

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CSR DAN GCG SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Nur Anindya Setyadewi
anindyasetyadewi@gmail.com
Endang Dwi Retnani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to test the influence of financial performance which is proxy by ROE and DER to the firm value and the influence of CSR and GCG in moderating the correlation among financial performances to the firm value. The population is all sector basic industry and chemical companies which is listed in Indonesia stock exchange in 2011-2015 periods. The total samples are 21 companies which have been determined by using purposive sampling. The analysis method has been carried out by using multiple linear regressions analysis technique. The results of the research show that ROE and DER gives influence to the firm value. The influence of the ROE to the firm value can be moderated by the CSR, so it gives influence to the firm value. The CSR can moderate the influence of the DER to the firm value. The GCG can moderate the influence of the DER to the firm value, meanwhile GCG does not moderate the influence among the ROE to the firm value.

Keywords: Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Firm Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang di proksikan dengan ROE dan DER terhadap nilai perusahaan serta pengaruh CSR dan GCG dalam memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diambil dari perusahaan *sector basic industry and chemical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Total sampel penelitian ini adalah 21 perusahaan yang ditentukan melalui purposive sampling. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil uji penelitian menunjukkan bahwa ROE dan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ROE pada nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh CSR sehingga berpengaruh pada nilai perusahaan. Selain itu CSR juga dapat memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. GCG mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, sedangkan GCG tidak memoderasi pengaruh antara ROE terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang mempunyai tujuan tertentu dalam menjalankan kegiatan usahanya untuk melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia. Kegiatan produksi dan distribusi umumnya dilakukan untuk memperoleh keuntungan atau laba. Dengan laba atau keuntungan tersebut perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Setiap perusahaan memiliki tujuan yang ingin dicapai. Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan

pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditentukan dari hasil kinerja perusahaan yang terlihat dalam laporan keuangan. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan merupakan suatu keharusan, agar saham perusahaan menarik bagi investor. Selain dilihat dari kinerja keuangan, nilai dari perusahaan juga bisa dimaksimalkan dengan menerapkan beberapa program pendukung yang berkaitan pada hubungan timbal balik antara perusahaan dengan masyarakat. Memasuki tahun 2000-an banyak perusahaan yang sudah mulai menyadari pentingnya menerapkan program *Corporate Social Responsibility & Good Corporate Governance* sebagai bagian dari strategi bisnisnya.

Perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. *Corporate Social Responsibility* dilakukan dengan tujuan untuk memperbaiki dan menyeimbangkan dampak negatif yang disebabkan oleh perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat. Pelaksanaan CSR akan membuat citra perusahaan dan loyalitas konsumen semakin meningkat, sehingga membuat kinerja perusahaan terlihat semakin baik. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak baik pula pada nilai perusahaan di mata para investor dan masyarakat. Hal tersebut dikarenakan pihak eksternal dapat melihat bahwa perusahaan memiliki kepedulian atau tanggung jawab terhadap lingkungan sekitar sehingga menciptakan persepsi positif di mata masyarakat.

Informasi merupakan unsur terpenting yang dibutuhkan oleh investor dalam menentukan pilihan investasinya. Salah satu informasi yang menjadi perhatian investor pada saat ini adalah informasi mengenai penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) di perusahaan. *Good Corporate Governance* merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, dimana didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditor sebagai penyandang dana eksternal. Sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan kreditor untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (Hapsari, 2012).

Dari latar belakang masalah yang diuraikan diatas, dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini yaitu: apakah *Return On Equity* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh pada nilai perusahaan dan apakah *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan ROE dan DER pada nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengujipengaruh *Return On Equity* dan *Debt to Equity Ratio* pada nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi.

TINJAUAN TEORETIS

Teori sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka. Informasi tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar Wolk dan Tearney (2001) (dalam Dwiyantri, 2010).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Konsep teori agensi menurut Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan pengaturan hubungan suatu kontrak antara satu pihak atau lebih (*agent*) dengan orang lain (*principal*), di mana pihak *principal* memerintahkan kepada pihak *agent* untuk melakukan jasa atas nama *principal* dan *agent* diberi wewenang dalam pengambilan keputusan terbaik bagi *principal*.

Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan status antara pemilik dan pengelola perusahaan untuk mencegah timbulnya suatu masalah yang biasa disebut konflik keagenan (*agency problem*), terjadi antara pemilik perusahaan atau *shareholders* di satu sisi dengan manajemen selaku pengelola di sisi lain. Dalam konsep teori agensi, manajemen sebagai agen semestinya menjunjung tinggi kepentingan *stakeholders*, namun tidak menutup kemungkinan manajemen hanya akan mementingkan kepentingannya sendiri. Manajemen bisa melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan seperti penggelapan sumber daya dalam skala besar atau penyalahgunaan kewenangan yang dapat merugikan kepentingan perusahaan dalam jangka panjang.

