

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJEMEN, UKURAN DEWAN KOMISARIS &
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL MODERATING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Perdagangan Barang & Konsumsi di BEI
Periode Tahun 2012-2016)**

Ida Suryaningsih¹, Rita Andini², Abrar Oemar³

¹ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Pandanaran Semarang

^{2, 3} Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

This reset is investigate the influence of managerial ownership, commisioner of independent, dividend policy on the value of company with Corporate Social Responsibility as a moderating variable. The aim of this research is to find empirical proof about the influence of managerial ownership to firm value,the influence of commisioner of independet to firm value, the influence of dividend policy to firm value, the influence of CSR disclosure as moderating variable in the relationships between magerial ownership and firm value, the influence of CSR disclosure as moderating variable in the relationships between commisioner of independent and firm value, the influence of CSR disclosure as moderating variable in the relationships between dividend policy and firm value.

The sample of this research is industry sales consumption goods firm which is listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) over 2012-2016. The research sample are 4 firm with 20 observations. The analysis methods of this research used simple regression analysis for hypothesis 1 and multiple regression analysis with the Absolute Residual for hypothesis 4,5 and 6.

The result of this research shows that KM have significant negative influence to firm value, UDK have significant positive influence to firm value, UDK doesn't have significant positive influence to firm value meanwhile the analysis with the moderating variable Absolute Residual shows that CSR disclosure make a weekness moderate in relations between KM and firm , CSR disclosure make a weekness moderate in relations between UDK and firm , CSR disclosure make a stronger moderate in relations between DPR and firm.

Keywords : *Managerial ownership, commisioner of independend, policy value, Price Book Value, Corporate Social Responsibility Disclosure*

PENDAHULUAN

Nilai Perusahaan

Di era globalisasi sekarang ini, perkembangan dunia usaha semakin pesat. Hal itu dapat dilihat dari perkembangan pengetahuan, kemajuan teknologi dan perkembangan arus informasi yang harus disampaikan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan informasi pengguna. (Anggitasari, 2012)

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility adalah *basis teory* tentang perlunya sebuah perusahaan membangun hubungan yang harmonis dengan masyarakat dan lingkungan tempat beroperasi. *Corporate Social Responsibility* merupakan bentuk tanggung jawab yang dilakukan perusahaan didalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan-kerusakan lingkungan yang terjadi sebagai akibat dari aktivitas operasional yang dilakukan perusahaan, Menurut Sugitha (2014) Variabel *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderating memperlemah hubungan manajemen laba dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa variabel manajemen laba dan *Corporate Social Responsibility*

tidak secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajemen

Diantaranya, Angra (2011) menyatakan Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap hubungan antara ROA, ROE terhadap PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan saham manajerial maka akan semakin rendah nilai ROA, ROE dan PBV.

Ukuran Dewan Komisaris

Kemudian Wardoyo, dkk (2013) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* yang diukur dengan variabel ukuran dewan direksi memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel *Good Corporate Governance* lainnya, yaitu ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris dan jumlah anggota komite audit tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang *go public* pada periode 2008-2010.

Kebijakan Dividen

Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris

Independen, dan Komite Audit berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014, dalam Prasetya (2016).

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, permasalahan dalam penelitaian ini adalah:

1. Bagaimanakah kepemilikan manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi tahun 2012-2016 ?
2. Bagaimanakah ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi tahun 2012-2016 ?
3. Bagaimanakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan industri barang konsumsi tahun 2012-2016 ?
4. Apakah *corporate social responsibility* memoderating kepemilikan manajemen terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi tahun 2012 - 2016 ?

5. Apakah *corporate social responsibility* memoderating ukuran dewan komisaris terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi tahun 2012 - 2016 ?

6. Apakah *corporate social responsibility* memoderating kebijakan dividen terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi tahun 2012 - 2016 ?

Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui adanya pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang & konsumsi tahun 2012 - 2016
2. Untuk mengetahui adanya pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang & konsumsi tahun 2012 - 2016
3. Untuk mengetahui adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang & konsumsi tahun 2012 - 2016
4. Untuk mengetahui adanya pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderating pada perusahaan industri barang &

konsumsi tahun 2012 - 2016

5. Untuk mengetahui adanya pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderating pada perusahaan industri barang & konsumsi tahun 2012 - 2016

6. Untuk mengetahui adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderating pada perusahaan industri barang & konsumsi tahun 2012 - 2016

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara *principal* dan *agen*. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak *principal*/pemegang saham) dan pengendalian (pihak *agent*/manajer). Pemegang saham memiliki harapan bahwa manajer akan menghasilkan *return* dari uang yang mereka investasikan. Di dalam hubungan keagenan suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) memerintah orang lain (*agen*) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal

dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal.

Tujuan dari teori agensi adalah, pertama, untuk meningkatkan kemampuan individu (baik *principal* maupun *agen*) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil (*the beliefs revision role*). Kedua, untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara *principal* dan *agen* sesuai dengan kontrak kerja (*the performance evaluation role*).

Teori Legitimasi

Legitimasi adalah status atau kondisi yang terjadi ketika sistem nilai suatu entitas adalah sama dan sebangun dengan masyarakat. Teori legitimasi menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya untuk memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada, dimana mereka berusaha untuk memastikan bahwa aktifitas mereka (perusahaan) diterima oleh pihak luar sebagai suatu yang “sah” (Deegan, 2004) dalam Setyowati (2104)

Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967) dalam (Bambang, 2010). Secara sederhana, Tobin's q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama, tobin's q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap replacement cost dari aktiva perusahaan (Bambang 2010).

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

CSR merupakan klaim agar perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingan para pemegang saham, tetapi juga untuk kepentingan pihak *stakeholders* dalam praktik bisnis, yaitu para pekerja, komunitas lokal, pemerintah, lembaga swadaya masyarakat, konsumen dan lingkungan atau yang disebut dengan *profit, people* dan *planet* (3P), yaitu tujuan bisnis tidak hanya mencari laba (*profit*), tetapi juga menyejahterakan orang (*people*) dan menjamin keberlanjutan hidup planet ini (*planet*).

Kepemilikan Manajemen

Kepemilikan manajemen didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi. Dalam (Bernandhi, 2013)

Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran Dewan Komisaris. Komponen jumlah Dewan Komisaris dan proporsi Komisaris Independen perlu diteliti dalam rangka untuk mengawasi manajemen. Jensen (1993) dalam (Astrini, 2015) berpendapat bahwa ukuran Dewan Komisaris yang kecil lebih efektif dalam memonitor kinerja manajemen. Ukuran Dewan Komisaris yang besar memiliki penekanan yang lebih pada etika kesopanan (*politeness and courtesy*) dan lebih sulit untuk melakukan kontrol terhadap kinerja manajemen.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang terkait dengan pertanyaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan digunakan untuk menambah modal dalam rangka pembiayaan investasi di masa depan. Rasio pembayaran dividen

atau *dividend payout ratio* (DPR) menjadi penentu berapa bagian jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan (Bernandhi, 2013)

Penelitian Terdahulu

Dari hasil penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa, kepemilikan manajemen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara CSR terbukti memoderasi kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan, ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

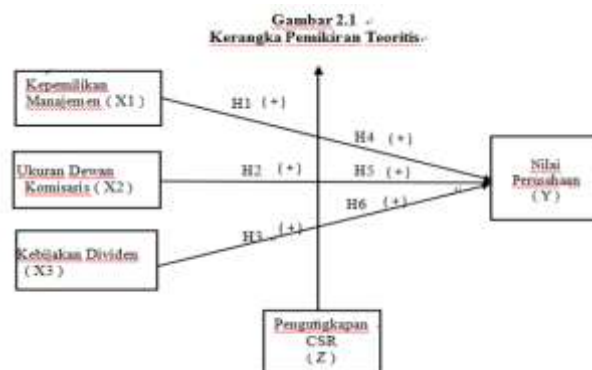
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan beberapa uraian di atas, maka penelitian ini akan menguji pengaruh kepemilikan manajemen, ukuran dewan komisaris, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*) sebagai variabel moderating. Kerangka pemikiran adalah

sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Pengembangan Hipotesis

Beberapa pertanyaan penting yang berusaha dipecahkan oleh para peneliti antara lain:

