

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

**Krisna Cendrawati**

*krisnacendra@gmail.com*

**Siti Rokhmi Fuadati**

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

### ABSTRACT

*The purpose of this research is 1) to determine the influence of financial performance on the value of food and beverages companies which listed in the Indonesia Stock Exchange; 2) To know corporate social responsibility in moderating the relationship of financial performance with the value of food and beverages companies which listed in Indonesia Stock Exchange; 3) To know the disclosure of good corporate governance in moderating the relationship of financial performance with the value of food and beverages companies which listed in Indonesia Stock Exchange. The type of research used in the research is quantitative with the population is food and beverage companies which listed in the Indonesia Stock Exchange during the year 2012-2016 as many as 16 companies. Sampling technique using purposive sampling method got samples of 7 food and beverage companies listed in Indonesia Stock Exchange during year 2012-2016. Data analysis technique used is multiple regression analysis and hypothesis testing by using SPSS. The results of the model feasibility test show that the resulting regression model is feasible and can be used for further analysis. Based on the results of hypothesis testing can be concluded that: 1) Financial performance significantly influence the value of the company, 2) Corporate social responsibility disclosure is able to moderate the relationship between financial performance with firm value; 3) Good corporate governance has not been able to moderate the relationship between financial performance with company value.*

*Keywords: financial performance, corporate social responsibility, good corporate governance and company value.*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah 1) untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan food and beverages yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia; 2) Untuk mengetahui corporate social responsibility dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan food and beverages yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia; 3) Untuk mengetahui pengungkapan good corporate governance dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan food and beverages yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah kuantitatif dengan populasi adalah perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016 sebanyak 16 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling didapat sampel sebanyak 7 perusahaan food and beverage yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS. Hasil uji kelayakan model menunjukkan bahwa model regresi yang dihasilkan layak dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa: pertama kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kedua pengungkapan corporate social responsibility mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan; ketiga good corporate governance belum mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Kata kunci: kinerja keuangan, corporate social responsibility, good corporate governance, nilai perusahaan.

### PENDAHULUAN

Menurut ketentuan pasal 1 huruf b UU Wajib Daftar Perusahaan, perusahaan merupakan salah satu bentuk korporasi yang menjalankan setiap jenis usahanya, bersifat

tetap terus menerus dan bekerja dalam wilayah Negara Republik Indonesia, untuk memperoleh keuntungan atau laba. Dengan keuntungan maksimal atau laba tersebut perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Di era globalisasi ini banyak perusahaan baru yang terus bermunculan membuat persaingan usaha begitu ketat dan kompetitif sehingga menuntut para pelaku perusahaan untuk dapat mengelola sumber daya yang mereka miliki secara efektif dan efisien sehingga dapat mencapai laba yang maksimal dalam jangka panjang.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan juga merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi pula (Wijaya dan Nanik, 2015:47). Nilai perusahaan juga dapat diwujudkan dengan keputusan pendanaan. Pendanaan dibutuhkan guna kelangsungan hidup perusahaan agar berjalan sesuai yang telah direncanakan. Tinggi rendahnya nilai perusahaan ditentukan oleh kinerja keuangan yang disajikan dalam informasi keuangan tahunan perusahaan. Hubungan signifikan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan akan terlihat jika melihat tujuan utama setiap perusahaan yaitu untuk memperoleh laba yang maksimal, dimana dengan adanya peningkatan laba menunjukkan bahwa kinerja keuangan sebuah perusahaan mengalami peningkatan. Dengan kinerja keuangan yang baik akan mampu menumbuhkan minat investor untuk berinvestasi, mengingat nilai perusahaan merupakan apresiasi investor terhadap hasil kerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan (Wijaya dan Nanik, 2015:46).

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kinerja keuangan perusahaan yaitu ROA. Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, namun dalam penelitian ini akan lebih fokus untuk menganalisis kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan tingkat asset tertentu. Pemilihan ROA dalam penelitian ini karena ROA memiliki beberapa keunggulan, salah satunya yaitu mampu mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi atau bagian yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Para calon investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan, karena dengan profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan pihak manajemen dalam upaya menghasilkan laba bagi para investor. Apabila perusahaan mampu membukukan tingkat keuntungan yang tinggi dengan dasar melihat pada rasio ROA, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan, sehingga harga saham dan permintaan saham akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai *Tobin's Q* sebagai proksi dari nilai perusahaan (Wijaya dan Nanik 2015:48).

Naik turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, diantaranya dengan kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional (Surya dan Basuki, 2012:3). Prosentase kepemilikan merupakan variabel *Good Corporate Governance* untuk mengontrol kinerja keuangan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini ingin menemukan pengaruh signifikan interaksi kinerja keuangan dengan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen sering disebut dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan manajerial dipercaya mampu menyelaraskan perbedaan kepentingan antara pihak manajer dan pihak pemegang saham (Wijaya dan Nanik, 2015:47).