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* nya yaitu pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain. Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan perusahaan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder*.

Kinerja Keuangan

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Penilaian prestasi atau kinerja suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun eksternal. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi suatu organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 1998).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Corporate Sosial Responsibility

Keterkaitan perusahaan dengan daerah lingkungan sosialnya menuntut dipenuhinya pertanggungjawaban sosial perusahaan. Definisi umum menurut *World Business Council in Sustainable Development*, *Corporate Social Responsibility* adalah komitmen dari perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan secara meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat luas. *Corporate Social Responsibility* dijalankan terintegrasi dengan bisnis perusahaan, memperhatikan kepentingan *stakeholders* (pemangku kepentingan) dengan harapan memberikan manfaat atau kesejahteraan bagi masyarakat. Menurut Daniri (2007), CSR lahir dari desakan masyarakat atas perilaku perusahaan yang biasanya selalu fokus untuk memaksimalkan laba, mensejahterakan para pemegang saham, dan mengabaikan tanggung jawab sosial seperti perusakan lingkungan, eksploitasi sumber daya alam, dan lain sebagainya.

Good Corporate Governance

Menurut FCGI pengertian *Good Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem tata kelola perusahaan agar menjadi lebih baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan, melindungi kepentingan *stakeholders*, dan meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai etika yang berlaku secara umum.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kinerja Keuangan *Return On Equity* (ROE) pada Nilai Perusahaan

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Profitabilitas perusahaan yang diwakili ROE, secara langsung dapat mempengaruhi return pemegang saham. Dengan asumsi bahwa jika nilai ROE besar hal ini menunjukkan kinerja perusahaan bagus sehingga perusahaan memiliki tingkat efisiensi yang baik pula, maka harga saham akan mengalami kenaikan pula, dan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mursidah (2011) menemukan hubungan positif dari *return on equity* terhadap *return* saham yang bermakna perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membagikan dividen yang cukup tinggi sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan.

H1: Kinerja keuangan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada Nilai Perusahaan

Hubungan DER dengan nilai perusahaan menurut Rakhimsyah dan Gunawan (2011) DER yang tinggi akan memperlihatkan nilai hutang yang besar, dimana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2011:7) menyatakan bahwa setiap perusahaan memiliki struktur modal yang optimal sebagai kombinasi antara utang, preferen, dan ekuitas dan menyebabkan harga sahamnya maksimal. Jadi, perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai akan mengestimasi struktur modal optimalnya. Dimana struktur modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio*.

H2: Kinerja keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh *Return Or Equity* (ROE) pada Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Sebagai Variabel Pemoderasi

Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi. *Return on Equity* digunakan sebagai proksi profitabilitas dalam penelitian ini. Pelaksanaan CSR merupakan strategi perusahaan dalam menciptakan kesan yang dapat meningkatkan reputasi dan citra perusahaan sehingga dapat direspon positif oleh investor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Baron (2005) tingkat keluasan pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif pada reaksi investor. Hal ini karena investor mengapresiasi praktik CSR dan melihat aktivitas CSR sebagai rujukan untuk menilai keberlanjutan suatu perusahaan Yuliana et al (2008).

H3: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) pada nilai perusahaan

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) pada Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Sebagai Variabel Pemoderasi

Pengungkapan CSR akan memberikan kesan positif bagi investor, bahwa perusahaan menunjukkan kepeduliannya kepada lingkungan dan masyarakat. Hal ini karena investor mengapresiasi praktik CSR dan melihat aktivitas CSR sebagai rujukan untuk menilai keberlanjutan suatu perusahaan Yuliana et al (2008). Pengungkapan CSR memastikan bahwa perusahaan melaporkan pembayaran yang dilakukan pihak manajemen terhadap pemodalnya. Pengungkapan ini diharapkan dapat memberikan sinyal positif bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

H4: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada nilai perusahaan

Pengaruh *Return Or Equity* (ROE) pada Nilai Perusahaan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Pemoderasi

Good corporate governance yang merupakan tata kelola perusahaan yang baik digunakan sebagai variabel pemoderasi pengaruh ROE pada nilai perusahaan. Penerapan *Good Corporate Governance* dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan pengelolaan perusahaan sehingga operasional perusahaan lebih efektif dan efisien yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Karena perusahaan dengan tata kelola yang baik diharapkan dapat meraih kembali kepercayaan investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H5: *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) pada nilai perusahaan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) pada Nilai Perusahaan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Pemoderasi