- (1) perusahaan seperti apa yang mengungkapkan informasi sosialnya
- (2) dapatkah praktek pengungkapan informasi sosial dihubungkan dengan atribut performa ekonomi atau faktor-faktor seperti ukuran, jenis industri, resiko, reaksi pasar, pengaruh eksternal, reputasi perusahaan dan motivasi apa yang mendorong perusahaan mengungkapkan informasi sosialnya

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan.

Perbedaan kepentingan ini dapat memicu manajer untuk berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu, peneliti bermaksud melakukan pengujian kembali dengan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan manajemen perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Dewan Komisaris dan Nilai Perusahaan

Komponen jumlah Dewan Komisaris dan proporsi Komisaris Independen perlu diteliti dalam rangka untuk mengawasi manajemen. Jensen (1993) berpendapat bahwa ukuran Dewan Komisaris yang kecil lebih efektif dalam memonitor kinerja manajemen.

Berdasarkan penelitian terdahulu, peneliti bermaksud melakukan pengujian kembali dengan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Ukuran dewan komisaris perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Selain kebijakan hutang, kebijakan dividen juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan return selain dari capital gain. Kebijakan dividen di ukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan *signaling theory* maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

CSR Memoderasi Kepemilikan Manajemen dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajemen merupakan kondisi pada saat manajemen memiliki kepemilikan atas saham dalam perusahaan. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan mengambil keputusan maupun kebijakan yang akan meningkatkan nilai perusahaan karena kesejahteraan dari pemegang saham diperoleh pada saat nilai perusahaan meningkat, dalam Mutmainah (2015)

H4 : Pengungkapan tanggungjawab sosial memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan melalui CSR sebagai variabel pemoderasi.

CSR Memoderasi Ukuran Dewan Komisaris dan Nilai Perusahaan

Dewan Komisaris adalah sebuah dewan yang bertugas untuk melakukan

pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur Perseroan terbatas (PT).

H5 : Pengungkapan tanggungjawab sosial memperkuat pengaruh ukuran dewan komisaris dan nilai perusahaan melalui CSR sebagai variabel pemoderasi.

CSR Memoderasi Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Dividen adalah pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Besarnya deviden ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika deviden yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah.

Sartono (2010) menyatakan bahwa kebijakan deviden adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham, atau akan ditahan guna untuk pendanaan investasi dimasa yang akan datang

H6 : Pengungkapan tanggungjawab sosial memperkuat pengaruh kebijakan dividen dan nilai perusahaan melalui CSR sebagai variabel pemoderasi.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah menguji pengaruh antara Kepemilikan Manajemen, Ukuran Dewan Komisaris, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderating pada perusahaan industri perdagangan barang konsumsi tahun 2012 sampai 2016.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Definisi operasional adalah penentuan *construct* sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional menjelaskan cara tertentu yang digunakan olehpenelitidalam engoperasionalisasikan *construct*, sehingga memungkinkan bagi peneliti untuk melakukan replikasi pengukuran dengan cara yang sama atau mengembangkan cara pengukuran *construct* yang lebih baik dalam Setyowati (2014).

Variabel Dependen

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar dan disimbolkan dengan (Y). Salah satu alternative yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini

dikembangkan oleh James Tobin (1967). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Variabel Independen

a. Kepemilikan Manajemen

Kepemilikan manajemen dalam penelitian ini diukur dengan prosentase saham yang dimiliki pengelola perusahaan atau manajemen yang dilihat dari laporan keuangan tahunan (*annual report*).

b. Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris yang digunakan dalam penelitian ini serupa dengan penelitian Etik (2014) yaitu jumlah anggota dewan komisaris.

