

**PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP PENGUNGKAPAN
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SERTA DAMPAKNYA TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM
INDEKS SRI-KEHATI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Linda Rahmazaniati¹,
Universitas Teuku Umar – Meulaboh

Abstract: *This study aimed to examine the effect of financial leverage to corporate social responsibility disclosure and its impact on the firm value. The population in this study is index SRI-KEHATI company listed on the Indonesian Stock Exchange during the 5 years (2009-2013). The sample was selected using purposive sampling method and obtained a sample of 16 companies. The data are process by using a balanced panel data. The method of analysis used in this study were path analysis. The results of this study show that financial leverage have influence to the disclosure of corporate social responsibility. Financial leverage and disclosure of corporate social responsibility have influence to firm value.*

Keywords: *Firm Value, Corporate Social Responsibility, Financial Leverage*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji *financial leverage* terhadap pengungkapan Corporate Social Responsibility serta dampaknya terhadap nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di BEI selama 5 tahun (2009-2013). Pemilihan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling, dan diperoleh sebanyak 16 perusahaan. Data di proses dengan menggunakan balanced panel data. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah path analysis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap pengungkapan CSR. *Financial leverage* dan pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Nilai Perusahaan, Pengungkapan CSR, Financial Leverage*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh kesuksesan atau kegagalan manajemen perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Fuad, et al. (2006:23) nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya, jika perusahaan akan dijual. Harga saham suatu perusahaan dapat berubah setiap waktu. Peningkatan atau penurunan harga saham tergantung pada manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Ketika laba meningkat, nilai perusahaan akan naik dan kenaikan tersebut akan diikuti dengan naiknya harga saham. Naiknya nilai perusahaan akan menimbulkan keyakinan dihati investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Tambunan, 2007:11).

Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan apabila perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Hal tersebut terdapat di dalam penerapan CSR yang dilakukan perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban dan kepedulian terhadap lingkungan disekitar dimana perusahaan beroperasi.

Financial leverage merupakan kemampuan perusahaan mengelola pendanaan dengan harapan dapat menambah keuntungan yang lebih besar sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham (Sartono, 2010:263). Dana yang diperoleh melalui hutang diharapkan dapat dikelola dengan baik dengan harapan dapat menghasilkan arus dana pada masa yang akan datang dalam jumlah yang lebih besar dari pada jumlah dana yang dilepaskan (Solikahan, Rahmawati dan Djawahir, 2013). Dana tersebut dapat di alokasikan dalam bentuk pertanggungjawaban sosial perusahaan guna untuk mendapatkan citra masyarakat terhadap perusahaan. Hal ini di dukung oleh teori legitimasi dimana perusahaan akan mendapatkan respon yang baik dari masyarakat karena perusahaan yang melakukan CSR akan dianggap tidak hanya mementingkan kesejahteraan sendiri tetapi juga memperhatikan kesejahteraan masyarakat (publik).

Pembiayaan perusahaan dengan menggunakan hutang (*leverage*) diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat memberikan kemakmuran pemegang sahamnya. Hal ini sejalan dengan penelitian Kohansal et al. (2013) yang menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap nilai pasar pada perusahaan industri makanan pada *stock exchange of Iran*. Artinya, perusahaan mampu mengelola dengan baik dana yang berasal dari hutang untuk mendanai aktivitasnya sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

KAJIAN KEPUSTAKAAN

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Pengungkapan CSR

Pembiayaan perusahaan dengan menggunakan hutang (*leverage*) diharapkan dapat meningkatkan pertanggungjawaban sosial perusahaan. Dana yang diperoleh melalui hutang diharapkan dapat dikelola dengan baik dengan harapan dapat menghasilkan arus dana pada masa yang akan datang dalam jumlah yang lebih besar dari pada jumlah dana yang dilepaskan (Solikahan, Ratnawati dan Djawahir, 2013). Dana tersebut dapat di alokasikan dalam bentuk pertanggungjawaban sosial perusahaan guna untuk mendapatkan citra masyarakat terhadap perusahaan. Hal ini di dukung oleh teori legitimasi dimana perusahaan akan mendapatkan respon yang baik dari masyarakat karena perusahaan yang melakukan CSR akan dianggap tidak hanya mementingkan kesejahteraan sendiri tetapi juga memperhatikan kesejahteraan masyarakat

(publik). Hal ini sejalan dengan penelitian Yintayani dan Muliati (2012) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap CSR.

