Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan nilai atau harga pasar yang berlaku atas saham umum perusahaan (Brigham, 1996). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Menurut Fama (1978) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. *Tobins q* adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktivitas perusahaan. Rasio *Tobin's Q* menurut James Tobin (1968) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :  $Q = \frac{EMV+D}{EBV+D}$

Dimana :

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas ( *Equity Market Value* ), yang diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun

EBV = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book value* ) , yang diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajiban

D = Nilai buku dari total utang

### Kepemilikan Manajerial

Jensen & Meckling (1976) menyatakan pendapatnya bahwa kepemilikan manajerial adalah salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat menjadi alat dalam mengendalikan masalah keagenan. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar}}$$

### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain) (Midiastuty & Machfoedz, 2003).

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Jensen & Meckling (1976) Kepemilikan Institusional dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$KInst = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar}}$$

### **Corporate Social Responsibility**

Menurut Lang & Lundholm (1993) karakteristik perusahaan dapat menjelaskan variasi luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan, karakteristik perusahaan merupakan prediktor kualitas dari suatu pengungkapan. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang sering juga disebut sebagai *social disclosure*, *corporate social reporting*, *social accounting* atau *corporate social responsibility* (Hackston & Milne, 1996) merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan. Luas pengungkapan CSR pada laporan keuangan tahunan bank yang dinyatakan dalam *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI) yang dilakukan dengan cara mengamati ada tidaknya suatu item informasi yang ditentukan dalam laporan tahunan, apabila item informasi tidak ada dalam laporan tahunan maka diberi skor 0, dan jika item informasi yang ditentukan ada dalam laporan tahunan maka diberi skor 1. Indeks luas pengungkapan CSR (CSRI) pada perusahaan t dirumuskan sebagai berikut :  $CSRDI_j = \frac{\sum x_{ij}}{N_j}$

Keterangan :

CSRDI<sub>j</sub> = *Corporate Social Responsibility Disclosure index* Perusahaan j

X<sub>ij</sub> = Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan j

N<sub>j</sub> = Jumlah item pengungkapan CSR (59)

### **Ukuran Perusahaan**

Menurut Sulistyanto (2008) ukuran perusahaan diukur dari seberapa besar total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut (Waryanto, 2010)

**SIZE = Ln (total asset)**

**Earnings Response Coefficient**

Kualitas laba adalah jumlah yang dapat dikonsumsi dalam satu periode dengan menjaga kemampuan perusahaan pada awal dan akhir periode tetap sama ( Schipper & Vincent 2003). Salah satu proksi dari kualitas laba adalah *Earnings Response Coefficient* yang merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara harga saham dan laba akuntansi yang ditunjukkan oleh *Cumulative Abnormal return (CAR)* dan *Unexpected Earning (UE)*. ERC oleh Cho & Jung (1991) diartikan sebagai pengaruh nilai laba bukan ekspektasi (*unexpected earning*) dengan return saham, yang secara umum ERC merupakan slope koefisien dalam sebuah regresi return saham abnormal pada pengukuran laba yang surprise.

a. *Abnormal Return (AR)* yang dihitung dengan formula :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana :

$AR_{it}$  : *Return* tidak normal sekuritas ke - i pada periode ke - t

$R_{it}$  : *Return* sesungguhnya sekuritas ke - i pada periode ke - t

$E(R_{it})$  : *Return* pasar pada periode estimasi ke -t

b. *Annual return* dimasukkan pada modal *return* dan hubungan harga saham untuk mengurangi penyimpangan

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-i}}{P_{it-i}}$$

Dimana :

$R_{it}$  = *Return* saham perusahaan I pada hari t

$P_{it}$  = Harga penutupan saham i pada hari t

$P_{it - i}$  = Harga penutupan saham i pada hari t - 1

c. *Return* pasar pada suatu periode dihitung dengan formula:

$$R_{mt} = \frac{(IHS_{gt} - IHS_{gt-1})}{IHS_{gt-1}}$$

Di mana :

$IHS_{gt}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

$IHS_{gt-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t -1

$R_{mt}$  = *Return* Indeks pasar pada periode estimasi ke - t

d. Menghitung variabel *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dengan rumus :

$$CAR_i = \sum_{t-3}^{t+3} AR_{it}$$

Dimana :

