

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERTAMBANGAN INDONESIA

Mandala Aditya

Universitas Terbuka Bengkulu

Abstract

This study aimed to analyze the effect of the mechanism of Corporate Governance (CG) and the disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) to corporate value. This type of research used in this research is the empirical research. The population in this study are all mining companies listed on the Stock Exchange in 2011-2015. The sampling technique used was purposive sample and selected 8 companies unit of analysis.

Data analysis tools in this test using panel data regression analysis, which wants to see the effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioner, Number of Audit Committee and CSR Disclosure of the value of the Company. The results of this study indicate that the Institutional Ownership positive effect on firm value. Proportion of Independent Commissioner negatively affect the value of the company. Managerial Ownership, Number of Audit Committee and Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) has no effect on the value of the company

Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioner, Number of Audit Committee, the Corporate Social Responsibility (CSR), Firm Value

1. Pendahuluan

Pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2007 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan Pasal 1 ayat 1). Dari segi ekonomi, pajak merupakan pemindahan sumber daya dari sektor privat (perusahaan) ke sektor publik. Pemindahan sumber daya tersebut akan mempengaruhi daya beli (purchasing power) atau kemampuan belanja (spending power) agar tidak terjadi gangguan yang serius terhadap jalannya perusahaan, maka pemenuhan kewajiban perpajakan harus dikelola dengan baik (Suandy, 2013:1).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing) dan manajemen asset. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. (Soliha, 2002 Dalam Hardiyanti, 2012).

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan, dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut agency problem. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa

disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Corporate Governance (CG) merupakan suatu konsep yang diajukan untuk mengatasi masalah keagenan. CG berfungsi untuk menumbuhkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Emirzon, 2007). CG menciptakan mekanisme dan alat kontrol untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi stakeholder dan meningkatkan efisiensi bagi perusahaan. (Nuswandari, 2009)

Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya juga mencakup strategi penerapan sistem *good corporate governance* dalam perusahaan. Mekanisme *corporate governance* meliputi kepemilikan manajerial, dewan komisaris, kepemilikan institusional, keberadaan komite audit dan dewan komisaris independen. Mekanisme *corporate governance* ini akan meningkatkan pengawasan bagi perusahaan, sehingga melalui pengawasan tersebut diharapkan kinerja perusahaan akan lebih baik. Diharapkan bahwa *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Laila, 2011).

Disamping mekanisme Corporate Governance (CG) yang baik, legitimasi perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu legitimasi perusahaan yang dilakukan adalah dengan Corporate Social Responsibility (CSR). Agar CSR merespon positif oleh pasar dan berdampak positif pada nilai perusahaan, maka dilaksanakan CSR perusahaan sebagai hasil dari legitimasi perusahaan.

Pengungkapan CSR menjadi sinyal yang diberikan pihak manajemen kepada seluruh stakeholder termasuk calon investor mengenai prospek perusahaan di masa depan serta menunjukkan nilai lebih yang dimiliki oleh perusahaan atas kepeduliannya terhadap dampak ekonomi, sosial dan lingkungan yang timbul dari aktivitas perusahaan tersebut. Perubahan nilai dan norma sosial dalam masyarakat menyebabkan pergeseran legitimasi (Lindblom 1994) dan perusahaan dituntut untuk peka dan mampu menyesuaikan perubahan tersebut sehingga keberlanjutan perusahaan akan terjamin. Social responsibility dan social disclosure dapat menjadi cara untuk mengurangi tekanan dari stakeholder yang muncul akibat adanya legitimacy gap. Selain itu, protes yang berasal dari stakeholders akan berdampak pada eksistensi dan stabilitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, pengungkapan CSR sangat bermanfaat bagi perusahaan untuk meminimalkan legitimacy gap melalui peningkatan kesesuaian antara operasional perusahaan dan pengharapan masyarakat.

