

## KINERJA KEUANGAN, CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN NILAI PERUSAHAAN

**Damayanti Astika Sari**  
**Maya44.m2@gmail.com**  
**Akhmad Riduwan**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

### ABSTRACT

*The purpose of this research is to find out empiricalevidencesabout: (a) the influence of financial performance ROE to the firm value; (b) the influence of CSR disclosure to the correlation between ROE and the firm value; (c) the influence of managerial ownership to the correlation between ROE and the firm value. The samplesare manufacturing companies in the basic industry and chemical sector which are listed in Indonesia Stock Exchange during 2009-2013 periods. 23 companies and 115 observation have been selected as samples. The data analysis has been done by using simple linear regressions analysis forhypothesis 1 and the multiple linear regressions analysis which has been done by using Moderated Regressions Analysis (MRA) for the hypothesis 2 and 3. The results of the research are: (a) shows that ROE has positive influence onthe firm value. It shows that the Return on Equity (ROE) has beenresponded positive by the investors; (b) the CSR disclosurepositively moderates the influence of financial performance on the firm value. It means that when the CSR activity is disclosed widespread by the company, the respons of the investors to the financial performance is getting high; (c) managerial ownership positively moderates the influence of ROE on the firm value. it shows that when the managerial ownership is getting high, the respond of the investors on the financial performance is getting high as well.*

**Keywords :** *Financial Performance, Firm Value, CSR Disclosure, Managerial Ownership.*

### ABSTRACT

Tujuan penelitian adalah untuk menemukan bukti empiris tentang; (a) pengaruh kinerja keuangan ROE terhadap nilai perusahaan; (b) pengaruhpengungkapan CSR terhadap hubungan antara ROE dan nilai perusaha; (c) pengaruh pengungkapan kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara ROE dan nilaiperusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor *basic indutry and chemical* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia rentang tahun 2009-2013. Sampel penelitian adalah sebanyak 23 perusahaan dengan 115 observasi. Analisis data menggunakan analisis regresi linear sederhana untuk hipotesis 1 dan analisis regresilinear berganda dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk hipotesis 2 dan 3. Hasil penelitian; (a) menunjukkan bahwa ROE mempunyai pengaruh positifpada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On equitty* (ROE) direspon positif oleh investor; (b) pengungkapan CSR memoderasi positifpengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan. Artinya semakin luas perusahaan mengungkapakan kegiatan CSR, respon investor pada kinerja keuangan semakin tinggi; (c) Kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh ROE pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggitingkat kepemilikan manajerial respon investor pada kinerja keuangan semakin tinggi.

**Kata Kunci :** *Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial.*

### PENDAHULUAN

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. Perkembangan ini diiringi dengan persaingan usaha yang begitu ketat dan

kompetitif. Persaingan usaha yang ada perlu diimbangi dengan suatu pemikiran yang kritis dan pemanfaatan sumber daya perusahaan secara optimal. Dengan demikian, perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lain baik perusahaan dalam negeri maupun luar negeri.

Persaingan perusahaan yang begitu kompetitif, harus didukung dengan penyajian laporan keuangan yang rapi. Laporan keuangan dapat memperlihatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan ini menunjukkan kondisi dan posisi keuangan perusahaan. Kondisi dan posisi keuangan perusahaan dapat mengalami perubahan setiap periodenya sesuai dengan operasi yang berlangsung di perusahaan. Perubahan posisi keuangan akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Jika perusahaan tersebut mencapai prestasi yang baik maka akan lebih diminati oleh para investor. Prestasi yang dicapai perusahaan, dapat dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar. Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada saham.

Menurut Erlangga dan Suryandari (2009) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang semakin tinggi pula. Sementara itu Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earnings power dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi earnings power semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan, dimana hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Kinerja keuangan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan, karena kinerja keuangan tersebut merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya.

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diproksikan dengan return on equity (ROE). Variabel ROE merupakan salah satu variabel yang terpenting yang dilihat investor sebelum berinvestasi. ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu. Tingkat return yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham akan meningkat. (Hermawati, 2012).