CAR = *Cumulative Abnormal Return*

AR<sub>it</sub> = *Abnormal Return Saham i* pada hari ke t

t + 3 = 3 hari setelah pengumuman laporan keuangan

t - 3 = 3 hari sebelum pengumuman laporan keuangan

e. *Unexpected earnings* dengan model *random-walk* menggunakan formula berikut:

$$UE_{it} = \frac{(EPS_{it} - EPS_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Dimana :

UE<sub>it</sub> = *Unexpected Earning* perusahaan i pada tahun t

EPS<sub>it</sub> = *Earning pershare* perusahaan i pada tahun t

EPS<sub>it-1</sub> = *Earning pershare* perusahaan i pada tahun t - 1

P<sub>it-1</sub> = Harga saham perusahaan i pada akhir tahun t-1

f. *Earnings Response Coefficient* dihitung dari pada hubungan antara CAR dengan UE1

g. *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang diukur dengan formula:

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 UE_{it} + \beta_2 R_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

CAR<sub>it</sub> = *Cumulative Abnormal Return*

UE<sub>it</sub> = *Unexpected Earnings*

E<sub>it</sub> = Koefisien hasil regresi (ERC) / Komponen error

## METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 – 2014. Dari 39 perusahaan Perbankan yang terdaftar, sebanyak 28 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel berdasarkan metode *purposive sampling*.

Kriteria yang digunakan adalah : (1) Perusahaan yang bergerak pada sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan Perbankan yang sudah bergabung di Bursa Efek Indonesia di atas tahun 2010. Dalam penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan beberapa metode, yaitu :

- a. Studi dokumentasi pada *Indonesia Stock Exchange (IDX)* , *Yahoo Finance* serta *Indonesia Capital Market Directory (ICDM)* tahun 2010 – 2014 untuk memperoleh data yang diperlukan seperti laporan keuangan, harga saham dan lainnya untuk perusahaan perbankan selama periode lima tahun (2010 - 2014).
- b. Studi pustaka yaitu pengumpulan data sebagai landasan teori serta penelitian terdahulu yang didapat dari dokumen – dokumen, buku, internet serta sumber data tertulis lainnya yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan.

Berdasarkan kerangka konseptual yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penelitian ini mengelompokkan enam variabel penelitian; yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *corporate social responsibility*, ukuran perusahaan sebagai variabel eksogen sedangkan *earnings response coefficient* dan nilai perusahaan sebagai variabel endogen. Metode analisis data yang digunakan adalah *path analysis* model dekomposisi. Taraf nyata akan pengujian hipotesis yang digunakan adalah  $\alpha = 5\%$ , proses perhitungan dilakukan dengan pendekatan regresi *standardize* menggunakan software SPSS 21.

Pada diagram jalur digunakan berdasarkan anak panah satu arah yang menyatakan pengaruh langsung dari sebuah variabel eksogen (X) terhadap variabel endogen (Y dan Z).

Persamaan struktural untuk diagram jalur yaitu :

$$Y = \text{PY}_{X1} X1 + \text{PY}_{X2} X2 + \text{PY}_{X3} X3 + \text{PY}_{X4} X4 + \text{PY} \varepsilon_1$$

$$Z = \text{PZ}_{X1} X1 + \text{PZ}_{X2} X2 + \text{PZ}_{X3} X3 + \text{PZ}_{X4} X4 + \text{PZ}_{YY} + \text{PZ} \varepsilon_2$$

Kerangka hubungan kausal empiris antara jalur dapat dibuat melalui persamaan struktur. Variabel yang diteliti adalah :

Z = Nilai Perusahaan ( Variabel Endogen)

Y = *Earnings Response Coefficient* ( Variabel Eksogen)

X1 = Kepemilikan Manajerial ( Variabel Eksogen)

X2 = Kepemilikan Institusional ( Variabel Eksogen)

X3 = *Corporate Social Responsibility* ( Variabel Eksogen)

X4 = Ukuran Perusahaan ( Variabel Eksogen)

P = Pengaruh

$\varepsilon$  = Standar Error

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan sampel. Penjelasan data melalui statistik deskriptif diharapkan memberikan gambaran awal tentang masalah yang diteliti.