Legitimasi dianggap sebagai cara untuk mempertahankan keberlangsungan hidup suatu organisasi yang dicapai melalui tindakan organisasi yang sesuai aturan dan dapat diterima secara luas oleh masyarakat (O'Donovan 2002). Namun, perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan kinerja berbasis lingkungan dan pengungkapan informasi lingkungan hanya untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat atas aktivitas perusahaan yang dilakukan (Ghozali dan Chariri 2007) dan bukan sebagai bentuk kesadaran atas tanggung jawabnya terhadap masyarakat atas aktivitas perusahaan yang dilakukan. Perusahaan memiliki kontrak sosial dengan masyarakat di lingkungan bisnisnya dan melalui pengungkapan tersebut diharapkan perusahaan akan mendapatkan legitimasi dari masyarakat yang berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan. Reverte (2009) juga mendukung pendapat tersebut bahwa secara eksplisit teori legitimasi mengakui bahwa bisnis dibatasi oleh kontrak sosial yang membuat perusahaan sepakat untuk menunjukkan berbagai aktivitas sosial yang dilakukan. Melalui pengungkapan tersebut, diharapkan perusahaan akan mendapatkan legitimasi dari masyarakat yang berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Goesling & Vocht (2007) corporate social responsibility merupakan kewajiban perusahaan untuk bertanggungjawab pada lingkungan dan stakeholder dalam mencapai tujuan keuangan perusahaan. Secara umum gerakan CSR ada tiga motif, motif pertama yaitu motif keuntungan dimana perusahaan melaksanakan CSR agar keuntungan perusahaan tersebut meningkat. Motif yang kedua,

perusahaan melaksanakan CSR untuk mengurangi ancaman atau tekanan dari pemerintah atau aktivis LSM. Motif yang ketiga adalah karena kesadaran moral, perusahaan tanpa pamrih untuk mendapatkan keuntungan finansial, secara sadar merespon kebutuhan akan pentingnya perhatian pada lingkungan. Ketiga motif di atas, dapat diketahui bahwa gerakan yang dilakukan perusahaan sebenarnya apakah bersifat strategis atau etis (Baron dalam Budiarsi, 2008).

Dengan melihat latar belakang di atas dan terdapat kontradiksi antara beberapa penelitian sebelumnya dengan penelitian lainnya mengenai hubungan nilai perusahaan dengan Corporate Governance dan praktik Corporate Social Responsibility, maka penulis menjadi tertarik untuk meneliti kembali Pengaruh Mekanisme Corporate Governance (CG) dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015).

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Teori Agensi (Agency Theory)

Agency theory memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai ‘agents’ bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. Konsep agency theory menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan “teori agensi itu merupakan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih principal (pemilik) menggunakan orang lain atau agent (manajer) untuk menjalankan aktifitas perusahaan. Principal menyediakan fasilitas dan dana untuk kebutuhan operasi perusahaan, sedangkan agen sebagai pengelola berkewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana dipercayakan oleh pemegang saham (principal), untuk meningkatkan nilai perusahaan.” Tujuan utama dari teori keagenan adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir cost sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris

2.2. Teori Legitimasi (Legitimacy Theory)

Gray et. al, (1996) dalam Nor Hadi (2011: 88) berpendapat bahwa legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat (society), pemerintah individu dan kelompok masyarakat. Untuk itu, sebagai suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan kepada society, operasi perusahaan harus kongruen dengan harapan masyarakat.

Menurut Haniffa dan Cooke (2005), dalam legitimacy theory perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai justice dan perusahaan berusaha menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk mendapatkan legitimasi dari kelompok tersebut. Oleh karena itu perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan dimana perusahaan tersebut menjalankan aktivitasnya. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dilakukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat (Susanto,2012 dalam Selviana,2015).

2.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahudin, 2008).

Tobin's q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan.

Nilai Tobin's q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (market value of all outstanding stock) dan nilai pasar hutang (market value of all debt) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (replacement value of all production capacity), maka Tobin's q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. (Bambang, 2010)

2.4. *Corporate Governance*

Menurut Monks (2003) dalam Kaihatu (2006) good corporate governance (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua stakeholder. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini. Pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya. Kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (disclosure) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan stakeholder. Penerapan corporate governance bertujuan untuk mengoptimalkan tingkat profitabilitas dan nilai perusahaan dalam jangka panjang tanpa mengabaikan kepentingan stakeholder lainnya.

2.5. *Kepemilikan Manajerial*

Kepemilikan manajerial adalah merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer. Wahidahwati (2002)

2.6. *Kepemilikan Institusional*

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan bank (Moradi, et al 2012).