Hasil penelitian Suranta dan Pratana (2004); Maryatini (2006) menemukan bahwa struktur resiko keuangan dan perataan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Andri dan Hanung (2007) juga menemukan *investment opportunity set* dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut mendukung pernyataan bahwa semakin baik kinerja keuangan yang diperoleh, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Akan tetapi beberapa penelitian menunjukkan ketidak konsistenan mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini *return onequity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Sasongko dan Wulandari (2006) yang memeriksa pengaruh EVA dan rasio profitabilitas antara lain; ROA, ROE, ROS, EPS, BEP terhadap harga saham. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa hanya EPS yang berpengaruh terhadap harga saham. Begitu pula dengan Wibowo (2005), yang meneliti

tentang pengaruh EVA, ROA, dan ROE perusahaan terhadap return pemegang saham. Hasil pengujian statistik secara parsial terhadap masing – masing variabel bebas yaitu EVA, ROA, dan ROE tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* pemegang saham, sehingga variabel – variabel tersebut tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* pemegang saham perusahaan manufaktur.

Ketidak konsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya variabel kontingen yang mempengaruhi hubungan diantara keduanya. Oleh karena itu, peneliti memasukkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Beberapa tahun terakhir banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Penelitian Basamalah dan Jermias (2005) menunjukkan bahwa salah satu alasan manajemen melakukan pelaporan sosial adalah untuk alasan strategis. Meskipun belum bersifat *mandatory*, tetapi dapat dikatakan bahwa hampir semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sudah mengungkapkan informasi mengenai CSR dalam laporan tahunannya.

Pemikiran yang melandasi *Corporate Social Responsibility* (Tanggung Jawab Sosial Perusahaan) yang sering dianggap inti dari etika bisnis adalah bahwa perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban-kewajiban ekonomi dan legal (artinya kepada pemegang saham atau *shareholder*) tetapi juga kewajiban- kewajiban terhadap pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder*) yang jangkauannya melebihi kewajiban-kewajiban di atas. Tanggung jawab sosial dari perusahaan terjadi antara sebuah perusahaan dengan semua *stakeholder*, termasuk di dalamnya adalah pelanggan, pegawai, komunitas, pemilik atau investor, pemerintah, supplier bahkan juga kompetitor (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Selain pengungkapan CSR, peneliti juga menggunakan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah *corporate governace* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya dari pada tujuan perusahaan. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. Dalam penelitian ini indikator mekanisme *corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan manajerial.

Dalam penelitian ini semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba.

Berdasarkan uraian di atas memberikan inspirasi perlu diadakannya sebuah penelitian tentang bagaimana pengungkapan CSR dan GCG memoderasi pengaruh antara ROE pada nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan

dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk et al., 2000).

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Pemahaman mengenai *Corporate Governance* banyak dilatarbelakangi oleh perspektif *agency theory* yang menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan pihak principal (pihak investor) dan kepengurusan oleh pihak agent.

Berdasarkan *agency theory*, pihak manajemen adalah agen (*agents*) pemilik, sedangkan pemilik perusahaan merupakan prinsipal. Pemilik dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Salah satu upaya mengurangi konflik keagenan tersebut adalah memberikan kesempatan kepada pihak manajemen untuk memiliki saham perusahaan, dimana kepentingan manajemen menjadi lebih sejajar dengan kepentingan pemegang saham karena pihak manajemen juga pemegang saham.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Atau dapat dikatakan nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli pandai perusahaan.

Terdapat beberapa metode yang digunakan untuk menilai nilai pasar perusahaan. Metode-metode tersebut menggunakan rasio-rasio yang ada di dalam keuangan. Penggunaan rasio nilai pasar perusahaan, memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa yang akan datang.

Salah satu rasio yang dapat digunakan adalah dengan Tobin's Q atau Q ratio. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik karena dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti terjadinya perbedaan *cross sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, Wennerfield et al. (dalam Suranta dan Machfoedz, 2003) menyimpulkan bahwa tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan kinerja perusahaan.

### **Kinerja Keuangan**

Laporan tahunan merupakan salah satu sumber informasi guna mendapatkan gambaran kinerja perusahaan. Informasi ini diberikan oleh pihak manajemen perusahaan merupakan salah satu cara untuk memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan kepada para *stakeholder*.