Debt to equity ratio adalah salah satu dari rasio solvabilitas yang merupakan perbandingan antara utang perusahaan dengan ekuitas pemegang saham. *Good Corporate Governance* yang merupakan tata kelola perusahaan yang baik digunakan sebagai variabel pemoderasi pengaruh *debt to equity ratio* pada nilai perusahaan. Penerapan *Good Corporate Governance* dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kemampuan pengelolaan perusahaan. Peningkatan pengelolaan perusahaan akan meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan termasuk dalam pengelolaan utangnya. Tata kelola perusahaan yang baik akan memastikan

bahwa dana pinjaman dari kreditor telah dimanfaatkan secara maksimal untuk mendapatkan *return* yang dapat digunakan untuk melunasi utang kepada kreditor. Penerapan *Good Corporate Governance* dapat memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik sehingga investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan meningkatkan permintaan saham perusahaan sehingga harga saham perusahaan juga meningkat yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H6: *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Burs Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan *basic industry and chemical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga tahun 2015. (2) Perusahaan *basic industry and chemical* yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2011-2015. (3) Perusahaan *basic industry and chemical* yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2011-2015. (4) Perusahaan *basic industry and chemical* yang memiliki laba secara berturut-turut selama periode 2011-2015. (5) Perusahaan *basic industry and chemical* yang mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* secara berturut-turut selama periode 2011-2015. (6) Perusahaan *basic industry and chemical* yang memiliki informasi mengenai *Good Corporate Governance* secara berturut-turut selama periode 2011-2015.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q yang diukur dengan rumus:

$$\text{TOBINSQ} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2010). Variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang terdiri atas 2 (dua) proksi, yaitu:

Return on Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modalnya untuk memperoleh laba. Menurut Brigham and Houston, 2006 (dalam Prasinta 2012) formula yang digunakan untuk menghitung besarnya ROE adalah sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menyatakan ukuran rasio solvabilitas yang dimiliki suatu perusahaan. Rasio DER mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam pendanaan perusahaannya. Rasio ini menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. DER yang tinggi menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak menggunakan hutang dari pada ekuitas serta mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. DER yang tinggi menyebabkan harga saham turun karena investor ragu jika perusahaan tidak dapat melunasi hutang pokok dan bunganya. DER dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan hubungan antara variabel independen (bebas) dengan variabel dependen (terikat). Variabel moderasi dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan langsung antara variabel bebas dan variabel terkait.

Pengungkapan Corporate Social Responsibility

Pengungkapan CSR adalah pengungkapan informasi yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan di dalam laporan tahunan. Instrumen pengukuran yang akan digunakan dalam penelitian ini mengacu pada instrumen yang digunakan oleh Siregar (2008). Berdasarkan penelitian tersebut diperoleh 78 item yang meliputi 7 tema, yaitu 13 item lingkungan, 7 item energy, 8 item kesehatan dan keselamatan kerja, 29 item lain-lain tenaga kerja, 10 item produk, 9 item keterlibatan masyarakat, dan 2 item umum.

Menurut Haniffa (2005) Rumus perhitungan CSRI adalah:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Good Corporate Governance

Corporate governance merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak - hak dan kewajiban mereka atau sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. penelitian ini adalah mekanisme *Good Corporate Governance* yang terdiri atas 4 (empat) proksi, yaitu:

Kepemilikan Institusional

Variabel kepemilikan institusional menyatakan banyaknya saham perusahaan yang dimiliki institusi lain dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi kecurangan yang dilakukan manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$INSOWN = \frac{\text{Total Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Keterangan: INSOWN = Proporsi kepemilikan institusional

KepemilikanManajerial

Variabel kepemilikan manajerial menyatakan banyaknya saham perusahaan yang dimiliki pihak manajemen dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Jumlah kepemilikan saham oleh manajemen yang tinggi dapat menarik keputusan perusahaan untuk mencatat laba secara tidak wajar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajer yang rendah. Kepemilikan manajerial yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Total Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Keterangan: MOWN = Proporsi kepemilikan manajerial

Dewan Komisaris Independen

Variabel dewan komisaris independen menyatakan banyaknya komisaris yang berasal dari luar perusahaan dibandingkan dengan total komisaris yang ada. Kehadiran komisaris dari luar perusahaan akan meningkatkan pengawasan internal perusahaan, sehingga kehadiran komisaris independen dapat menumbuhkan kepercayaan investor akan pengelolaan perusahaan dengan baik. Dewan komisaris independen yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$INDCOM = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

Keterangan: INDCOM = Proporsi dewan komisaris independen

KomiteAudit

Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris independen untuk penyelenggaraan *Good Corporate Governance*. Hal ini diharapkan pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan terhindar dari kecurangan. Komite audit dihitung berdasarkan jumlah komite audit yang dimiliki tiap perusahaan sampel.

Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini analisis regresi linear berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara faktor fundamental, harga saham, dan *Good Corporate Governance*. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tobins Q = $\alpha + \beta_1ROE + \beta_2EPS + \epsilon_i$ Model
 Tobins Q = $\alpha + \beta_1ROE + \beta_2EPS + \beta_3ROE*CSR + \beta_4DER*CSR + \epsilon_i$ Model II
 Tobins Q = $\alpha + \beta_1ROE + \beta_2KM + \beta_3ROE*GCG + \beta_4DER*GCG + \epsilon_i$ Model III

Keterangan :

- Tobins Q = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi
- ROE = Variabel ROE
- DER = Variabel DER
- CSR = Variabel pengungkapan *Corporate Social Responsibility*
- GCG = Variabel *Good Corporate Governance*
- ϵ_i = Error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBINSQ	105	.4396	9.7428	1.288800	1.2372007
ROE	105	.0043	.5317	.143410	.0896595
DER	105	.0530	5.3931	.902077	1.0396200
CSR	105	.1026	.5128	.267399	.1179507
INSOWN	105	.3222	.9620	.668262	.1483307
MOWN	105	0.0000	.6890	.063416	.1313431
INDCOM	105	.2500	.5714	.380787	.0764825
AUDIT	105	3.0000	5.0000	3.180952	.4957696
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Data Sekunder

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan nilai maksimum, minimum, dan rata-rata masing-masing variabel penelitian yang digunakan. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif variabel nilai perusahaan (TobinsQ) mempunyai Rata-rata sebesar 1,2888 dan standart deviasi sebesar 1,2372 serta nilai terendah dan nilai tertinggi sebesar 0,4396 dan 9,7428. Variabel *Return On Equity* (ROE) mempunyai nilai rata-rata 0,1434 dan standart deviasi sebesar 0,0896 serta memiliki nilai terendah dan nilai tertinggi sebesar 0,0043 dan 0,5317. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,902 dan standart deviasi sebesar 1,0396 serta memiliki nilai terendah dan nilai tertinggi sebesar 0,053 dan 5,3931.

Variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,2673 dan standart deviasi sebesar 0,1179 serta memiliki nilai terendah dan nilai tertinggi sebesar 0,1026 dan 0,5128. Variabel kepemilikan institusional (INSOWN) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,6682 dan standart deviasi sebesar 0,1483 serta nilai terendah dan nilai tertinggi sebesar 0,322 dan 0,962. Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,0634 dan standart deviasi sebesar 0,1313 serta memiliki nilai terendah dan nilai tertinggi sebesar 0,000 dan 0,689. Variabel komisaris independen (INDCOM) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,3807 dan standart deviasi sebesar 0,0764 serta memiliki nilai terendah dan nilai tertinggi sebesar 0,25 dan 0,5714. Variabel komite audit (AUDIT) mempunyai nilai rata-rata sebesar 3,1809 dan standart deviasi sebesar 0,4957 serta nilai terendah dan nilai tertinggi sebesar 3,0 dan 5,0.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki data normal. Salah satu metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui normalitas adalah dengan menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov* dan normal *probability plot*.

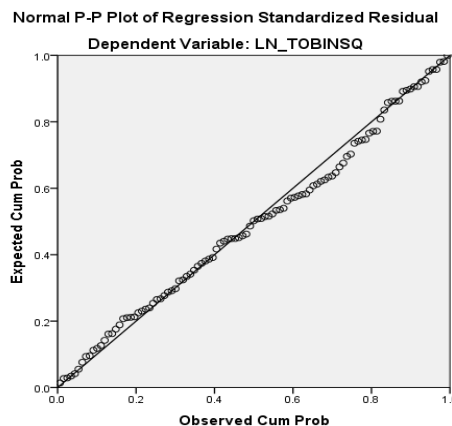
Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		105
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.96575996
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.063
	Positive	.063
	Negative	-.037
Test Statistic		.063
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data Sekunder

Hasil pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *Test Statistic Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,063 dengan nilai *Asymptotic Significant* sebesar 0,200, dimana nilai *Asymptotic Significant* lebih besar dari 0,05 yang berarti menunjukkan bahwa data tersebut terdistribusi normal.

Metode lain yang dapat digunakan dalam mengetahui normalitas adalah dengan menggunakan metode analisis grafik *normal probability plot*. Berikut adalah Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 5, sebagai berikut:



Sumber: Data Sekunder

Gambar 1
Normal Probability Plot Setelah Logaritma Natural (LN)

Pada gambar 1 tampilan grafik normal p-plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan karena telah memenuhi asumsi normalitas.