2.7. *Komisaris Independen*

Dewan komisaris merupakan sekelompok individual yang dipilih dengan tanggung jawab utama bertindak atas kepentingan pemilik dengan secara formal memonitor dan mengendalikan eksekutif puncak perusahaan. Berdasarkan UU nomor 40 tahun 2007, dewan komisaris adalah organ perusahaan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasehat kepada direksi yang sesuai dengan pedoman umum dari tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia. Tugas dari dewan komisaris ini memastikan good corporate governance telah dilaksanakan dengan baik dan sesuai dengan pedoman serta aturan yang berlaku.

2.8. *Komite Audit*

Komite audit mempunyai peran yang cukup vital dalam proses terlaksananya suatu mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. Tentunya agar komite audit dapat menjalankan tugasnya dengan benar dan efektif, maka diperlukan kualifikasi-kualifikasi khusus yang memadai agar maksimal dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya. Kualifikasi atau karakteristik dari komite audit ini

diharapkan dapat menjadi suatu dasar kepercayaan terhadap para anggota komite audit untuk nantinya dapat bekerja maksimal dan sebaik mungkin. (Wardhani, 2010).

2.9. Corporate Social Responsibility

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang sering juga disebut sebagai social disclosure, corporate social reporting, social accounting, atau corporate social responsibility merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan (Sembiring, 2005).

CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan. Semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungannya, image perusahaan menjadi meningkat. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat karena semakin baiknya citra perusahaan, loyalitas konsumen semakin tinggi sehingga dalam waktu lama penjualan perusahaan akan membaik dan profitabilitas perusahaan juga meningkat. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat. (Retno, et al 2012)

3. Metode Penelitian

3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVE} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

Keterangan:

MVE = closing price x q shares

DEBT = total utang perusahaan

TA = total asset

Corporate Governance

Corporate Governance yang diproksikan menggunakan:

Kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham dewan direksi dan dewan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain dibagi dengan total jumlah saham beredar.

Proporsi komisaris independen yang diukur dengan persentase jumlah komisaris independen dibagi dengan total jumlah anggota dewan komisaris.

Jumlah anggota komite audit yang diukur dengan menghitung jumlah anggota komite audit dari setiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Corporate Social Responsibility Disclosure Indeks (CSRI)

Bahasan mengenai tanggung jawab sosial perusahaan yang dilakukan perusahaan yang meliputi kebijakan, biaya yang dikeluarkan untuk setiap aspek dan jenis program, yang terkait dengan aspek:

Lingkungan hidup

Praktik ketenagakerjaan, kesehatan, dan keselamatan kerja

Pengembangan sosial dan kemasyarakatan

Tanggung jawab produk

Berdasarkan peraturan BAPEPAM No.VIII.G.2 tentang laporan tahunan dan kesesuaian item untuk diaplikasikan di Indonesia, terdapat 78 item pengungkapan yang sesuai untuk diterapkan di Indonesia (Sembiring, 2005). Perhitungan CSRI tersebut menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSRI diberi nilai 1 apabila diungkapkan, dan nilai 0 apabila tidak diungkapkan. Setiap item akan dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor perusahaan. Adapun rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut:

$$[(CSRI)]_j = (\sum X_{ij})/n_j$$

Keterangan:

CSRI_j = corporate social responsibility index perusahaan j

$\sum X_{ij}$ = jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan j

n_j = jumlah item untuk perusahaan j, $n_j \leq 78$.

3.2. Metode Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2011 – 2015. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan metode dengan menggunakan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- Perusahaan sektor pertambangan telah listing di BEI dan telah mengeluarkan Annual Report dari tahun 2011 – 2015
- Mata uang yang digunakan dalam pelaporan adalah Rupiah (Rp)
- Perusahaan menerbitkan satu jenis saham
- Laporan keuangan yang diterbitkan telah di audit

3.3. Metode Analisis

Analisis regresi data panel adalah analisis regresi dengan struktur data yang merupakan data panel. Regresi Data Panel adalah gabungan antara data cross section dan data time series, dimana unit cross section yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Maka dengan kata lain, data panel merupakan data dari beberapa individu sama yang diamati dalam kurun waktu tertentu. Jika kita memiliki T periode waktu ($t = 1, 2, \dots, T$) dan N jumlah individu ($i = 1, 2, \dots, N$), maka dengan data panel kita akan memiliki total unit observasi sebanyak NT.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan aplikasi E-Views Versi 7. Model analisis regresi sebagai berikut:

$$\text{TobinsQ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{KM}_{it} + \beta_2 \text{KI}_{it} + \beta_3 \text{PDKI}_{it} + \beta_4 \text{KA}_{it} + \beta_5 \text{CSR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