**Tabel 1 : Hasil Uji Statistik Deskriptif Descriptive Statistics**

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
KM	140	.00000	.28235	.0068415	.03818344
KI	140	11.4700 0	100.0000 0	60.330469 4	24.88304411
CSR	140	.10560	.88170	.5539096	.19202766
UP	140	8.08500	24.98200	15.359395 1	4.81475684
ERC	140	-.87745	10.62980	.4137459	1.24209546
NP	140	.55820	1.47919	1.0894151	.13425300
Valid N (listwise)	140				

*Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2017*

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial (X1) memiliki nilai terendah 0.00001 dan nilai tertinggi 0.28235 serta dengan nilai rata-rata 0.0068415. standar deviasi sebesar 0.03818. Kepemilikan institusional (X2) memiliki nilai maksimum 100.000 dan nilai terendah 11.47000. dan nilai rata-rata sebesar 60.3301. standar deviasi sebesar 24.88304411. CSR (X3) yang memiliki nilai terendah sebesar 0.10560, nilai tertinggi sebesar 0.88170 dan memiliki nilai rata – rata sebesar 0.5539. standar deviasi sebesar 0.19202766.

Ukuran perusahaan (X4) memiliki nilai maksimum 24.98200 nilai terendah 8.085, nilai rata-rata 15.359. dan standar deviasi 4.81475684. Variabel ERC (Y) memiliki nilai terendah -0.87745 dan nilai tertinggi sebesar 10.62980 serta dengan nilai rata-rata (mean) 0.4137459. standar deviasi sebesar 1.2420954. Variabel nilai perusahaan (Z) nilai terendah sebesar 0.55820 dan nilai tertinggi sebesar 1.47919, serta dengan rata-rata sebesar 1.0894 dengan standar deviasi sebesar 0.13425300.



**Tabel 2 : Hasil Uji Normalitas Data Sebelum Dilakukan Transformasi One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	KM	KI	CSR	UP	ERC	NP
N	140	140	140	140	140	140
Mean	.00684	60.3304	.55390	15.35939	.41374	1.08941
Normal Parameters <sup>a,b</sup> Std. Deviation	.03818	24.8830	.19202	4.81475	1.24209	.13425
Most Absolute	.453	.103	.122	.102	.246	.119
Extreme Positive	.453	.087	.122	.102	.232	.119
Differences Negative	-.429	-.103	-.086	-.075	-.246	-.115
Kolmogorov-Smirnov Z	5.358	1.221	1.447	1.211	2.914	1.413
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.101	.030	.106	.000	.037

*Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2017*

Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai kolmogorof smirnov pada variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, CSR, Ukuran Perusahaan, ERC, Nilai Perusahaan, adalah 5.358, 1.221, 1.447, 1.211, 2.914 dan 1.413, lebih besar dari 0,05. Sedangkan nilai asymp.sig.(2-tailed) tidak seluruhnya memiliki tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0.05. Yang memiliki signifikansi lebih besar dari 0.05 diantaranya variabel kepemilikan institusional (KI) sebesar 0.101, dan variabel ukuran perusahaan (UP) sebesar 0.106, sedangkan variabel yang lain lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti data residual berdistribusi tidak normal dan perlu dilakukan tindakan perbaikan. Data yang tidak berdistribusi normal dapat ditransformasi agar menjadi normal (Ghozali, 2006). Sebelum melakukan transformasi, terlebih dahulu melakukan identifikasi terhadap bentuk grafik histogram dari data untuk memastikan teknik transformasi yang tepat. Berdasarkan grafik histogram maka dapat disimpulkan grafik berbentuk positif skewness (menceng ke kiri) dan ditransformasi dalam bentuk Logaritma 10 atau LN (Ghozali, 2006). Untuk mengetahui data normalitas dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 3 : Hasil Uji Normalitas Data Setelah Dilakukan Transformasi One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	Ln_KM	Ln_KI	Ln_CSR	Ln_UP	Ln_ERC	Ln_NP	
N	140	140	140	140	140	140	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-6.08302	3.99278	-.66137	2.68198	-1.10085	.07814
	Std. Deviation	1.83366	.50149	.40278	.31907	1.58853	.12342
Most Extreme Differences	Absolute	.153	.111	.103	.094	.098	.112
	Positive	.153	.111	.092	.094	.061	.101
	Negative	-.093	-.105	-.103	-.078	-.098	-.112
Kolmogorov-Smirnov Z	1.068	1.314	1.214	1.112	.868	1.326	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.204	.063	.105	.168	.438	.059	

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan data di atas dapat disimpulkan bahwa semua variabel berdistribusi normal. Karena nilai K-S dan signifikansi lebih besar dari 0.05, maka data residual berdistribusi normal.