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan *Dividend Per Shared* (DPS), serta agar pengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya, sugitha (2014)

Variabel Pemoderasi

Variabel *moderating* adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Variabel *moderating* dapat memperlemah atau memperkuat arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, Yustisia (2014). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social*

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yng bergerak dalam sektor industri perdagangan barang & konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah tahun 2012-2016 dengan 50 observasi. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria

:

1. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahun 2012–2016 beturut-turut setiap tahun.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
3. Mempunyai data keuangan lengkap sesuai data variabel yang diperlukan dalam penelitian.
4. Perusahaan mengungkapkan laporan nilai perusahaan dalam laporan tahunan setiap tahun 2012-2016.

Metode Pengumpulan Data

Data BEI

Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode *purposive sampling*, pengambilan data yang tercatat di BEI. Penulis mengambil data perusahaan yang tercatat di BEI. Dari data perusahaan tersebut, penulis melakukan sampling dengan menentukan kriteria-kriteria yang sudah dijelaskan sebelumnya.

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan deskripsi mengenai subjek penelitian berdasarkan data dari variabel yang diperoleh dari kelompok subjek yang diteliti dan tidak dimaksudkan untuk pengujian hipotesis. Metode ini dinyatakan dalam bentuk uraian dari

masing-masing variabel yang dilakukan sebelum uji hipotesis.

Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik adalah yang memenuhi seluruh uji asumsi klasik, yaitu data terdistribusi normal, tidak terjadi multikolonieritas, bebas dari autokelaborasi dan homoskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi secara normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik. Uji *statistic* yang digunakan untuk menguji normalitas dalam penelitian ini adalah uji *statistic* nonparametrik kolmogrov-smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan criteria pengujian jika nilai signifikansi (Asymp.Sig) < 0,05 maka data residual terdistribusi secara normal. Jika nilai signifikansi (asymp.Sig) > 0,05 maka data residual tidak berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara

variabel independen. Multikoleneartitas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* > 0,10 atau sama dengan nilai *VIF* < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikoleneartitas antar variabel independen dalam model regresi pada penelitian ini.

Uji Heterokedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas, yaitu jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap. Uji statistik Glejser dipilih karena lebih dapat menjamin keakuratan hasil dibandingkan dengan uji grafik plot yang dapat menimbulkan bias.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Cara yang dapat digunakan untuk

mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan Uji Durbin – Watson (DW test). Uji Durbin –Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen.

Analisis Regresi Berganda 2 Tahap

Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Terdapat tiga model pengujian regresi dengan variabel moderating, yaitu uji interaksi (MRA), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Dalam penelitian ini akan digunakan uji Nilai Selisih Mutlak, hipotesis moderating diterima jika variabel Moderasi CSR (KM-CSR, UDK-CSR, DPR-CSR) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Tobins Q.

Uji Simultan (Uji F)

Uji ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai F_{hitung} dengan nilai F_{table} dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5%. Jika nilai

Fhitung > dari F table maka secara bersama-sama seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1.

ANALISIS & HASIL

Data *outlier* akibat pengubahan data sebanyak 27 observasi, sehingga data yang tersisa sebanyak 23 observasi. Persamaan regresinya menjadi LN Tobins = f (LN KM, LN UDK, LN DPR).

Statistik Deskriptif

Berdasarkan di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 23 sampel untuk model 1 dan 37 data untuk model 2, data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan industri perdagangan barang & konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016.

Berdasarkan pada tabel di atas bahwa variabel LnX1 (Kepemilikan Manajemen) menunjukkan Harga saham terendah

sebesar -8,52% dan tertinggi sebesar -1,05% dengan standar deviasi sebesar 2,95724%. Hal ini berarti bahwa rata-rata nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan sampel dianggap tidak menarik, karena rasio Q dibawah satu.