Kinerja manajemen perusahaan memiliki dampak terhadap likuiditas dan solvabilitas harga saham, yang dijadikan dasar oleh para investor dalam melakukan investasi (Junaedi, 2005) Menurut Helfert (2000) kinerja keuangan adalah hasil dari banyak keputusan manajemen yang dibuat secara terus menerus oleh manajer. Penilaian kinerja keuangan perusahaan merupakan upaya untuk mengetahui prestasi yang ingin dicapai oleh perusahaan sebagai suatu unit usaha yang umumnya banyak dilakukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap eksistensi perusahaan. Secara umum, ada banyak teknik analisis dalam melakukan penilaian investasi, tetapi yang paling banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi, dan analisis rasio keuangan (Anoraga, 2001:108).

Menurut Putri (2009), ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuangan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu, rasio yang sering digunakan adalah ROE, yaitu rasio keuangan yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham. ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2000:267). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran yang digunakan dalam pencapaian alasan ini adalah tinggi rendahnya angka ROE yang berhasil dicapai. Semakin tinggi ROE, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk para pemegang saham.

### ***Corporate Social 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.

Dengan CSR perusahaan diharapkan dapat meningkatkan perhatian terhadap lingkungan, kondisi tempat kerja, hubungan perusahaan masyarakat, investasi social perusahaan, dan citra perusahaan di mata publik menjadi baik, meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan akses kapital. Dalam aktifitasnya setiap perusahaan akan berinteraksi dengan lingkungan sosialnya. Akibat dari interaksi itu menuntut adanya timbal balik antara perusahaan dan lingkungan sosialnya yang berimplikasi pada timbulnya dampak-dampak sosial atas kegiatan operasi perusahaan pada lingkungannya. Sepanjang perusahaan menggunakan sumber daya manusia dan komunitas yang ada, maka perusahaan memiliki tanggung jawab untuk menghasilkan profit dan mengembalikan sebagian profit tersebut bagi masyarakat.

### ***Good Corporate Governance***

Perwujudan *Good Corporate Governance* dilakukan untuk meminimalisasi manajemen laba dalam pengelolaan dunia usaha. Ada beberapa faktor yang ditengarai mengapa upaya manajemen laba seringkali terjadi dalam dunia usaha, antara lain aturan dan standar akuntansi, transparansi, dan *auditing* yang lemah, sistem pengawasan serta pengendalian sebuah perusahaan yang cenderung mendahulukan dan mengutamakan kesejahteraan pribadi dan kelompoknya (Sulistiyanto dan Wibisono, 2008).

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para 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.

Asas GCG menurut Pedoman GCG Indonesia 2006 yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) adalah:

a. *Transparansi (Transparency)*

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

b. *Akuntabilitas (Accountability)*

Perusahaan harus dapat mempertanggung jawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

c. *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

d. *Independensi (Independency)*

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

e. *Kewajaran dan Kesetaraan (Fairness)*

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Mekanisme GCG yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu dari struktur kepemilikan saham yang dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham (Hermawati, 2012).

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan**

Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas, terutama ROE, karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan return bagi para investor. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu. Tingkat return yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai Tobins Q sebagai proksi dari nilai perusahaan, jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik, maka nilai Tobins Q juga akan naik. Tobins Q yang bernilai lebih dari satu, menggambarkan bahwa perusahaan menghasilkan *earning*

dengan tingkat return yang sesuai dengan harga perolehan asset-asetnya (Tobins dan Brainard, 2004). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut,

H1 : ROE berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi.**

Adanya ketidak konsistenan hubungan antara kinerja keuangan dengan proksi ROE terhadap nilai perusahaan, terdapat berbagai hasil penelitian yang mengungkapkan ROE mempunyai pengaruh positif dan negatif terhadap nilai perusahaan, diduga terdapat variabel kontingen yang turut menginteraksi. Dalam penelitian ini, variabel kontingen yang akan digunakan adalah pengungkapan CSR.

Variabel kontingen CSR akan turut menginteraksi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada suatu kondisi tertentu. Desakan lingkungan perusahaan menuntut perusahaan agar menerapkan strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Strategi perusahaan seperti CSR dapat dilakukan untuk memberikan *image* perusahaan yang baik kepada pihak eksternal. Perusahaan dapat memaksimalkan modal pemegang saham, reputasi perusahaan, dan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan dengan menerapkan CSR. Disamping kinerja keuangan yang akan dilihat investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan, adanya pengungkapan item CSR dalam laporan keuangan diharapkan akan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan para investor, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan (*sustainable*). Para konsumen akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan CSR dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR, mereka akan membeli produk yang sebagian laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan. Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun *image* yang baik di mata para stakeholder karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan. Dengan demikian nilai ROE akan tinggi, dan akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi serta berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham di bursa efek. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut.