**Analisis Jalur Sub Struktur 1**

Pada analisis jalur pertama (sub struktur 1) mengidentifikasi hubungan antara variabel independen yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *corporate social responsibility* (CSR), ukuran perusahaan terhadap variabel *earnings response coefficient*. Hasil analisis dilakukan menggunakan regresi berganda pada SPSS versi 21 dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4 : Regresi Berganda Analisis Jalur Sub Struktur 1 Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	1.002	.536		1.868	.064	
1	KM	2.710	2.749	.083	.986	.326
	KI	.003	.005	.059	.653	.515
	CSR	-1.194	.558	-.185	-2.139	.034
	UP	-.008	.023	-.031	-.347	.729

a. Dependent Variable: ERC

Sumber : Data Olahan SPSS 2017

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Earnings Response Coefficient* (H<sub>1a</sub>)**

Besarnya pengaruh kepemilikan manajerial (X1) ke ERC (Y) sebesar 0.083. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) kinerja manajerial ke ERC sebesar 0.326 karena ( $\rho$ )  $> 0,05$  maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap ERC tidak terbukti kebenarannya. Pengungkapan kepemilikan manajerial yang kurang maksimal akan semakin menyulitkan investor dalam mendapatkan informasi tentang keadaan perusahaan yang dapat dilihat dari *earnings response coefficient*.

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Earnings Response Coefficient* (H<sub>1b</sub>)**

Besarnya pengaruh kepemilikan Institusional (X2) ke *earnings response coefficient* (ERC) (Y) sebesar 0.059. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) kepemilikan institusional ke *earnings response coefficient* (ERC) sebesar 0.515 karena ( $\rho$ )  $> 0,05$  maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap *earnings response coefficient* (ERC) tidak terbukti kebenarannya. Laporan keuangan merupakan produk dari pihak manajemen sehingga kepemilikan institusional yang ada diluar perusahaan tidak dapat mempengaruhi apa yang dilaporkan manajemen dalam laporan keuangan termasuk juga kualitas laba. Rendahnya pengendalian yang dilakukan oleh pihak investor / institusi terhadap manajemen perusahaan akan meningkatkan manajemen laba sehingga laba yang dihasilkan tidak berkualitas.

**Pengaruh *Corporate Sosial Responsibility* terhadap *Earnings Response Coefficient* (H<sub>1c</sub>)**

Besarnya pengaruh *corporate sosial responsibility* (CSR) (X3) ke *earnings response coefficient* (ERC) (Y) sebesar -0.185. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) *corporate sosial responsibility* (CSR) ke *earnings response coefficient* (ERC) sebesar 0.034 karena ( $\rho$ )  $< 0,05$  maka jalur tersebut signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan *corporate sosial responsibility* (CSR) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap *earnings response coefficient* (ERC) terbukti kebenarannya. Para investor masih menggunakan informasi non keuangan yaitu pengungkapan CSR selain informasi keuangan yaitu laba dalam pengambilan keputusan. Di Indonesia masih tergolong rendah dalam pengungkapan informasi CSR yang dikarenakan masih rendahnya kesadaran perusahaan dengan pengungkapan CSR pada laporan tahunan.

Pengungkapan *corporate social responsibility* yang maksimal akan semakin memudahkan investor dalam mendapatkan informasi tentang keadaan perusahaan yang dapat dilihat dari *earnings response coefficient*.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient* (H<sub>1a</sub>)**  
 Besarnya pengaruh ukuran perusahaan (X4) ke *earnings response coefficient* (ERC) (Y) sebesar -0.031. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) ukuran perusahaan ke *earnings response coefficient* (ERC) sebesar 0.729 karena ( $\rho$ ) > 0,05 maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap *earnings response coefficient* (ERC) tidak terbukti kebenarannya. Ukuran perusahaan tidak mencerminkan keuangan perusahaan, bisa saja perusahaan memiliki hutang yang besar untuk operasionalnya sehingga tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