TobinsQ_{it} = Nilai Perusahaan

β_0 = Konstanta

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

PDKI = Komisaris Independen

KA = Komite Audit

CSR = Pengungkapan CSR

ε = error term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

i = Jumlah Individu

t = Periode Waktu

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1. Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Total perusahaan diambil dalam penelitian ini adalah 39 perusahaan yang tergolong dalam perusahaan sektor pertambangan. Akan tetapi tidak semua perusahaan sektor pertambangan tersebut dapat dijadikan sampel penelitian dikarenakan diantara 39 perusahaan sektor pertambangan tersebut terdapat 31 perusahaan yang harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Hal ini dikarenakan 31 perusahaan tersebut ada yang tidak menyediakan laporan tahunan, ada yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang asing, dan ada pula perusahaan yang menerbitkan lebih dari 1 jenis saham.

Pada penelitian ini data penelitian bersifat balance data, dimana apabila terdapat satu observasi (tahun pengamatan) yang tidak lengkap maka perusahaan observasi pengamatan tersebut akan dikeluarkan dari sampel penelitian. Dari pemaparan tersebut, hanya 8 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dengan data awal sebanyak 40 observasi. Berikut ini disajikan tabel 1 terkait sampel yang digunakan dalam penelitian ini

Table 1. Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Perusahaan Sampel Penelitian	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek	39
2	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang asing selama periode pengamatan 2011-2015	(25)
3	Perusahaan yang menerbitkan lebih dari 1 jenis saham selama periode pengamatan 2011-2015	(5)
4	Data annual report tidak ditemukan selama periode pengamatan 2011-2015	(1)
5	Jumlah Perusahaan Sampel	8
6	Total Observasi yang dapat di Uji	40

4.2. Statistik Deskriptif

Nilai rata-rata Effective Tax Rate (ETR) adalah sebesar 0,3348776 hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian dalam penelitian ini memiliki nilai Effective Tax Rate (ETR) sebesar 33,48% yang tidak jauh berbeda dengan statutory tax rate yaitu sebesar 30%. Nilai maksimum untuk Effective Tax Rate (ETR) adalah 0,98. Berdasarkan nilai tersebut terlihat bahwa perusahaan manufaktur melakukan tax avoidance relatif kecil sehingga menghindari pajak yang dilakukan rendah. Nilai minimum untuk Effective Tax Rate (ETR) adalah 0,17, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel melakukan tax avoidance relatif besar, sehingga cenderung menghindari pajak. Nilai standar deviasi sebesar 0,15411561 .

Table 2. Deskriptif Statistik

	Q	KM	KI	PDKI	KA	CSR
Mean	1.314	0.062	0.496	0.403	3.525	0.404
Max.	8.123	0.497	0.968	0.750	6.000	0.717
Min.	0.243	0.000	0.000	0.200	2.000	0.076
Std. Dev	1.324	0.165	0.398	0.108	1.154	0.202

4.3. Model Regresi Data Panel

Ada dua pendekatan yang digunakan dalam menduga model dari data panel yaitu model tanpa pengaruh individu common effect dan model dengan pengaruh individu fixed effect dan random effect. (Wanner & Pevalin dalam Sembodo, 2013)

4.4. Uji Chow

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa nilai Prob. Cross section F sebesar 0,0946 yang berarti nilai F >0,05, maka model yang dipilih dalam persamaan dalam penelitian ini adalah model Fixed Effect (FE).

Table 3. Chow Test

Model Persamaan	n	Cross Section F	Probability	Ket
1	40	1,985109	0,0946	Fixed Effect

4.5. Uji Hausman

Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa nilai Prob. Cross section Random sebesar 0,3213 yang berarti nilai Prob >0,05, maka model yang dipilih dalam persamaan dalam penelitian ini adalah model Fixed Effect (FE)

Table 4. Hasil Uji Hausman

Model Persamaan	n	Cross Section Random	Probability	Ket
1	40	5,848289	0,3213	Fixed Effect

4.6. Uji Hipotesis Regresi Data Panel

Dalam penentuan model regresi yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman, maka dipilih salah satu model yang terbaik untuk dilakukan uji hipotesis (Uji t). Model yang terpilih dalam penelitian ini menggunakan Fixed Effect Model (FEM)..