H2: Pengungkapan CSR memoderasi positif pengaruh ROE pada nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi.**

Peneliti juga memasukkan variabel kontingen GCG sebagai suatu struktur yang sistematis untuk memaksimalkan nilai perusahaan. GCG mensyaratkan adanya tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Pengelolaan aset dan modal suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang ada. Jika pengelolaannya dilakukan dengan baik maka otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

Proksi dari GCG yang digunakan adalah kepemilikan manajerial. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), penyatuan kepentingan pemegang saham dan manajemen yang merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*). *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional).

Struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan akan diperkuat oleh kepemilikan manajerial karena semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri (Gray et.al, 2002). Dengan adanya motivasi tersebut, maka manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut.

H3: Kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh ROE pada nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri manufaktur sektor *basic industry and chemicals* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur sektor *basic industry and chemical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masih tercatat sebagai emiten mulai tahun 2009 sampai tanggal 31 Desember 2013. (2) Perusahaan tersebut menerbitkan annual report dengan periode yang berakhir 31 Desember selama periode 2009-2013. (3) Data perusahaan yang tersedia lengkap mengenai data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE). Dari semua rasio fundamental yang dilihat oleh investor, salah satu rasio yang terpenting adalah ROE. ROE menunjukkan apakah manajemen meningkatkan nilai perusahaan pada tingkat yang dapat diterima (Investopedia, 2009). Untuk memperoleh nilai ROE, dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih untuk pemegang saham biasa}}{\text{Ekuitas saham biasa}} \times 100\%$$

#### Variabel Dependen

Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Suranta dan Pranata Merdiastusi, 2004). Tobin's Q dihitung dengan rumus:

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

Dimana:

Q : nilai perusahaan

EMV : nilai pasar ekuitas (EMV = closing price x jumlah saham)

D : nilai buku dari total hutang

EBV : nilai buku dari total aktiva

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.



## Variabel Pemoderasi

Variabel moderasi meliputi dua hal yaitu pengungkapan *corporate social responsibility* dan pengungkapan *Good Corporate Governance*.

### *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 Andria (2007). Berdasarkan penelitian tersebut diperoleh 78 item yang meliputi 7 tema, yaitu lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain -lain tentang tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat, dan umum.

Dalam menentukan indeks pengungkapan menggunakan teknik tabulasi berdasarkan daftar (*checklist*) pengungkapan sosial. Adapun langkah - langkah yang perlu dilakukan yaitu:

- a. Membuat suatu daftar pengungkapan sosial. Daftar disusun dalam bentuk daftar item pengungkapan yang masing - masing item disediakan tempat jawaban mengenai status pengungkapannya pada laporan yang bersangkutan.
- b. Menentukan indeks pengungkapan sosial untuk perusahaan berdasarkan daftar pengungkapan sosial.

Dalam menentukan indeks ini dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- 1) Pemberian skor pengungkapan bersifat dikotomi, dimana sebuah item pengungkapan diberi skor 1 apabila diungkapkan dan diberi skor 0 jika tidak diungkapkan. Menggunakan model pengungkapan yang tidak diberi bobot sehingga memperlakukan semua item pengungkapan secara sama.
- 2) Skor yang diperoleh dijumlahkan untuk mendapatkan skor total
- 3) Perhitungan indeks dilakukan dengan cara membagi skor total dengan skor total yang diharapkan.