**Tabel 5 : Regresi Berganda Analisis Jalur Sub Struktur 2 Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.993	.048		20.676	.000
1 KM	-.304	.244	-.086	-1.246	.215
KI	.001	.000	.260	3.503	.001
CSR	-.204	.050	-.292	-4.071	.000
UP	.008	.002	.292	3.984	.000
ERC	.005	.008	.048	.676	.501

a. Dependent Variable: NP

Sumber : Data Olahan SPSS 2017

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (H<sub>2a</sub>)**  
 Besarnya pengaruh kepemilikan manajerial (X1) ke nilai perusahaan (Z) sebesar -0.086. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) kepemilikan manajerial ke nilai perusahaan sebesar 0.215 karena ( $\rho$ ) > 0,05 maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap nilai perusahaan tidak terbukti kebenarannya. Rendahnya kepemilikan manajerial tidak mampu mengurangi konflik agensi sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak tercapai.

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (H<sub>2b</sub>)**

Besarnya pengaruh kepemilikan institusional (X<sub>2</sub>) ke nilai perusahaan (Z) sebesar 0.260. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) kepemilikan institusional ke nilai perusahaan sebesar 0.001 karena ( $\rho$ ) < 0,05 maka jalur tersebut signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya. Semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan pihak pemegang saham / investor akan mengurangi agency cost dan nilai perusahaan akan meningkat.

**Pengaruh Corporate Sosial Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (H<sub>2c</sub>)**

Besarnya pengaruh *corporate sosial responsibility* (CSR) (X<sub>3</sub>) ke nilai perusahaan (Z) sebesar -0.292. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) *corporate sosial responsibility* (CSR) ke nilai perusahaan sebesar 0.000 karena ( $\rho$ ) < 0,05 maka jalur tersebut signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan *corporate sosial responsibility* (CSR) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya. Perusahaan yang telah mengungkapkan informasi CSR memiliki citra positif dimasyarakat dan dikalangan bisnis sehingga berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (H<sub>2a</sub>)**

Besarnya pengaruh ukuran perusahaan (X<sub>4</sub>) ke nilai perusahaan (Z) sebesar 0.292. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) ukuran perusahaan ke nilai perusahaan sebesar 0.000 karena ( $\rho$ ) < 0,05 maka jalur tersebut signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya. Ukuran perusahaan yang maksimal akan memudahkan investor dalam mendapatkan informasi tentang keadaan perusahaan yang dapat dilihat dari nilai perusahaannya.

**Pengaruh Earnings Response Coefficient terhadap Nilai Perusahaan (H<sub>3</sub>)**

Besarnya pengaruh *earnings response coefficient* (ERC) (Z) ke nilai perusahaan (Y) sebesar 0.048. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) *earnings response coefficient* (ERC) ke nilai perusahaan sebesar 0.501 karena ( $\rho$ ) > 0,05 maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan *earnings response coefficient* (ERC) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap nilai perusahaan tidak terbukti kebenarannya. Hal ini menunjukkan bahwa tidak hanya faktor keuangan saja yang perlu diperhatikan dalam menilai suatu perusahaan.

**Koefisien Determinasi Total**

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan persentase pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diteliti. Berdasarkan table 4.6 dan table 4.7 di atas, maka didapatkan persamaan jalur sebagai berikut :

**Persamaan Jalur Sub 1 :**

$$Y = P_{YX1}X_1 + P_{YX2}X_2 + P_{YX3}X_3 + P_{YX4}X_4 + P_Y\epsilon_1$$

$$R^2 = 0.045 \text{ dan } \epsilon_1 = \sqrt{1 - (0.045)} = 0.977$$

$$Y_1 = 0.083X_1 + 0.059X_2 - 0.185X_3 - 0.031X_4 + 0.977$$

**Persamaan Jalur Sub 2 :**

$$Y = P_{ZX1}X_1 + P_{ZX2}X_2 + P_{ZX3}X_3 + P_{ZX4}X_4 + P_{ZY}Y + P_Z\epsilon_2$$