Variabel LnX2 (Ukuran dewan Komisaris) menunjukkan nilai minimum adalah 1,10 dan nilai maksimum sebesar 1,79. Nilai rata-rata ukuran dewan komisaris adalah sebesar 1,4033 sedangkan standar deviasinya sebesar 0,27401. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris yang relatif rendah dengan variasi yang lebih rendah.

Variabel LnX3 (Kebijakan Dividen) menunjukkan nilai minimum adalah -2,48 dan nilai maksimum sebesar 1,59. Nilai rata-rata kebijakan dividen adalah sebesar -0,8619 sedangkan standar deviasinya sebesar 0,89363. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang relatif rendah dengan variasi yang lebih rendah.

Variabel LnY (Nilai perusahaan) menunjukkan rata-rata nilai perusahaan adalah sebesar 2,6300 sedangkan standar deviasinya sebesar 1,83785. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang relatif rendah dengan variasi yang

lebih rendah.

Variabel LnZ (*Corporate Social Responsibility*) menunjukkan rata-rata sebesar 1,67% yang berarti secara rata-rata pengungkapan CSR sebesar 1,67%. Pengungkapan CSR paling rendah sebesar 0,94 % dan paling tinggi sebesar 5,97% dengan standar deviasi sebesar 1,84%. Dengan demikian batas penyimpangan pengungkapan CSR adalah 1,84%.

Uji Asumsi Klasik

Setelah dilakukan transformasi data, menunjukkan level signifikan lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$) yaitu $0,200 > 0,05$ untuk variabel nilai perusahaan, kepemilikan manajemen, ukuran dewan komisaris dan kebijakan dividen. Dapat dinyatakan dari keempat variabel penelitian terdistribusi normal sehingga layak dipakai untuk analisis regresi berganda.

Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji normalitas terlihat bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov 0,151 dan signifikan pada 0,200 hal ini berarti data terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Output SPSS pada tabel 4.9 menunjukkan variabel LN UDK dan LN DPR

mempunyai nilai $VIF < 10$, dan LN KM mempunyai nilai > 10 artinya data terbebas dari multikolinearitas.

Output SPSS menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai tolerance > 10 atau sama dengan $VIF < 10$. Berdasarkan data uji multikolinearitas dilihat hasil perhitungan nilai VIF dan tolerance. Nilai VIF untuk variabel Kepemilikan Manajemen (X1) sebesar 1,545 dengan tolerance sebesar 0,647, ukuran dewan komisaris (X2) sebesar 1,648 dengan tolerance sebesar 0,607, kebijakan dividen (X3) sebesar 1,893 dengan tolerance 0,528. Masing-masing variabel bebas tersebut memiliki nilai $VIF < 10$ dan nilai tolerance $> 0,1$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Dalam melakukan uji ini, apabila hasilnya $\text{sig} > 0.05$ maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dan model yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Tampilan output SPSS pada tabel 4.10 menunjukkan nilai DW sebesar 1,835.

Didapat nilai dl 0,777 dan du 1,534 untuk $n = 23$ dan $k = 4$. Oleh karena DW hitung $> du$ dan $< 4 - du$, berarti tidak ada autokorelasi antar residual.

nilai uji Durbin – Watson adalah 1,869. Untuk jumlah sampel $n = 37$, nilai DL = 1,058 dan DU = 1,544. Oleh karena nilai DW $1,058 < 1,696$ dan $< 1,544$ ($4 - 1,544$), maka dapat disimpulkan bahwa terjadi autokorelasi negatif.