Seiring dengan bertambah ketatnya persaingan antar perusahaan, tanggung jawab sosial kini menjadi aspek yang wajib diungkapkan oleh setiap perusahaan karena dipercaya mampu menjadi salah satu strategi bisnis dalam upaya memenangkan persaingan pasar. *Corporate Social Responsibility* menjadi variabel moderator karena berdasarkan teori sinyal

menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pihak luar perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks ini CSR dianggap sebagai sebuah sinyal berupa informasi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat yang diharapkan akan berdampak positif pada perusahaan (Pamungkas, 2016:30). *Stakeholder theory* berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai salah satu tanggung jawab kepada para stakeholder, hal ini menunjukkan bahwa pasar juga memberikan respon yang positif terhadap pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Ditambah lagi dengan adanya aturan dalam UU No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas BAB V tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan khususnya pasal 74 (Wijaya dan Nanik, 2015:47). Penelitian tentang kinerja keuangan dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya, antara lain yang dilakukan oleh (Muliani *et al*, 2014:9) menunjukkan bahwa kinerja keuangan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan secara positif, *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan secara positif, *Good Corporate Governance* mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan ke arah negatif. Namun berbeda dengan Penelitian yang dilakukan oleh (Rahayu, 2010:76) menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) bukan merupakan variabel moderating terhadap hubungan antara ROE dengan *Tobin's Q*, dan *Good Corporate Governance* tidak mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka yang akan menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1) Apakah kinerja keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?, 2) Apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?, 3) Apakah pengungkapan *Good Corporate Responsibility* memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?. sedang tujuan penelitian ini adalah: 1) Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) Untuk mengetahui pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 3) Untuk mengetahui pengungkapan *Good Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## TINJAUAN TEORITIS

### Tinjauan Teoritis Kinerja Keuangan

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi organisasi yang tergantung dalam *strategic planning* suatu perusahaan, sedangkan kinerja keuangan adalah standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran (Mulyadi 2010:136). Kinerja keuangan perusahaan yang baik dapat meningkatkan harapan investor untuk memperoleh keuntungan atas investasi yang mereka tanamkan, sehingga investor berniat untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Meningkatnya minat para investor untuk membeli saham akan meningkatkan permintaan sehingga harga saham menjadi naik. Oleh itu kinerja keuangan bergerak searah dengan harga saham. Jika kinerja keuangan baik, maka harga saham juga akan ikut naik. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Menurut Prihadi (2012:258) profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba. Dalam analisis rasio,

kemampuan menghasilkan laba dapat dikaitkan dengan penjualan, aset atau modal. Pemilihan rasio tergantung dari mana kita akan melihat. Profitabilitas mendapat tempat tersendiri dalam penilaian perusahaan. Hal ini mudah dipahami karena secara sadar perusahaan didirikan memang untuk memperoleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Ukuran profitabilitas yang berkaitan langsung dengan kepentingan analisis kinerja keuangan perusahaan adalah ROA. Semakin tinggi nilai ROA, maka perusahaan dalam penggunaan assetnya akan semakin efisien sehingga akan menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan.

### Nilai Perusahaan

Menurut Rahayu (2010:19), nilai perusahaan adalah sebuah nilai untuk mengukur tingkat kualitas perusahaan dan juga merupakan sebuah nilai yang menerangkan seberapa besar tingkat kepentingan sebuah perusahaan di mata pelanggannya. Tujuan pokok yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dipergunakan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur. Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham, akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen asset.

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari aset yang sama, *Tobin's Q* merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan.

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Hamdani (2016:29) Teori keagenan merupakan sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Asumsi teori ini menyatakan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Pemilik perusahaan akan memberikan kewenangan pada pengelola (manajer) untuk mengurus jalannya perusahaan seperti mengelola dana dan mengambil keputusan perusahaan lainnya untuk dan atas nama pemilik perusahaan. Dimungkinkan pengelola tidak bertindak atas kepentingan pemilik, karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict interest*). Dalam teori agensi, kepemilikan saham sepenuhnya dimiliki oleh pemegang saham dan manager (agen) diminta untuk memaksimalkan tingkat pengembalian pemegang saham. Dengan adanya *good corporate governance* (GCG), tentunya dapat menjadi alat untuk memotivasi manajer agar mampu memaksimalkan nilai pemegang saham.

Menurut Pertiwi dan Pratama (2012:122) mengatakan bahwa hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisah antara kepemilikan *principal* dan pengendalian *agent*. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan

bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian munculah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan return dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut.

### **Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)**

Menurut Gantino (2016:21) teori stakeholder merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh stakeholder nya. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh stakeholder kepada perusahaan. Perusahaan tidak hanya sekedar bertanggung jawab terhadap shareholder (pemilik) sebagaimana terjadi selama ini, namun bergeser menjadi lebih luas yaitu pada ranah sosial kemasyarakatan (stakeholder), yang selanjutnya disebut dengan tanggung jawab social (*social responsibility*). Fenomena ini terjadi karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat pengaruh negatif dari perusahaan yang timbul serta ketimpangan sosial, maka dari itu yang semula tanggung jawab perusahaan sebagian besar diukur oleh indikator ekonomi, kini juga harus memperhitungkan tanggung jawab kepada stakeholder baik dalam lingkup internal maupun eksternal sosial perusahaan. Hal itu merupakan sarana yang sukses bagi perusahaan untuk menegosiasikan hubungan dengan *stakeholdernya*.