Instrumen pengukuran CSRI (*Corporate Social Responsibility Indexs*) dilakukan dengan menggunakan pendekatan dikotomi. Rumus perhitungan CSRI adalah (Haniffa, 2005) dalam Sayekti dan Wondabio (2007) :

$$CSRI_j = \frac{\sum X_i}{n_j}$$

Dimana:

CSRI<sub>j</sub> : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j

n<sub>j</sub> : jumlah *item* untuk perusahaan j

∑ X<sub>ij</sub> : total angka atau skor yang diperoleh masing - masing perusahaan. *dummy variable*: 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan

### *Good Corporate Governance*

Dalam penelitian ini diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

Ada pun rumus yang digunakan untuk mengukur variabel kepemilikan manajerial adalah :

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total modal saham perusahaan yang beredar}} \times 100\%$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	115	.07	15.79	1.6589	3.10886
ROE	115	-4.11	1.56	.0595	.53988
KM	115	.00	25.61	5.3634	6.76884
CSR	115	.04	.54	.2241	.13376
Valid N (listwise)	115				

Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel 1 diatas, didapatkan informasi sebagai berikut:

Nilai perusahaan (Tobin's Q) berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa pada 115 data observasi yang digunakan adalah rata-rata sebesar 1,6589 dan mempunyai deviasi standar atau tingkat penyimpangan sebesar 3,10886. Tobin's Q yang bernilai lebih dari 1 mempunyai arti bahwa perusahaan menghasilkan *earning* dengan tingkat return yang sesuai dengan harga perolehan aset-asetnya. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki nilai yang positif (meningkat).

Return on equity (ROE) berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa pada 115 data observasi yang digunakan adalah rata-rata sebesar 0,0595 dan mempunyai deviasi standar atau tingkat penyimpangan sebesar 0,53988. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki rasio profitabilitas yang rendah. Profitabilitas yang rendah menunjukkan besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan.

Kepemilikan Manajerial (KM) berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa pada 115 data observasi yang digunakan adalah rata-rata sebesar sebesar 5,3634 dengan deviasi standar sebesar 6,76884, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,00 dan 25.61. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki kepemilikan manajerial yang besar. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham.

CSR berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa pada 115 data observasi yang digunakan adalah rata-rata sebesar sebesar 0,2241 dan mempunyai deviasi standar atau tingkat penyimpangan sebesar 0,13376. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memberikan kelengkapan pengungkapan laporan keuangan yang cukup. Semakin banyak butir yang diungkap oleh perusahaan, semakin banyak pula angka indeks yang diperoleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan angka indeks yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut melakukan praktek pengungkapan secara lebih komprehensif relatif dibandingkan perusahaan lain.

## Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized
N		115
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	1.6589
	Std. Deviation	3.10886
	Absolute	.352
Most Extreme Differences	Positive	.352
	Negative	-.316
Kolmogorov-Smirnov Z		3.775
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasar pada tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 3,775 dan signifikan pada 0,000 hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi tidak normal.

### b. Uji Heteroskedastisitas

Berdasar hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil yang tersaji pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	
	B	Std. Error	Coefficients			
			Beta			
	(Constant)	.424	.628		.675	.501
1	ROE	.636	.523	.110	1.215	.227
	KM	-.033	.042	-.073	-.793	.429
	CSR	.244	.239	.104	1.021	.246

a. Dependent Variable: Abs-Res

Dari hasil Uji Glejser sebagaimana yang tersaji pada Tabel 3 diperoleh nilai signifikansi dari ROE yaitu 0,227, KM 0,429, dan CSR 0,246. Apabila tingkat probabilitas signifikansi ROE, KM, dan CSR < 0,05, maka dapat dikatakan mengandung heteroskedastisitas, jadi dapat disimpulkan bahwa data residual tidak terjadi heteroskedastisitas.

### c. Uji Autokorelasi

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Change Statistics					Durbin-Watson
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.098 <sup>a</sup>	4.030	3	111	.009	1.866

a. Predictors: (Constant), CSR, ROE, KM

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Pengujian menggunakan uji Durbin Watson yang hasilnya ditunjukkan pada tabel 4 sebagai berikut. Nilai DW sebesar 1,866, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai table dengan menggunakan signifikansi 5%. Untuk jumlah sampel  $n=115$ , nilai  $dl=1,613$  dan  $du=1,736$ . Oleh karena nilai DW  $1,866 > 1,736$  dan  $< 2,264$  ( $4- 1,736$ ), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

#### d. Uji Multikolinearitas

Tabel 5  
Hasil Uji Multikolinearitas  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROE	.983	1.017
	KM	.962	1.039
	CSR	.959	1.043

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Berdasar Tabel 5 diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ROE sebesar 1,017, KM sebesar 1,039, dan CSR sebesar 1,043. Hasil perhitungan menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih dari 10. Nilai *tolerance* mendekati 1 untuk ROE sebesar 0,983, KM sebesar 0,962, dan CSR sebesar 0,959. Hal ini menunjukkan tidak adanya problem multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian.