Analisis Regresi

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = -1,782 - 0,414X_1 + 1,618X_2 + 0,170X_3$$

Y : nilai perusahaan

α : konstanta

$\beta_1 - \beta_3$: koefisien regresi

X1 : kepemilikan manajerial

X2 : Ukuran Dewan Komisaris

X3 : Kebijakan Dividen

Uji Parsial (Uji t)

Dalam melakukan uji t digunakan kriteria pengujian sebagai berikut: Jika t hitung $> t$ tabel atau $\text{sig} < 0,05$ maka hal ini berarti variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengolahan data menunjukkan hasil sebagai berikut :

Nilai signifikan X1 $0,000 < 0,05$ dan t hitung $-12,552 > 1,7139$ maka X1

berpengaruh negatif signifikan terhadap Y
Nilai signifikan X2 $0,000 < 0,05$ dan t hitung $4,351 > 1,7139$ maka X2 berpengaruh positif signifikan terhadap Y
Nilai signifikan X3 $0,120 > 0,05$ dan t hitung $0,974 < 1,7139$ maka X3 berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Y.

Uji Simultan F

Dalam melakukan uji F digunakan kriteria pengujian sebagai berikut: Jika F hitung $> F$ tabel atau $\text{sig} < 0,05$ maka hal ini berarti variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara serentak.

Hasil pengolahan data menunjukkan hasil sebesar 55,451 berarti $> F$ tabel yaitu 2,2 yang signifikan pada 0,000. ($\text{sig} < 0,05$). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil pengujian dari tabel diatas menghasilkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,935. Nilai *Adjusted R Square* ini menunjukkan bahwa besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 93,5%, sedangkan sisanya sebesar 6,5% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model.

Hasil Uji Model dengan Nilai Selisih Mutlak

Uji Parsial t

Dari keempat variabel yang dimasukkan dalam model regresi, ada variabel yang berpengaruh secara signifikan dan ada yang tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q.

Z tidak berpengaruh signifikan terhadap Y (sig. 0,067 > 0,05) dan interaksi Z dengan X1 tidak signifikan terhadap Y (sig. 0,060 > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Z adalah homologizer moderator. Sig. X1 terhadap Y 0,002 sedangkan sig. interaksi X1 dengan Z terhadap Y 0,060. Hal ini menunjukkan bahwa Z memperlemah pengaruh X1 terhadap Y.

Z tidak berpengaruh signifikan terhadap Y (sig. 0,067 > 0,05) dan interaksi Z dengan X2 tidak signifikan terhadap Y (sig. 0,987 > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Z adalah homologizer moderator. Sig. X2 terhadap Y 0,000 sedangkan sig. interaksi X2 dengan Z terhadap Y 0,987. Hal ini menunjukkan bahwa Z memperlemah pengaruh X2 terhadap Y.

Z tidak berpengaruh signifikan terhadap Y (sig. 0,067 > 0,05) dan interaksi Z dengan X3 tidak signifikan terhadap Y (sig. 0,535 > 0,05). Hal ini menunjukkan

bahwa Z adalah homologizer moderator. Sig. X3 terhadap Y 0,522 sedangkan sig. interaksi X3 dengan Z terhadap Y 0,535. Hal ini menunjukkan bahwa Z memperkuat pengaruh X1 terhadap Y.

Uji Simultan F

Uji statistik F menghasilkan F hitung sebesar 10,322 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas signifikansi < 0,05, maka model regresi dapat dikatakan bahwa KM, CSR, dan Moderasi CSR secara bersama-sama berpengaruh terhadap Tobins Q.

Uji Koefisien Determinasi R²

Tampilan output SPSS menunjukkan besarnya adjusted R² sebesar 0,644, hal ini berarti 64,4% variasi Tobins Q yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen Km, UDK, DPR, CSR dan Moderasi CSR. Dengan kata lain variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independennya.

Interpretasi Hasil

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa KM berpengaruh signifikan negatif terhadap PBV, UDK berpengaruh signifikan positif terhadap PBV, DPR berpengaruh tidak signifikan positif terhadap PBV, begitu pula dengan pengungkapan CSR mampu memoderasi

hubungan antara KM, UDK , DPR dengan PBV.

Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ke-1 menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.. Nilai signifikan kepemilikan manajemen $0,000 < 0,05$ dan T hitung $-12,552 > 1,7341$ maka kepemilikan manajemen berpengaruh negatif signifikan terhadap Y.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Nilai signifikan Ukuran Dewan Komisaris $0,000 < 0,05$ dan T hitung $4,351 > 1,7341$ maka Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Nilai signifikan Kebijakan Dividen $0,120 >$ dan T hitung $1,628 < 1,7341$ maka Kebijakan Dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.. Hal ini sesuai dengan penelitian Prasetya (2016). Menurut peneliti, Kebijakan dividen menentukan nilai perusahaan namun tidak signifikan.

Pengungkapan CSR mempengaruhi Kepemilikan Manajemen terhadap

Nilai Perusahaan

Pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (sig. $0,67 < 0,05$) dan interaksi Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan manajemen tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (sig. $0,060 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa Nilai perusahaan adalah homologizer moderator. Sig. Kepemilikan manajemen terhadap Nilai Perusahaan $0,002$ sedangkan sig. interaksi Kepemilikan Manajemen dengan Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan $0,060$. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memperlemah pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap Nilai Perusahaan.

Pengungkapan CSR mempengaruhi Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (sig. $0,067 > 0,05$) dan interaksi Pengungkapan CSR dengan Ukuran Dewan Komisaris tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (sig. $0,987 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa Pengungkapan CSR adalah homologizer moderator. Sig. Ukuran dewan komisaris terhadap Nilai perusahaan $0,000$ sedangkan sig. interaksi

Ukuran dewan komisaris dengan Pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan 0,987. Hal ini menunjukkan bahwa Z memperlemah pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap Nilai perusahaan.

Pengungkapan CSR mempengaruhi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan ($\text{sig. } 0,067 > 0,05$) dan interaksi Pengungkapan CSR dengan Kebijakan dividen tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan ($\text{sig. } 0,522 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa Pengungkapan CSR adalah homologizer moderator. Sig. Kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan 0,535 sedangkan sig. interaksi kebijakan dividen dengan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan 0,522. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis terhadap 10 perusahaan sampel dari tahun 2012 – 2016

dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajemen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
4. CSR terbukti sebagai homologizer moderasi
5. CSR mampu memperlemah hubungan antara kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan
6. CSR mampu memperlemah hubungan antara ukuran dewan komisaris dengan nilai perusahaan
7. CSR memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan

Saran

Saran yang dapat dikemukakan diharapkan dapat memberi manfaat yang lebih besar bagi penelitian serupa pada masa yang akan datang adalah sebagai berikut :

1. Bagi penelitian selanjutnya waktu yang cukup sangat diperlukan sehingga

tidak ada kemungkinan ketidakcermatan.

2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian di luar perusahaan industri perdagangan barang konsumsi, sehingga dapat dijadikan dasar untuk menggeneralisir suatu kesimpulan.
3. Periode waktu yang diambil bagi peneliti selanjutnya disarankan lebih dekat dengan waktu penelitian tersebut dilakukan. Sehingga kemungkinan isu terbaru dapat diperoleh dalam memperoleh hasil yang lebih mendekati akurat.
4. Pengukuran pengungkapan tanggung jawab sosial sebaiknya juga dinilai dari segi kualitas pengungkapan tersebut sesuai dengan aturan yang berlaku misal menurut *Global Reporting Initiative* (GRI).
5. Pada penelitian selanjutnya variabel pengungkapan tanggungjawab sosial dapat dihubungkan dengan faktor asimetri informasi yang terjadi antara pembuat laporan CSR dengan pemakai informasi, hal ini dikarenakan adanya perbedaan motivasi perusahaan dalam mengungkapkan CSR dengan *stakeholder* sebagai penerima informasi.