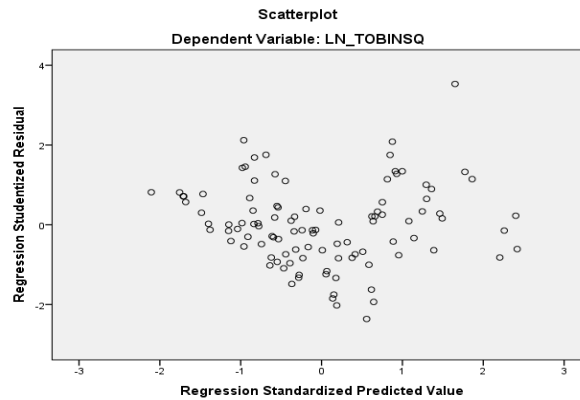
Uji Multikolinieritas

Berdasarkan uji multikolinieritas didapatkan hasil bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, sehingga dapat

disimpulkan bahwa pada model linier mengindikasikan tidak adanya multikolinieritas antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu ke residual yang lain. Jika *variance* dari suatu residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka dapat dikatakan homokedastisitas dan jika berbeda maka dikatakan heterokedastisitas. Untuk mengetahui adanya heterokedastisitas pada suatu model regresi adalah pada gambar *scatterplot*.



Sumber: Data Sekunder

Gambar 2
Grafik Scatterplot

Pada gambar 2 menunjukkan bahwa penyebaran titik-titik data menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai dalam penelitian.

Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model linier ada kolerasi antara kesalahan panggangu pada periode t dengan periode t-1 sebelumnya. Model regresi yang baik adalah yang tidak menunjukkan adanya autokolerasi.

Tabel 2
Hasil Uji Autokolerasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.799 ^a	.639	.613	.41385	.790

Sumber: Data Sekunder

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa Durbin-Watson sebesar 0,790 dimana nilai tersebut terletak diantara -2 dan +2. Dapat disimpulkan bahwa model regresi linier tidak menunjukkan adanya autokolerasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh antara variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan analisis regresi linier berganda didapatkan hasil sebagai berikut:

1. Regresi linier berganda model I

$$\text{TobinsQ} = 0,906 + 0,338\text{ROE} + 0,194 + \varepsilon$$

1. Regresi linier berganda model II

$$\text{TobinsQ} = 0,030 + 3,536\text{ROE} + 0,463\text{DER} + 4,788\text{CSR} + 9,311\text{ROE}*\text{CSR} - 2,985\text{DER}*\text{CSR}$$

2. Regresi linier berganda model III

$$\begin{aligned} \text{TOBINSQ} = & 0,690 + 0,103\text{ROE} - 1,661\text{DER} - 0,832\text{INSOWN} - 4,958 + 0,668\text{INDCOM} + \\ & 0,191\text{AUDIT} + 0,473\text{ROE}*\text{INSOWN} - 0,798\text{ROE}*\text{MOWN} + 0,008\text{ROE}*\text{INDCOM} - \\ & 0,035\text{ROE}*\text{AUDIT} + 1,690\text{DER}*\text{INSOWN} + 1,145\text{DER}*\text{MOWN} + 0,032\text{DER}*\text{INDCOM} + \\ & 0,097\text{DER}*\text{AUDIT} \end{aligned}$$

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi untuk pengaruh faktor ROE pada nilai perusahaan dapat diketahui bahwa nilai *R-Square* memiliki nilai sebesar 0,287. *R-Square* disebut juga sebagai koefisien determinasi. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,287 atau 28,7% menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 28,7% sedangkan sisanya 71,3% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

Hasil dari uji koefisien determinasi untuk *Corporate Social Responsibility* dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan menunjukkan hasil besarnya *R-Square* sebesar 0,639, hal ini berarti 63,9% variasi Tobins Q yang dapat dijelaskan oleh variabel independen *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Corporate Social Responsibility* (CSR), dan Moderasi CSR. Sedangkan sisanya 36,1% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian.