#### Penormalan Data dengan Logaritma Natural

Setelah dilakukan uji asumsi klasik terhadap semua variabel, ternyata semua asumsi terpenuhi kecuali asumsi normalitas data. Oleh karena itu, variabel dependen dan independen akan ditransformasikan menjadi bentuk logaritma natural (Ghozali, 2011). Data outlier akibat akibat pengubahan data sebanyak 31 observasi, sehingga data yang tersisa sebanyak 84 observasi. Persamaan regresinya menjadi  $LN\ Tobins = f(LN\ ROE, LN\ KM, LN\ CSR)$ .

#### a. Uji Normalitas Data dengan Logaritma Natural

Tabel 6  
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized
N		84
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.2833
	Std. Deviation	.44892
Most Extreme Differences	Absolute	.103
	Positive	.103
	Negative	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		.947
Asymp. Sig. (2-tailed)		.331

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar  $0,331 > 0,050$ , sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah berdistribusi normal sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

**b. Uji Heteroskedastisitas dengan Logaritma Natural**

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Glejser Setelah Transformasi Data**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	1.041	.421		2.473	.016
	Ln ROE	.106	.098	.186	1.082	.065
	Ln KM	.007	.012	.018	.583	.683
	Ln CSR	.018	.138	.024	.131	.713

a. Dependent Variable: AbsUt

Berdasar pada Tabel 7 terlihat bahwa nilai dari variable independen tidak ada yang signifikan pada 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

**c. Uji Autokolerasi dengan Logaritma Natural**

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Autokolerasi Setelah Transformasi Data**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.548 <sup>a</sup>	.300	.274	.69385	1.801

a. Predictors: (Constant), Ln CSR, Ln KM, Ln ROE

b. Dependent Variable: Ln Tobin's Q

Tampilan output SPSS pada tabel 8 menunjukkan nilai DW sebesar 1,801. Di dapat nilai dl 1,613 dan du 1736 untuk n=115 dan k=3. Oleh karena DW hitung > du dan < 4- du, berarti tidak ada autokorelasi antar residual.

**d. Uji Multikolinearitas dengan Logaritma Natural**

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Setelah Transformasi Data**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Ln ROE	0,964	1,037	Bebas Multikolinieritas
Ln KM	0,998	1,002	Bebas Multikolinieritas
Ln CSR	0,966	1,035	Bebas Multikolinieritas

Dari tabel 9 di atas dapat dilihat bahwa dari semua variabel LN ROE, LN KM, dan LN CSR memiliki nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan model penelitian tidak terdapat gangguan multikolinieritas.

**Pengujian Goodness of Fit**

Uji *goodness of-fit* digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian (Ferdinand, 2006:297). Model *goodness of-fit* yang diukur dari nilai koefisien determinasi dan nilai statistik F (Ghozali, 2011:97).

## Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 10**  
**Model Summary Untuk Persamaan I**

<b>Model Summary</b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.400 <sup>a</sup>	.160	.150	.75080

a. Predictors: (Constant), Ln ROE

Terlihat dalam tabel 10 bahwa nilai dari adjusted  $R^2$  adalah 0.160, hal tersebut berarti bahwa 16,0% variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu *return on equity* (ROE) dan untuk sisanya yaitu sebesar 84,0% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan

Hasil perhitungan koefisien determinasi untuk pengungkapan CSR memoderasi positif pengaruh ROE pada nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 11 berikut:

**Tabel 11**  
**Model Summary Untuk Persamaan II**

<b>Model Summary</b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.547 <sup>a</sup>	.299	.272	.69471

a. Predictors: (Constant), Moderasi\_CSR, Ln ROE, Ln CSR

Tampilan output SPSS pada tabel 11 menunjukkan besarnya adjusted  $R^2$  sebesar 0,299, hal ini berarti 29,9% variasi Tobins Q yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen ROE, CSR, dan Moderasi CSR. Dengan kata lain variasi variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independennya.