$$R^2 = 0.365 \text{ dan } \epsilon_2 = \sqrt{1 - (0.365)} = 0.797$$

$$Y_1 = -0.086X_1 + 0.260X_2 - 0.292X_3 + 0.292X_4 + 0.048 Y + 0.797$$

Koefisien determinasi total adalah total keragaman yang dapat dijelaskan oleh model penelitian. Total keragaman tersebut dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$R^2_m = 1 - (Pe1. Pe1) \times (Pe2. Pe2)$$

$$= 1 - (0,977 \cdot 0,977) \times (0,797 \cdot 0,797)$$

$$= 1 - (0,955 \times 0,635)$$

$$= 1 - (0,606)$$

$$= 0,394$$

$$= 39,4\%$$

Hasil perhitungan koefisien determinasi total dari model persamaan struktural yang diperoleh dari nilai  $R^2_m$  adalah sebesar 39.4%. Artinya keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model dalam penelitian ini adalah sebesar 39.4% atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data 39.4% sedangkan sisanya sebesar 60.6% dijelaskan oleh variabel lain (diluar model yang dibentuk/ yang belum terdapat dalam model) dan error.

**Tabel 6 : Hasil Analisis Jalur Model Dekomposisi**

Pengaruh Variabel	Pengaruh Kausal		Pengaruh Total
	Langsung	Tidak Langsung melalui Y	
X <sub>1</sub> terhadap Y	0.083	-	0.083
X <sub>1</sub> terhadap Z	-0.086	0.083 x 0.048	-0.082
X <sub>2</sub> terhadap Y	0.059	-	0.059
X <sub>2</sub> terhadap Z	0.260	0.059 x 0.048	0.263
X <sub>3</sub> terhadap Y	-0.185	-	-0.185
X <sub>3</sub> terhadap Z	-0.292	-0.185 x 0.048	-0.301
X <sub>4</sub> terhadap Y	-0.031	-	-0.031
X <sub>4</sub> terhadap Z	0.292	-0.031 x 0.048	0.291
Y terhadap Z	0.048	-	0.048

Sumber : Data Olahan 2017

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Earnings Response Coefficient (H<sub>4a</sub>)**

Pengaruh kepemilikan manajerial (X<sub>1</sub>) ke *earnings response coefficient* (ERC) (Y) sebesar 0.083. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) kepemilikan manajerial ke *earnings response coefficient* (ERC) sebesar 0.326 karena ( $\rho$ ) > 0.05 maka jalur tersebut tidak signifikan dan besarnya pengaruh *earnings response coefficient* (ERC) (Y) ke nilai perusahaan (Z) sebesar 0.048. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) kepemilikan manajerial ke nilai perusahaan sebesar 0.501 karena ( $\rho$ ) > 0.05 maka jalur tersebut tidak signifikan. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui *earnings response coefficient* (ERC) tidak terbukti kebenarannya. Pihak manajer hanya berusaha memaksimalkan kepentingan dirinya dibandingkan kepentingan perusahaan untuk menghasilkan laba yang berkualitas. Karena laba yang dihasilkan tidak berkualitas sehingga belum dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Earnings Response Coefficient (H<sub>4b</sub>)**

Pengaruh kepemilikan institusional (X<sub>2</sub>) ke *earnings response coefficient* (ERC) (Y) sebesar 0.059. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) kepemilikan institusional ke *earnings response coefficient* (ERC) sebesar 0.515 karena ( $\rho$ ) > 0.05 maka jalur tersebut tidak signifikan dan besarnya pengaruh *earnings response coefficient* (ERC) (Y) ke nilai perusahaan (Z) sebesar 0.048.

Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) *earnings response coefficient* (ERC) ke nilai perusahaan sebesar 0.501 karena ( $\rho$ ) > 0.05 maka jalur tersebut tidak signifikan. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui *earnings response coefficient* (ERC) tidak terbukti kebenarannya. Kurang efektifnya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menyebabkan laba kurang berkualitas sehingga belum dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan melalui *Earnings Response Coefficient* ( $H_{4c}$ )**

Pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) (X3) ke *earnings response coefficient* (ERC) (Y) sebesar -0.185. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) CSR ke *earnings response coefficient* (ERC) sebesar 0.034 karena ( $\rho$ ) < 0.05 maka jalur tersebut signifikan dan besarnya pengaruh *earnings response coefficient* (ERC) (Y) ke nilai perusahaan (Z) sebesar 0.048. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) *earnings response coefficient* (ERC) ke nilai perusahaan sebesar 0.501 karena ( $\rho$ ) > 0.05 maka jalur tersebut tidak signifikan. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *Corporate social responsibility* (CSR) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui *earnings response coefficient* (ERC) tidak terbukti kebenarannya. Dengan adanya pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan akan berpengaruh terhadap peningkatan laba tetapi laba yang dihasilkan belum bisa merefleksikan laba perusahaan yang sebenarnya sehingga belum dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui *Earnings Response Coefficient* ( $H_{4d}$ )**

Pengaruh ukuran perusahaan (X4) ke *earnings response coefficient* (ERC) (Y) sebesar -0.031. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) ukuran perusahaan ke *earnings response coefficient* (ERC) sebesar 0.729 karena ( $\rho$ ) > 0.05 maka jalur tersebut tidak signifikan dan besarnya pengaruh *earnings response coefficient* (ERC) (Y) ke nilai perusahaan (Z) sebesar 0.048. Dimana nilai probabilitas ( $\rho$ ) *earnings response coefficient* (ERC) ke nilai perusahaan sebesar 0.501 karena ( $\rho$ ) < 0.05 maka jalur tersebut tidak signifikan. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui *earnings response coefficient* (ERC) tidak terbukti kebenarannya. Ukuran perusahaan bukan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kualitas informasi laba karena investor menganggap bahwa perusahaan yang besar belum tentu memberikan keuntungan, bisa saja perusahaan tersebut juga memiliki hutang yang besar untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Sehingga kualitas informasi laba yang dihasilkan belum dapat meningkatkan nilai perusahaan.



**KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* sedangkan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*. kepemilikan manajerial, *earnings response coefficient* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Corporate social responsibility* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Earnings response coefficient* tidak bisa memediasi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *corporate social responsibility* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari hasil dan pembahasan penelitian ini, dapat dikemukakan saran untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan jenis sampel bukan dari perusahaan perbankan saja tapi ditambah dengan jenis perusahaan publik lainnya. Dalam pengukuran untuk menghitung indeks *corporate governance* atas perusahaan publik di Indonesia, disarankan menggunakan indeks yang diterbitkan oleh *Indonesian Institute Of Corporate Governance* (IICG) yaitu *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI) yang diterbitkan dalam media massa tiap tahunnya.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Brainard, William C.; James, Tobin (1968). "Pitfalls in Financial Model Building". *American Economic Review*. 58 (2): 99–122. [JSTOR 1831802](#).
- Brigham, E.F. dan Gapenski, Louis C., 1996, "Intermediate finance management" (5 Th ed.). Harbor Drive:
- Brigham, F., J. Houston, 2001, Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga
- Cho, J.Y. dan K. Jung, 1991, "Earnings Response Coefficients : A Synthesis Of Collins, dan, Kothari, 1989," Estimasi ERC Dan Persistensi".
- Eisenhardt, Kathleen M (1989) Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*
- Fama, E. F., L. Fisher, M. C. Jensen and R. Roll. (1969). "The adjustment of Stock Prices to New Information". *International Economic Review* 10.
- Freeman, R. E. 2002. *Strategic Management : A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing, Boston.

- Ghozali, Imam dan A. Chariri, 2007, *Teori Akuntansi*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hackston, David & Markus J. Milne, 1996, *Some Determinants of Social and Environmental Disclosure in New Zealand Companies*. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 9, No. 1: 77-108.
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling, 1976, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Lang, M. & R. Lundholm, 1993, *Cross sectional determinants of analyst rating of corporate disclosure*. *Journal of Accounting Research*. Vol. 31 No. 2. pp. 246-271.
- Midiastuty, Pratana Puspa dan Mas'ud Machfoedz, 2003, *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI Surabaya.
- Schipper, K., dan L. Vincent. 2003. *Earnings quality*. *Accounting Horizons* 17: 97-110.
- Sulistiyanto, Sri, 2008, *Manajemen Laba : teori dan model empiris*. PT.Gramedia Widiasarana Indonesia. Jakarta
- Undang – Undang No.10 tahun 1998 Tentang Perbankan.
- Waryanto. 2010, “Pengaruh Karakteristik *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap luas pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) di Indonesia “.
- Website : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)