Table 5. Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel untuk Pengujian Hipotesis

	Nilai Koefisien	P value
C	-0.443	0.9240
KM	-15.04	0.7600
KI	3.4809	0.0278
PDKI	-3.991	0.0099
KA	0.1371	0.6094
CSR	4.8373	0.2746
R-Squared		0,5901
Adjusted R-Squared		0,4010
F		3,1203
Sig		0,0073

Berdasarkan tabel 5 diatas, pada pengujian hipotesis didapatkan nilai adjusted R2 sebesar 0,401053 menunjukkan bahwa 40% variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Nilai statistik F sebesar 3,120389 dan tingkat signifikansi sebesar 0,007336 dimana tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 (0,007336 < 0.05), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi menunjukkan tingkatan yang baik atau model yang digunakan sudah fit.

Dari hasil uji regresi, kepemilikan manajerial mempunyai nilai β sebesar -15,04597 dengan demikian arah dari hipotesis pertama negatif. Variabel kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan yaitu sebesar -15,04 artinya setiap peningkatan satu persen kepemilikan

manajerial akan diikuti penurunan nilai perusahaan sebesar 1504%. Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,7600. Hal tersebut menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya di atas 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional mempunyai nilai β sebesar 3,480978 dengan demikian arah dari hipotesis kedua positif. Variabel kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan yaitu sebesar 3,480 artinya setiap peningkatan satu persen kepemilikan institusional akan diikuti kenaikan nilai perusahaan sebesar 348%. Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,0278. Hal tersebut menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya di bawah 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Proporsi komisaris independen mempunyai nilai β sebesar -3,991772 dengan demikian arah dari hipotesis ketiga negatif. Variabel kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan yaitu sebesar 3,991 artinya setiap peningkatan satu persen proporsi komisaris independen akan diikuti penurunan nilai perusahaan sebesar 399%. Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,0099. Hal tersebut menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya di bawah 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Komite audit mempunyai nilai β sebesar 0,137166 dengan demikian arah dari hipotesis keempat positif. Variabel komite audit memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan yaitu sebesar 0,1371 artinya setiap peningkatan satu persen komite audit akan diikuti kenaikan nilai perusahaan sebesar 13,71%. Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,6094. Hal tersebut menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya di atas 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

CSR mempunyai nilai β sebesar 4,837306 dengan demikian arah dari hipotesis keempat positif. Variabel Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan yaitu sebesar 4,837 artinya setiap peningkatan satu persen Corporate Social Responsibility (CSR) akan diikuti kenaikan nilai perusahaan sebesar 483%. Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,2746. Hal tersebut menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya di atas 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien dengan arah negatif. Kusumaningrum (2013) menyatakan jika proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajer semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajer cenderung akan menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan, sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan. Stulz (1988) dalam Chen et al. (2003) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer pada level tinggi, manajer cenderung mengamankan (entrenched) posisinya yang mengakibatkan nilai perusahaan turun.

Hasil penelitian ini kemungkinan disebabkan oleh kecilnya persentase kepemilikan oleh direksi dan komisaris yang dibatasi oleh regulasi, sehingga nilai tersebut tidak signifikan. Kepemilikan oleh direksi dan komisaris dapat dianggap akan memperburuk kondisi perusahaan karena apabila direksi menjadi pemilik perusahaan maka akan terjadi kemungkinan ekspropriasi. Ekspropriasi adalah penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain.

Hal ini dapat dilihat dari rata-rata jumlah saham yang dimiliki oleh institusional sebesar 49,65%. Dalam Teory Agency, kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sebagai pengelola perusahaan pada khususnya. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini mengindikasikan bahwa, jumlah proporsi komisaris independen yang tinggi, bukan merupakan jaminan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin banyak dewan komisaris yang duduk di dalam perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris merupakan mekanisme governance yang penting. Dewan komisaris yang ukurannya besar kurang efektif daripada dewan yang ukurannya kecil. Putri, et al menyimpulkan bahwa dewan komisaris yang berukuran kecil akan lebih efektif dalam melakukan tindakan pengawasan dibandingkan dewan komisaris berukuran besar. Ukuran dewan komisaris yang besar dianggap kurang efektif dalam menjalankan fungsinya, karena sulit dalam komunikasi, koordinasi, serta pembuatan keputusan.