6. Penelitian selanjutnya diharapkan mengemukakan sampel lebih banyak perusahaan, sehingga lebih akurat dalam menentukan variabel moderasi

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, Prasetya. 2016. “ Pengaruh Kebijakan Dividen dan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2014)”. Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Amanti, Lutfilah. “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI)”. Universitas Negeri Surabaya
- Anggitasari, Niyanti. 2012. “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social responsibility dan Struktur Good Governance sebagai Variabel Pemoderasi”. Universitas Diponegoro, Semarang
- Astarini, Sandra Fitri , Ghanesius Biekayanti dan Djoko Suhardjanto³ . 2015. “Praktik Corporate Governance dan Nilai Perusahaan BUMN di Indonesia”. Universitas Sebelas Maret, Surakarta
- Bernandhi, Riza. 2013. “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai

- Perusahaan". Universitas Diponegoro, Semarang
- Fitri, Meutia & Muhammad Fajrul Novrizal. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2012-2015 dengan Menggunakan Islamic Social Reporting (ISR) Index sebagai Tolok Ukur. Vol 1 No 2
- Ghozali, Imam. 2016. Edisi 8. Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23
- Hermawati, Angra. 2011. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi". Universitas Gunadarma, Depok
- Hidayat, Azhari. 2013. "Pengaruh Kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan". Universitas Negeri Padang
- Martikarini, Nani. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011". Universitas gunadarma, depok.
- Nur, Marzully. 2012. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Berkategori High Profile yang Listing di Bursa Efek Indonesia)" Universitas Negeri Yogyakarta, Jogjakarta. Vol 1 No 1
- Oktaviani, Dwi, & Masodah. 2012. "Pengaruh kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi". Universitas Gunadarma, Depok
- Pasaribu, Sarnauli. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Dan Umur Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan". Universitas Diponegoro. Semarang.
- Prasetyowati, Fryza Aprilia. 2013. "Peran Corporate Social Responsibility sebagai Mediasi Variabel dari Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". Universitas Dian Nuswantoro, Semarang
- Rahayu, Sri. 2010. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai Variabel Pemoderasi). Universitas Diponegoro. Semarang
- Ratih, I Dewa Ayu & Gusti Ayu Eka Damayanthi. 2015. "Kepemilikan Manajerial dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai Variabel Pemoderasi". Universitas Udayana, Bali

- Saraswati, Rara. 2012. "Pengaruh *Corporate Governance* pada hubungan CSR dan nilai perusahaan manufakturing yang terdaftar di BEI. Universitas Diponegoro. Semarang
- Sari, Wien Eka Permana. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *corporate social responsibility* terhadap nilai Perusahaan". Universitas Diponegoro, Semarang
- Sartono, Agus. 2011. "Manajemen Keuangan". Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Setyowati, Erna. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Dewan Komisaris dan Ukuran Perusahaan terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2013". Universitas Dian Nuswantoro. Semarang
- Sugiyono. (2011). Metode Penelitian Pendidikan. Alfabeta. Bandung.
- Sugitha, 2014. "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Skripsi UIN Alaudin Makasar
- Suharti, et al. 2011. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Praktik Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol 10, No.2. Politeknik Negeri Jakarta. Jakarta.
- Sulistyoningsih, Etik. 2014. " Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013) ". Universitas Muhamadiyah Surakarta
- Umar, Muhamad. 2015" *Corporate Governance* dan interdependensi antara *leverage*, *profitabilitas* serta kebijakan dividen dalam mencapai nilai perusahaan ". Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol 19 No 2
- Utami, I. D., & Rahmawati. (2010). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusional, dan Umur Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2007. Vol 21 No 3.
- Wardoyo, dan Theodora, Martina Veronica.2013."Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Dinamika Manajemen Vol 4 No 2
- Yendrawati, Reni dan Rezia Bayu Charisma.2013."Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan". Pamator Vol 6 No 1
- Zulfikar, Rudi, Rita Rosiana dan Ratu Ayu Fanisa Nariah. 2015. " Corporate Governance & Pengungkapan Pengendalian Intern ". Jurnal Akuntansi, Vol 1 No 2