H₁: *Financial leverage* berpengaruh terhadap pengungkapan CSR.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Pembiayaan perusahaan dengan menggunakan hutang (*leverage*) diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat memberikan kemakmuran para pemegang sahamnya. Dana yang diperoleh dari hutang diharapkan dapat dikelola dengan baik dengan harapan dapat menghasilkan arus dana pada masa yang akan datang dalam jumlah yang lebih besar dari pada jumlah dana yang dilepaskan (Solikahan, Ratnawati dan Djawahir, 2013). Oleh sebab itu, pilihan perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Kohansal et al. (2013) yang menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap nilai pasar pada perusahaan industri makanan pada *stock exchange of Iran*.

H₂: *Financial leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan

Apabila perusahaan melaksanakan CSR secara konsisten dalam jangka panjang, masyarakat akan menerima dengan baik kehadiran perusahaan. Kondisi seperti itulah yang pada masanya dapat memberikan keuntungan kepada perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan akan berusaha melakukan apa saja untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya dengan mengungkapkan pertanggungjawaban perusahaan terhadap masyarakat di sekitar perusahaan beroperasi. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh masyarakat maupun investor. Hal ini sejalan dengan penelitian Gregory et al. (2014) yang menemukan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₃: Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODELOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain penelitian dijelaskan sebagai berikut (Sekaran, 2006:155):.

1. Tujuan Studi

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hipotesis (hypothesis testing) yang telah dikembangkan berdasarkan teori-teori dan penelitian terdahulu. Hipotesis yang dirumuskan menjelaskan pengaruh antar variabel.

2. Jenis Investigasi

Penelitian ini bersifat kausalitas, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui sejauh mana hubungan sebab akibat antar variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat (Sekaran, 2006:165).

3. Tingkat Intervensi

Tingkat intervensi dalam penelitian ini adalah intervensi minimal. Peneliti tidak bermaksud melakukan intervensi/manipulasi data untuk mempengaruhi hasil.

4. Unit Analisis

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks SRI KEHATI yang terdaftar di BEI.

5. Horizon Waktu

Horizon waktu yang dilakukan oleh peneliti adalah studi longitudinal dimana data yang dikumpulkan pada dua batas waktu berbeda, yaitu periode 2009 sampai dengan 2013.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan digunakannya perusahaan indeks SRI-KEHATI karena merupakan perusahaan yang memiliki kesadaran terhadap lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan yang baik.

Pemilihan sampel dilakukan melalui metode purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode purposive sampling merupakan metode pengambilan sampel berdasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu (Sekaran, 2006:136). Adapun jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang terdaftar dalam indeks SRI-KEHATI	25
Perusahaan yang tidak konsisten masuk dalam daftar indeks SRI-KEHATI	(9)
Jumlah sampel	16
Jumlah tahun pengamatan	5
Total observasi	80

Sumber: Data diolah, 2018

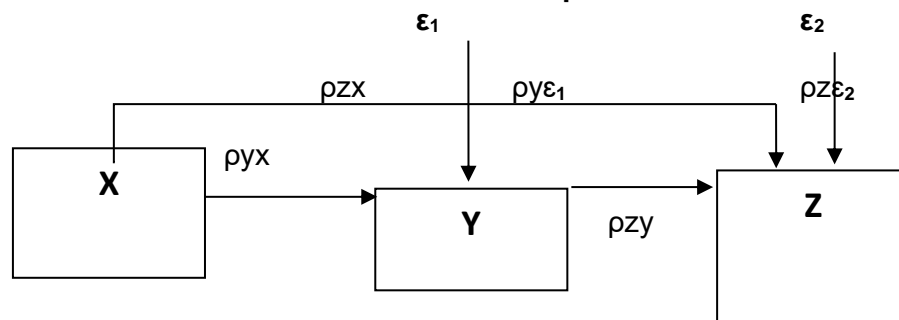
Metode Analisis

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis. Metode analisis yang digunakan adalah metode *path analysis*. Persamaan struktural dan diagram jalur adalah sebagai berikut:

$$Y = \rho_{yx}X + \varepsilon_1 \dots\dots\dots (1)$$

$$Z = \rho_{zx}X + \rho_{zy}Y + \varepsilon_2 \dots\dots\dots (2)$$

Gambar 1
Model struktural penelitian



Keterangan:

X	=	<i>Financial Leverage</i> ;
Y	=	Corporate Social Responsibility;
Z	=	Nilai Perusahaan;
ρ	=	Koefisien path;
ε_1	=	Variabel lain yang mempengaruhi Y; dan
ε_2	=	Variabel lain yang mempengaruhi Z