Hasil perhitungan koefisien determinasi untuk kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh ROE pada nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 12 berikut :

**Tabel 12**  
**Model Summary Untuk Persamaan III**

<b>Model Summary</b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.426 <sup>a</sup>	.182	.151	.75043

a. Predictors: (Constant), Moderasi\_KM, Ln ROE, Ln KM

Tampilan output SPSS pada tabel 12 menunjukkan besarnya adjusted  $R^2$  sebesar 0,182, hal ini berarti hanya 18,2% variasi Tobins Q yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen ROE, KM, dan Moderasi KM. Sedangkan sisanya (100% - 18,2% = 81,8%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

### Pengujian Kelayakan Model Penelitian (Uji F)

**Tabel 13**  
**Pengujian Kelayakan Model I**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.829	1	8.829	15.663	.000 <sup>b</sup>
	Residual	46.224	82	.564		
	Total	55.053	83			

a. Dependent Variable: Ln Tobin's Q

b. Predictors: (Constant), Ln ROE

Dari uji ANOVA atau F test, F hitung untuk ketika model tersebut menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Karena probabilitasnya (0.027) jauh lebih kecil dari 0.05, Dengan demikian model yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya.

**Tabel 14**  
**Pengujian Kelayakan Model II**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.443	3	5.481	11.357	.000 <sup>b</sup>
	Residual	38.610	80	.483		
	Total	55.053	83			

a. Dependent Variable: Ln Tobin's Q

b. Predictors: (Constant), Moderasi\_CSR, Ln ROE, Ln CSR

Uji statistik F menghasilkan F hitung sebesar 11,357 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas signifikansi < 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Tobins Q atau dapat dikatakan bahwa ROE, CSR, dan Moderasi CSR secara bersama-sama berpengaruh terhadap Tobins Q.

**Tabel 15**  
**Pengujian Kelayakan Model III**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.001	3	3.334	5.920	.001 <sup>b</sup>
	Residual	45.051	80	.563		
	Total	55.053	83			

a. Dependent Variable: Ln Tobin's Q

b. Predictors: (Constant), Moderasi\_KM, Ln ROE, Ln KM

Uji statistik F menghasilkan F hitung sebesar 5,920 dengan tingkat signifikansi 0,00. Karena probabilitas signifikansi < 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Tobins Q atau dapat dikatakan bahwa ROE, KM, dan Moderasi KM secara bersama-sama berpengaruh terhadap Tobins Q.

### Pengujian Hipotesis

#### Pengujian Model 1: Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan

**Tabel 16**  
**Hasil Uji t**  
**Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan**

Variabel	Coefficients	Sig
Constanta	-.483	.000
LN ROE	2.473	.000
R-Square= 0,160		
Sig-F = 0,000		

Berdasarkan tabel 16 di atas, apabila diperlihatkan dalam model persamaan statistik diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = -0,483 + 0,323ROE + e$$

Persamaan regresi 1 (tabel 18) digunakan untuk menjawab hipotesis H<sub>1</sub>. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi *return on equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) adalah  $0,000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian H<sub>1</sub> yang menyatakan *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) diterima. *Return On equity* (ROE) semakin tinggi berarti perusahaan makin efisien. Semakin perusahaan efisien, maka nilai perusahaan semakin naik.

### Pengujian Model 2: Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan Dengan CSR sebagai Variabel Moderasi

Penggunaan metode analisis 2 untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan (Tobin's Q). Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS dirangkum dalam Tabel 19 di bawah ini:

**Tabel 17**  
**Hasil Uji t**

**Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan Dengan CSR sebagai Variabel Moderasi**

Variabel	Coefficients	Sig
Constanta	1.151	.001
LN_ROE	1.746	.003
LN_CSR	.768	.000
Moderasi_CSR	.325	.000
R-Square=	0,374	
Sig-F =	0,000	

Berdasarkan tabel 17 di atas, apabila diperlihatkan dalam model persamaan statistik diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 1.151 + 1.746ROE + 0,768CSR + 0,325ROE.CSR + e$$