Hasil dari uji koefisien determinasi untuk *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh nilai perusahaan pada kinerja keuangan dapat menunjukkan besarnya *R-Square* sebesar 0,526, hal ini berarti 52,6% variasi Tobins Q yang dapat dijelaskan oleh variabel independen *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Good Corporate Governance* dan Moderasi *Good Corporate Governance* (GCG). Sedangkan sisanya 47,4% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hasil dari uji F untuk pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji F (Uji Kelayakan Model I)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	13.194	2	6.597	20.493	.000 ^b
Residual	32.836	102	.322		
Total	46.031	104			

Sumber: Data Sekunder

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan bahwa nilai signifikan F hitung sebesar 0,000. Karena nilai signifikan F hitung lebih kecil dari nilai signifikan yang ditentukan ($0,000 \leq 0,05$) maka kesimpulannya model dalam penelitian layak digunakan penelitian. Dengan demikian, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (TobinsQ) atau dapat disimpulkan bahwa variabel independen *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari uji F untuk pengaruh *Corporate Social Responsibility* dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji F (Uji Kelayakan Model II)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	29.425	5	5.885	35.085	.000 ^b
Residual	16.606	99	.168		
Total	46.031	104			

Sumber: Data Sekunder

Berdasarkan tabel 4, menunjukkan bahwa nilai signifikan F hitung sebesar 0,000. Karena nilai signifikan F hitung lebih kecil dari nilai signifikan yang ditentukan ($0,000 \leq 0,05$) maka kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian layak digunakan. Dengan demikian, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (TobinsQ) atau dapat disimpulkan bahwa variabel independen *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan variabel moderasi CSR secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari uji F untuk pengaruh *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji F (Uji Kelayakan Model III)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	24.232	14	1.731	7.146	.000 ^b
Residual	21.799	90	.242		
Total	46.031	104			

Sumber: Data Sekunder

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikan F hitung sebesar 0,000. Karena nilai signifikan F hitung lebih kecil dari nilai signifikan yang ditentukan ($0,000 \leq 0,05$) maka kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian layak digunakan dalam penelitian. Dengan demikian, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (TobinsQ) atau dapat disimpulkan bahwa variabel independen *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan variabel moderasi *Good Corporate Governance* (GCG) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh berpengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada tabel berikut ini merupakan hasil uji statistik t:

Tabel 6
Hasil Uji Statistik t Model I
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	.906	.164		5.514	.000
LN_ROE	.338	.070	.409	4.858	.000
DER	.194	.054	.304	3.609	.000

Sumber: Data Sekunder

Return On Equity berpengaruh pada nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 6 variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai t sebesar 4,858 dengan tingkat signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan "*Return On Equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan" diterima.

Debt to Equity Ratio berpengaruh pada nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 6 variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai t sebesar 3,609 dengan tingkat signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan

demikian hipotesis yang menyatakan “*Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan” diterima.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik t Model II
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.030	.537			-.056	.056
LN_ROE	3.536	2.897	.256		1.220	.025
DER	.463	.299	.389		1.548	.015
CSR	4.788	2.099	.456		2.280	.025
ROE.CSR	9.311	9.435	.584		2.047	.043
DER.CSR	-2.985	1.353	-.573		-2.207	.030

Sumber: Data Sekunder

***Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh *Return On Equity* terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 7 menunjukkan interaksi variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap hubungan antara *Return On Equity* dengan nilai perusahaan memiliki nilai t sebesar 3,313 dengan tingkat signifikan 0,043 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap hubungan antara *Return On Equity* dengan nilai perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan “*Corporate Sosial Responsibility (CSR)* memoderasi pengaruh *Return On Equity (ROE)* pada nilai perusahaan” diterima.

***Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 7 menunjukkan interaksi variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap hubungan antara *Return On Equity* dengan nilai perusahaan memiliki nilai t sebesar -2,207 dengan tingkat signifikan 0,03 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio (DER)* dengan nilai perusahaan memiliki pengaruh signifikan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan “*Corporate Sosial Responsibility (CSR)* memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* pada nilai perusahaan” diterima.

Tabel 8
Hasil Uji Statistik t Model III
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.690	1.336			.516	.607
LN_ROE	.103	.620	.124		.166	.008
DER	1.661	.857	2.596		1.939	.026
INSOWN	-.832	1.103	-.186		-.755	.452
MOWN	-4.958	1.665	-.979		-2.978	.004
INDCOM	.668	2.762	.077		.242	.809
AUDIT	.191	.249	.142		.765	.446
ROE.INSOWN	.473	.456	.422		1.038	.302
ROE.MOWN	-.798	.644	-.444		-1.239	.218
ROE.INDCOM	.008	1.222	.004		.006	.995
ROE.AUDIT	-.035	.147	-.139		-.241	.810
DER.INSOWN	1.690	.651	1.699		2.597	.011
DER.MOWN	1.145	.675	.336		1.697	.043
DER.INDCOM	.032	.816	.024		.039	.969
DER.AUDIT	.097	.213	.464		.457	.048

Sumber: Data Sekunder

Good Corporate Governance tidak memoderasi pengaruh Return On Equity pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 8, yang menjelaskan interaksi antara *Return On Equity* dengan *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Return On Equity* pada nilai perusahaan menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% yang artinya tidak ada satupun proksi GCG yang memoderasi *Return On Equity* terhadap nilai perusahaan.