Rancangan Pengujian Hipotesis

Dalam menganalisis dan pengolahan data akan dilakukan dengan menggunakan program SPSS (Statistical Product and Service Solution). Untuk menguji pengaruh variabel independen (*financial leverage*), variabel intervening (CSR) dan variabel dependen (nilai perusahaan) dilakukan dengan menggunakan path analysis, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik agar hasil pengujian tidak bersifat bias dan efisien.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai $Z > 0,05$, *financial leverage* (2,613), pengungkapan CSR (0,699) dan nilai perusahaan (2,247) maka dapat disimpulkan data yang dimiliki adalah data yang berdistribusi normal.

2. Uji Heterokedastisitas

Hasil pengujian dengan menggunakan uji Glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *financial leverage* sebesar 0,368 dan pengungkapan CSR sebesar 0,602 $> 0,05$, artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada kedua variabel tersebut.

3. Uji Autokorelasi

Hasil pengujian dengan menggunakan uji *Durbin Watson* menunjukkan bahwa nilai d sebesar 1,907 selanjutnya membandingkan dengan tabel signifikansi 5% maka diperoleh nilai d_U sebesar 1,72. Nilai d sebesar 1,907 lebih besar dari d_U yakni 1,72 dan kurang dari $(4-d_U)$ yakni 2,280, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Substruktur 1

Pengujian hipotesis tentang pengaruh *financial leverage* (X) terhadap CSR (Y) dapat ditentukan melalui jalur koefisien dengan persamaan substruktur 1.

$$Y = -0.291X + \varepsilon_1$$

Pengaruh setiap variabel secara terinci untuk model 1 dapat dilihat pada Tabel 2.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Pengungkapan CSR

Berdasarkan rancangan pengujian hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya, H_{a1} diterima apabila $\rho_{yx} \neq 0$, yaitu $\rho_{yx} = -0,291$, sehingga dapat

disimpulkan bahwa H_{a1} diterima. Nilai signifikansi $0,018 < 0,05$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR. Koefisien jalur *financial leverage* sebesar $-0,291$, artinya setiap kenaikan total hutang terhadap total ekuitas akan menurunkan pengungkapan CSR sebesar 29,1% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Hal ini berarti *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap pengungkapan CSR.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yintayani dan Muliati (2012) yang menemukan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap pengungkapan CSR. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Chauhan dan Amit (2014) yang menemukan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR.

Substruktur 2

Pengujian hipotesis tentang pengaruh *financial leverage* (X) dan CSR (Y) terhadap nilai perusahaan (Z) dapat ditentukan melalui jalur koefisien dengan persamaan substruktur 2.

$$Z = 0.153X - 0.092Y + \varepsilon_2$$

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan rancangan pengujian hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya, H_{a2} diterima jika $p_{zx} \neq 0$, yaitu $p_{zx} = 0,153$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a2} diterima. Nilai signifikansi $0,127 > 0,05$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien jalur *financial leverage* sebesar $0,153$, artinya setiap kenaikan total hutang terhadap total ekuitas akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 15,3% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Hal ini berarti *financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Kohansal et al. (2013) yang menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap nilai pasar pada perusahaan industri makanan pada *stock exchange of Iran*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Barakat (2014) yang menemukan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan rancangan pengujian hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya, H_{a3} diterima jika $p_{zy} \neq 0$, yaitu $p_{zy} = -0,092$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a3} diterima. Nilai signifikansi $0,310 > 0,05$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien jalur pengungkapan CSR sebesar $-0,092$, artinya setiap kenaikan pengungkapan CSR akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 9,2% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Hal ini berarti pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Gregory et al. (2014) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di Brazil. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Lech (2013) yang menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Langsung (*Direct Effect*), Tidak Langsung (*Indirect Effect*) dan Pengaruh Total (*Total Effect*)

Adapun perhitungan lengkap pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2.
Pengaruh Langsung dan Tidak langsung Variabel X dan Y terhadap Variabel Z

Pengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Z)	Nilai Koefisien	Total
Financial Leverage (X) : Pengaruh Langsung : $\rho_{zx} \times \rho_{zx} = (0.153 \times 0.153) \times 100\%$ Pengaruh Tidak Langsung : Melalui Y : $\rho_{zx} \times \rho_{zy} \times r_{xy} = (0.153 \times -0.092 \times -0.417) \times 100\%$	0.023 0.006	2.3% 0.6%
Corporate Social Responsibility (Y) : Pengaruh Langsung : $\rho_{zy} \times \rho_{zy} = (-0.092 \times -0.092) \times 100\%$ Pengaruh Tidak Langsung : Melalui X : $\rho_{zy} \times \rho_{zx} \times r_{yx} = (-0.092 \times 0.153 \times -0.417) \times 100\%$	0.009 0.006	0.9% 0.6%
Total	0.044	4.4%
Variabel lain	0.956	95.6%

Sumber: Data diolah, 2018

- 1) Pengaruh langsung variabel *financial leverage* (X) terhadap nilai perusahaan (Z) sebesar 0,023 atau 2,3%. Pengaruh tidak langsungnya melalui pengungkapan CSR (Y) sebesar 0,006 atau 0,6 %.
- 2) Pengaruh langsung variabel pengungkapan CSR (Y) terhadap nilai perusahaan (Z) adalah sebesar 0,009 atau 0,9%. Pengaruh tidak langsungnya melalui *financial leverage* (X) sebesar 0,006 atau 0,6%.
- 3) Total pengaruh langsung dan tidak langsung pengaruh *financial leverage* (X) terhadap pengungkapan *corperate social responsibility* (Y) serta dampaknya terhadap nilai perusahaan (Z) adalah 0,044 atau 4,4 %. Total pengaruh langsung dan tidak langsung secara bersama-sama adalah sebesar 0,044 atau 4,4%, sedangkan 0,956 atau 95,6% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disebutkan dalam model penelitian ini.

Bila dikaitkan dengan kriteria dari Baron dan Kenny (1986), maka dapat diidentifikasi efek mediasi sebagai berikut:

1. Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen,
2. Variabel independen berpengaruh terhadap variabel mediasi,
3. Variabel mediasi harus berpengaruh terhadap variabel dependen,
4. *Full/perfect mediation* terjadi jika pengaruh variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara langsung, tetapi berpengaruh ketika melibatkan variabel mediasi, selanjutnya *partial mediation* terjadi jika variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen baik secara langsung maupun tidak langsung adalah signifikan

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh mediasi secara parsial (*partial mediation*) pada model penelitian ini, yaitu pengaruh

financial leverage terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan CSR secara parsial (*partial mediation*).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. *Financial leverage* berpengaruh terhadap pengungkapan CSR.
2. *Financial leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan objek penelitian yang lebih luas, tidak hanya pada perusahaan yang termasuk dalam indeks SRI-KEHATI serta mengembangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan juga diharapkan dapat mengungkapkan informasi *Corporate Social Responsibility* secara terpisah dalam *Sustainability Report* yang mengacu pada standar yang dikeluarkan *Global Reporting Initiative* (GRI).

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Barakat, Abdallah. (2014). The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies). *Research Journal of Finance and Accounting*. 5(1): 55-66.
- Baron, R. M. dan Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*. 51(6): 1173-1182.
- Chaucan, Swati. dan Amit. (2014). A Relational Study of Firm's Characteristics and CSR Expenditure. *Procedia Economics and Finance*. 11: 23-32.
- Fuad, M., C. Handayani, Nurlela, Sugiarto, dan Paulus. (2006). *Pengantar Bisnis*. Edisi Kelima. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Gregory, A., R. Tharyan. dan J. Whittaker. (2014). Corporate Social Responsibility and Firm Value: Dissagregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth. *J Bus Ethics*. 633-657.
- Kohansal, M. R., A. Dadrasmoghammad., K. M. Karmozdi. dan A. Mohseni. (2013). Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for The Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran. *World Applied Programming*. 3(10): 512-521.

- Lech, Aleksandra. (2013). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. Theoretical and Empirical Aspects. ***Comparative Economics Research***. 16(3): 49-62.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. (2008). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. ***Simposium Nasional Akuntansi XI***. Pontianak.
- Sartono, R. Agus. (2010). ***Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi***. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Sekaran, Uma. (2006). ***Metode Penelitian untuk Bisnis***. Buku dua, Edisi Keempat. Jakarta: Salemba Empat.
- Solikahan E. Z, K. Ratnawati dan A. H. Djawahir. (2013). Pengaruh *Leverage* dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. ***Jurnal Aplikasi Manajemen***. 1(3): 427-433.
- Tambunan, Andy Porman. (2007). ***Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)***. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Yintayani, N. N dan N.K. Muliati. (2012). Factors that Influence Corporate Social Responsibility. ***Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan***. 8(2): 127-138.