Persamaan regresi 2 (tabel 17) digunakan untuk menjawab hipotesis H<sub>2</sub>. Hipotesis kedua menguji pengaruh variabel pengungkapan CSR yang diduga mempengaruhi hubungan antara variabel LN ROE dan LN Tobins Q. Dari tabel 17 ditampilkan tingkat signifikansi probabilitas LN CSR sebesar 0,000 dan tingkat signifikansi Moderasi CSR sebesar 0,000. Tingkat signifikansi keduanya jauh dibawah 0,05, maka dapat disimpulkan hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) diterima. Dengan kata lain pengungkapan CSR mampu memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Artinya investor merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan. Hal ini mendukung penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2009) dan Zuraedah (2010) yang menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan yang dilakukan oleh Rahayu (2010) yang menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak mampu memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

### Pengujian Model 3: Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan Dengan GCG sebagai Variabel Moderasi

Penggunaan metode analisis 3 untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *Good Corporate Governance* mempengaruhi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan (Tobin's Q). Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS dirangkum dalam Tabel 18 di bawah ini:



**Tabel 18**  
**Hasil Uji t**  
**Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan Dengan GCG sebagai Variabel Moderasi**

Variabel	Coefficients	Sig
(Constant)	.220	.321
Ln ROE	2.039	.001
Ln KM	.284	.001
Moderasi_KM	.275	.000
R-Square= 0,286		
Sig-F = 0,000		

Berdasarkan tabel 18 di atas, apabila diperlihatkan dalam model persamaan statistik diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 0,220 + 2,039ROE + 0,284KM + 0,275ROE.KM + e$$

Hipotesis ketiga menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial (KM) yang diduga mempengaruhi hubungan antara variabel ROE dan Tobins Q. Tabel 18 menunjukkan tingkat signifikansi probabilitas variable LNKM dan Moderasi KM yang masing-masing diperoleh nilai sebesar 0,001 dan 0,000. Tingkat signifikansi keduanya jauh dibawah 0,05, maka dapat disimpulkan hipotesis kedua (H<sub>3</sub>) diterima. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2010) dan Chairul (2011) yang menemukan bahwa KM mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2009) yang menemukan bahwa KM tidak mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis terhadap 23 perusahaan sampel dari tahun 2009 -2013 dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut : (1) Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) Pengungkapan CSR mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan; (3) Kepemilikan Manajerial mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan

### Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah: (1) Penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah sampel penelitian dan juga melibatkan sektor industri yang lain agar mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan; (2) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi kinerja keuangan dan proksi GCG yang lain, misalnya PBV, leverage, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit atau kriteria lain yang telah ditetapkan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Andri, R. dan H. Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X Makasar*. 26 – 28 Juli.
- Bassamalah, A. S. dan J. Jermias. 2005. Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy. *Gadjah Mada International Journal of Business* January-April Vol. 7.
- Boediono, G. 2005. Kualitas Laba: Study Pengaruh *Corporate Governance* Dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.
- Erlangga, E. dan E. Suryandari. 2009. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal Ilmiah 10 (1).

- FCGI. 2001. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam pelaksanaan *Corporate Governance*. Jilid II Edisi 2.
- Ghozali, I. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermawati, A. 2012. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi*. Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Junaedi, D. 2005. Dampak Tingkat Peningkatan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2 (2).
- Mas'ud, M. dan E. Suranta. 2003. Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, investasi dan Ukuran Dewan Direksi. *Simposium Nasional Akuntansi VII Surabaya*. 16-17 Oktober.
- Muhammad M. 2009. INVESTOPEDIA. Jakarta.
- Nurlela, R. dan Islahuddin. 2006. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Presentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. Universitas Syah Kuala.
- Rahayu, S. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Sasongko, N. dan N. Wulandari. 2006. Pengaruh Eka dan Rasio - Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Empirika*, 19 (1) Juni : 64-80.
- Silistyanto, H. S. dan H. Utama. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek *Corporate Governance* Berhasil diterapkan di Indonesia.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Ketiga. Ekonosia. Yogyakarta.
- Suranta, E. dan P. P. Merdistusi. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII Bali*. 2 – 3 Desember.
- Ulupei. 2007. Analisis Pengaruh Rasio *Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas* terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*
- Wahyudi, U. dan P. H. Prasetyaning. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 23-26 Agustus 2006*. Padang.
- Wolk et. Al. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual Institutional Approach*. Fifth Edition. South-Western Collage Publishing.
- Wibowo, L. B. 2005. Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Yuniasih, N. W. dan W. M. Gede. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. Denpasar : Universitas Udayana.