Good Corporate Governance memoderasi pengaruh Debt to Equity Ratio pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 13, yang menjelaskan interaksi antara *Debt to Equity Ratio* dengan *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada harga saham menunjukkan hasil terdapat 3 dari 4 proksi GCG (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit) yang dapat memoderasi *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan GCG memoderasi *Debt to Equity Ratio* pada nilai perusahaan diterima.

Pembahasan

Pengaruh Return On Equity pada Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Semakin tinggi ROE maka akan berdampak pada besarnya nilai profit perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan dalam mendapatkan return. Tinggi rendahnya nilai return yang diterima oleh investor,

mencerminkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang besar maka dapat memotivasi investor untuk dapat menanamkan modalnya ke perusahaan. Semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan akan dapat meningkatkan harga saham dan menambah jumlah saham. Harga saham dan jumlah saham inilah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada Nilai Perusahaan

Hasil statistik penelitian ini menunjukkan penerimaan atas hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* memberikan berita baik (*goodnews*). Peningkatan *leverage* mengarah kepada berita baik karena peningkatan hutang tersebut merefleksikan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai. Apabila sinyal baik tersebut diterima oleh investor maka perusahaan dianggap mampu menunjukkan kualitas perusahaan yang baik dan ketidakpastian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut akan berkurang. Beberapa investor memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan operasionalnya. Perusahaan tersebut membutuhkan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri. Hasil temuan ini didukung oleh Soliha dan Taswan (2002) semakin tinggi proporsi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan dikarenakan pengelolaan yang baik terhadap hutang tersebut. Dewi (2015) juga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Equity* pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi

Hasil pengujian statistik menunjukkan variabel CSR dapat memoderasi hubungan antara ROE dengan nilai perusahaan. Arah koefisien positif berarti bahwa perusahaan dengan ROE yang besar dan dengan dukungan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang lebih luas maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan harus peduli terhadap lingkungan sekitarnya, karena dengan hal tersebut dapat menjaga eksistensi perusahaan dan keberlangsungan kegiatan perusahaan di masa mendatang akan diterima oleh masyarakat. Strategi perusahaan seperti mengungkapkan program CSR dapat dilakukan untuk mendapat *image* perusahaan yang baik kepada pihak eksternal. Perusahaan dapat memaksimalkan modal pemegang saham, reputasi perusahaan, dan kelangsungan hidup perusahaan dengan menerapkan CSR. Para investor juga akan merespon positif atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan dan akan mempertimbangkan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Jika permintaan saham meningkat maka harga saham juga akan meningkat sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini mendukung penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2009) yang menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi

Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini memperlemah pengaruh DER terhadap nilai perusahaan (pengaruh positifnya berkurang). Hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang menyatakan bahwa DER memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial. Scott (2000:170) dalam Fahrizqi (2010) menyampaikan pendapat yang mengatakan bahwa semakin tinggi *leverage* kemungkinan besar perusahaan akan mengalami pelanggaran terhadap kontrak

utang, maka manajer akan berusaha untuk melaporkan laba sekarang lebih tinggi dibandingkan laba dimasa depan. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi akan lebih sedikit mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial, supaya dapat melaporkan laba sekarang yang lebih tinggi (mengurangi biaya pengungkapan). Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, menganggap perlu memberikan laporan pengungkapan tanggung jawab sosial, sehingga ada "good news" tentang kinerja perusahaan dan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Equity* pada Nilai Perusahaan dengan pengungkapan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi

pada hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governancetidak* dapat memoderasi hubungan ROE pada nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar tidak menggunakan informasi mengenai GCG dalam melihat pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penerapan GCG tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan, karena dampaknya lebih efektif dirasakan dalam jangka panjang.

Hasil ini mendukung penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2009) yang menemukan bahwa *Good Corporate Governance* tidak mampu memoderasi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratiopada* Nilai Perusahaan dengan pengungkapan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi

Pada hasil penelitian terdapat terdapat 3 dari 4 proksi *Good Corporate Governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit) yang dapat memoderasi positif *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada nilai perusahaan.