Jumlah dewan komisaris akan mampu secara efektif memberikan masukan kepada manajemen dalam mengambil keputusan apabila memiliki jumlah tertentu. Artinya, dewan komisaris yang ada di perusahaan jumlahnya proporsional dengan kewenangan yang dimiliki. Apabila jumlah dewan komisaris yang ada di perusahaan terlalu banyak, dalam memberikan masukan kepada manajemen guna mengambil keputusan kurang efektif dan kemungkinan banyak pertimbangan atau banyak pihak atau kelompok yang berkepentingan antara dewan komisaris dan manajemen.

Hal ini mengindikasikan bahwa, jumlah anggota komite audit independen yang semakin banyak bukan merupakan jaminan bahwa kinerja suatu perusahaan akan meningkat. Jika dilihat dari nilai rata-rata jumlah komite audit sebesar 3,5, dapat disimpulkan perusahaan yang dijadikan sampel telah memenuhi ketentuan dalam jumlah komite audit dalam suatu perusahaan. Namun keberadaan komite audit independen dalam perusahaan hanyalah formalitas untuk memenuhi regulasi. Penelitian ini bertentangan dengan Teory Agency, dalam teori agensi, komite audit merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan serta mengontrol perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Komite audit mempunyai peran penting dan strategis dalam memelihara kredibilitas penyusunan laporan keuangan seperti menjaga sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya good corporate governance.

Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebuah perusahaan belum tentu dapat meningkatkan nilai perusahaannya dan perusahaan yang tidak mengungkapkan Corporate Social Responsibility belum tentu memiliki nilai perusahaan yang rendah. Sering kali terjadi apa yang dijalankan didalam CSR sebuah perusahaan tidak sesuai dengan apa yang diinginkan masyarakat sekitar, sehingga yang dilakukan perusahaan belum mendapat respon yang baik dari masyarakat sekitar. Selain itu diindikasikan bahwa perusahaan masih ragu dalam melaksanakan atau mengungkapkan CSR, karena berasumsi bahwa CSR dalam pelaksanaannya akan mengurangi laba dan dividen bagi pemegang saham dan menganggap CSR tidak mempengaruhi peningkatan kemampuan operasional perusahaan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Putri, et al (2016) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan terjadi dikarenakan kualitas pengungkapan CSR masih rendah yang ditunjukkan dengan kurang adanya dukungan dari sektor pasar modal Indonesia, tentang belum adanya penerapan indeks yang memasukkan kategori saham-saham perusahaan yang telah mempraktikkan CSR. Sebagai contoh, New York Stock Exchange memiliki Dow Jones Sustainability Index (DJSI) bagi saham-saham perusahaan yang dikategorikan memiliki nilai corporate sustainability dengan salah satu kriterianya adalah praktik CSR. Begitu pula London Stock Exchange yang memiliki Socially Responsible Investment (SRI) Index dan Financial Times Stock Exchange (FTSE) yang memiliki FTSE4Good sejak 2001. Sulit untuk menentukan benefit perusahaan yang menerapkan CSR, karena tidak ada yang dapat menjamin bahwa bila perusahaan yang telah mengimplementasikan CSR dengan baik akan mendapat kepastian benefitnya. Dengan demikian, kualitas pengungkapan CSR di dalam perusahaan menjadi faktor yang menyebabkan praktik CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2010), Susanto (2011), dan Khoiriyah (2014) yang menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

Pada dasarnya tujuan penelitian ini menguji secara empiris mengenai pengaruh mekanisme Corporate Governance (CG) dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengolahan dan analisis data dengan menggunakan analisis regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dengan bantuan alat E Views Versi 7, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Secara keseluruhan, mekanisme Corporate Governance dan pengungkapan Corporate Social Responsibility belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang relatif sedikit belum menyelesaikan persoalan keagenan yang terjadi antara principal (pemilik) dan agent (manajer) dimana dengan adanya kepemilikan saham manajerial dapat mengurangi perilaku oportunistik yang dilakukan manajer yang dapat merugikan pemilik perusahaan.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kurang objektifnya komisaris independen dalam melakukan pengawasan terhadap dewan direksi, mengakibatkan kinerja dewan direksi kurang begitu efektif dan efisien yang akhirnya berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keberadaan komite audit independen dalam perusahaan hanyalah formalitas untuk memenuhi regulasi, sehingga investor menganggap keberadaan komite audit bukanlah faktor yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR yang tinggi cenderung dapat menurunkan nilai perusahaan. Secara teori, pengungkapan CSR seharusnya dapat menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi, namun terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR dan mengungkapkannya.