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara utang perusahaan dengan ekuitas pemegang saham. *Good Corporate Governance* merupakan tata kelola perusahaan yang baik digunakan sebagai variabel pemoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada nilai perusahaan. Penerapan *Good Corporate Governance* dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kemampuan pengelolaan perusahaan. Peningkatan pengelolaan perusahaan akan meningkatkan efisiensi dan efektivitas yang baik akan memastikan bahwa dana pinjaman dari kreditor telah dimanfaatkan secara maksimal untuk mendapatkan *return* yang dapat digunakan untuk melunasi utang kepada kreditor. Penerapan *Good Corporate Governance* dapat menginformasikan kepada investor bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik sehingga investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. hal ini akan meningkatkan permintaan saham perusahaan sehingga harga saham juga akan meningkat.

Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gustiandika *et. al* (2012) bahwa *Good Corporate Governance* memiliki efek *moderating* dalam memoderasi pengaruh positif dari *Debt to Equity Ratio* pada harga saham dengan dengan seiring meningkatnya nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pengujian dan hasil analisis yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini: (1) *Return On Equity* berpengaruh pada nilai perusahaan. Tingginya *Return On Equity* selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan tersebut, karena tingkat pengembalian yang

juga semakin besar. (2) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh pada nilai perusahaan. Semakin besar *Debt to Equity* maka akan meningkatkan kepercayaan dan semakin besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga (kreditur) yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. (3) *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh *Return On Equity* pada nilai perusahaan. (4) *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada nilai perusahaan. (5) *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh *Return On Equity* pada nilai perusahaan. (6) *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya akan lebih baik memperluas objek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah sampel yang lebih besar akan memberikan hasil yang valid dan mendekati sebenarnya. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi kinerja keuangan perusahaan yang lain. Hal ini bertujuan agar indikator lain dalam kinerja keuangan perusahaan bisa diteliti lebih lengkap. Untuk GCG peneliti dapat menggunakan proksi lain salah satunya prinsip-prinsip GCG, sehingga tidak hanya diukur dari sisi mekanisme GCG saja. (2) Bagi investor, sebelum melakukan investasi sebaiknya melakukan analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio serta melihat pengungkapan tanggung jawab sosial dan praktik tata kelola perusahaan tersebut telah berjalan baik atau tidak. Hal ini dapat digunakan sebagai alat untuk pertimbangan dalam mengambil keputusan yang tepat dalam melakukan keputusan investasi. (3) Bagi perusahaan, informasi dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penyusunan strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan diharapkan mampu menjalankan *Corporate Governance* yang baik karena tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan. Perusahaan juga diharapkan mampu memenuhi tanggung jawab sosial dan lingkungan dengan pengungkapan program *Corporate Social Responsibility* agar dapat memberikan image yang baik bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Daniri. 2006. *Konsep dan penerapan Good Corporate Governance dalam konteks Indonesia*. Ray Indonesia. Jakarta.
- Baron, D. P. 2005. *Corporate Social Responsibility and Social Entrepreneurship*. Research Paper Series Stanford University. <http://ssrn.com/abstract=861145>. 4 Desember 2016 (16:54).
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, J. 2015. Pengaruh Rasio Hutang (DER) dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV). *Jurnal*. Universitas Komputer Indonesia. Bandung.
- Dwiyanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fahrizqi. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dalam Laporan Tahunan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Haniffa, R. M. 2005. The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 24.

- Hapsari, E. I. 2012. Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 3(2): 101-109
- Jensen, M. C. and Meckling, W.H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Keown, A. J. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi 9. PT Indeks Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Munawir, S. 1998. *Analisis Informasi Keuangan*. Liberty Jogja. Yogyakarta.
- Mursidah, N. 2011. Analisis pengaruh Earning per share, Debt to Equity Ratio dan Return On Equity terhadap harga saham PT. Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal*. STIE Muhammadiyah. Samarindah.
- Prasinta, D. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal* 1(2): 1-7.
- Rakhimsyah dan Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* 7(1): 31-45.
- Ross, S. A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Journal of Economics*: 23-40.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*. USA:Prentice-Hall.
- Siregar, B. 2008. Seminar Peran Akuntan dalam Pengukuran CSR. Ina Garuda Yogyakarta, 11 Desember 2008. <http://slideplayer.info/slide/2901839/>. 4 Desember 2016 (16:54).
- Solihah, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9(2): 149-163
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Yuliana, R., B. Purnomosidhi, dan E. G. Sukoharsono. 2008. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Dampaknya Terhadap Reaksi Investor. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 5(2): 245 - 276.
- Yuniasih, N. W. dan Wirakusuma. 2009. Pengaruh kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. Bali.
- Warfield, T. D., J. J. Wild, dan K. L. Wild. 1995. Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20: 61-91.
- Wolk, H. I. dan M. G. Tearney. 2001. *A Conceptual and Institutional Approach Accounting Theory*. South-Western College Publishing (5). USA.
- Zuraidah, I. K. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional. Jakarta.