References

- Ajija, Shochrul R, Syah W. Sari., Rahmat H. Setianto, Martha R. Primanti 2011. Cara Cerdas Menguasai Eviews. Salemba Empat. Jakarta.
- Ayu K. Putri, Made S, dan B. Purnomosidhi. 2016. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Jumlah Dewan Komisaris sebagai Variabel Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia).
- Baltagi, B. H. 2005. *Econometrics Analysis of Panel Data* (3rd ed). Chichester, England: John Wiley & Sons Ltd.
- Bambang Sudyanto dan Elen Puspita Sari. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*. Pebruari 2010, Hal. 9 – 21 Vol. 2. No. 1
- Budiarsi, Sri Yunan. 2008. Sisi Lain Etika Bisnis Green Manajemen, Etis atau Strategis. The 2nd National Conference UKWMS. Surabaya, 6 September 2008
- Carningsih. 2010. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma
- Chariri dan Ghozali, Achmad. 2007. *Teori Akuntansi*. Penerbit Andi : Yogyakarta
- Chen, C.R., Guo, W., Mande, V., 2003, Managerial Ownership and Firm Valuation: Evidence From Japanese Firms, *Pacific-Basin Finance Journal*

- Emirzon, Joni. 2007. Prinsip-prinsip Good Corporate Governance Paradigma Baru Dalam Praktik Bisnis Indonesia. Cetakan 1. Yogyakarta : Genta Press
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 (Edisi Ketujuh). Semarang : Universitas Diponegoro
- Global Reporting Initiative (GRI). 2010. GRI dan ISO 26000: Bagaimana Menggunakan Panduan GRI Bersama dengan ISO 26000. Global Reporting Initiative
- Gujarati, Damodar. (2003). Basic Econometric 4th. New York : Mc-Graw Hill.
- Hadi, Nor. 2011. Corporate Social Responsibility. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Haniffa, R.M., dan T.E. Cooke. 2005. The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. Journal of Accounting and Public Policy 2. pp. 391-430.
- Indriantoro, Nur., dan Bambang Supomo. 2002. Metode Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen. Edisi Pertama. BPF. Yogyakarta
- Jensen dan Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics. Vol. 3, No. 4, pp. 305-360
- Kaihatu, Thomas S. 2006. Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. (<http://puslit2.petra.ac.id/gudangpaper/files/1957.pdf>)
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan, (2012). Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-431/BI/2012 Tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten Atau Perusahaan Publik. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan
- Khoiriyah. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEL.
- Lindblom, C.K. 1994. The Implications of Organisational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure. Paper presented at the Critical Perspectives on Accounting Conference. New York.
- Nasawella, Selviana. 2015. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Muslim Indonesia Makassar
- Nia Hardiyanti. 2012. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi
- Noor Laila. 2011. Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009). Skripsi
- Nudzrizal, Arif. 2011. Tahapan Implementasi CSR pada Perusahaan. Jakarta: Erlangga
- 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 XI. Pontianak
- O'Donovan, Gray. 2002. Environmental Disclosures in the Annual Report Extending The Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory. Accounting, Auditing and Accountability Journal, Vol. 15, No. 3, Hal. 344-371.
- Reny Dyah Retno dan Denies Priantinah. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). Jurnal Nominal / Volume I - Nomor I / Tahun 2012
- Sembingir, E.R. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi VIII
- Sembodo, Heri. 2013. Pemodelan Regresi Panel pada Pendapatan Asli Daerah (PAD) dan Dana Alokasi Umum (DAU) Terhadap Belanja Daerah. Jurnal Mahasiswa Statistik, 1(4): 297-300
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'ud. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang, 23-26 Agustus
- Stulz, R. 1988. Managerial Control Of Voting Right : Financing Policies and The Market For Corporate Control. Journal of Financial Economics 20, 25-54
- Susanto, Priyatna Bagus. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan
- Tobin's, James. 1969. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. Journal of Money. Credit and Banking (February), 12-29.
- UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas
- UU No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal
- UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas
- Wahidahwati.2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Utang Perusahaan : Sebuah Perspektif Teori Agensi. JRAI, Volume 5 Nomor 1. Januari : 1-16.
- www.idx.com
- Yolanda Sugiarto. 2016. Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dan Masuk Kategori Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. Skripsi. Manajemen. Universitas Hasanudin Makassar