### **Corporate Social Responsibility (CSR)**

Menurut Untung (2014:1) mendefinisikan *Corporate Social Responsibility* merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungannya bagi kepedulian sosial maupun tanggung jawab lingkungan dengan tidak mengabaikan kemampuan dari perusahaan. Pelaksanaan kewajiban ini harus memperhatikan dan menghormati tradisi budaya masyarakat di sekitar lokasi kegiatan usaha tersebut. CSR merupakan suatu konsep bahwa perusahaan memiliki suatu tanggung jawab terhadap konsumen, karyawan, pemegang saham, komunitas dan lingkungan dalam segala aspek operasional perusahaan. Pelaksanaan CSR akan berdampak pada kesinambungan dari perusahaan. Suatu perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya harus mendasarkan keputusannya tidak hanya berdasarkan faktor keuangan belaka seperti halnya keuntungan atau dividen, melainkan juga harus berdasarkan konsekuensi sosial di lingkungan untuk saat ini maupun jangka panjang.

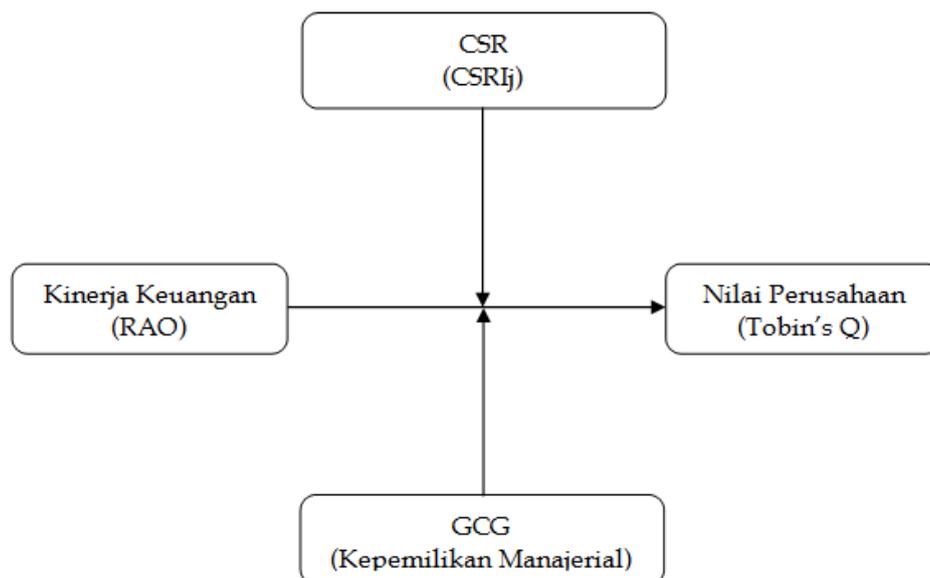
Menurut Hadi (2011:59), mengurai prinsip-prinsip tanggung jawab sosial (*social responsibility*) menjadi tiga, yaitu: 1) *Sustainability*, berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam melakukan aktivitas (*action*) tetap memperhitungkan keberlanjutan sumberdaya di masa depan. Keberlanjutan juga memberikan arahan bagaimana penggunaan sumberdaya sekarang tetap memperhatikan dan memperhitungkan kemampuan generasi masa depan. Dengan demikian, *sustainability* berpusat pada keberpihakan dan upaya bagaimana *society* memanfaatkan sumberdaya agar tetap memperhatikan generasi masa datang, 2) *Accountability*, merupakan upaya perusahaan terbuka dan bertanggung jawab atas aktivitas yang telah dilakukan. Akuntabilitas dibutuhkan, ketika aktivitas perusahaan mempengaruhi dan dipengaruhi lingkungan eksternal. Konsep ini menjelaskan pengaruh kuantitatif aktivitas perusahaan terhadap pihak internal dan eksternal, 3) *Transparency*, merupakan prinsip penting bagi pihak eksternal. Transparansi bersinggungan dengan pelaporan aktivitas perusahaan.

### Good Corporate Governance (GCG)

Menurut Untung (2014:5) *Good Corporate Governance* adalah rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan dan institusi yang memengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan suatu perusahaan korporasi. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen dan dewan direksi. Pemangku kepentingan lain yang termasuk di dalamnya antara lain karyawan, pemasok, pelanggan, bank dan kreditor lain, regulator, lingkungan, serta masyarakat luas. Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi serta kewajaran dan kesetaraan diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

### Rerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran merupakan tinjauan mengenai suatu gejala terhadap objek permasalahan yang disusun berdasarkan tinjauan pustaka dan hasil penelitian yang terkait atau relevan. Untuk memudahkan penganalisisan pada penelitian ini maka diperlukan rerangka konseptual penelitian sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**

### Pengembangan Hipotesis

- H<sub>1</sub>: Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>2</sub>: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSRDI) memoderasi pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>3</sub>: Pengungkapan *Good Corporate Governance* (KM) memoderasi pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (objek) Penelitian

Dalam melakukan suatu penelitian langkah yang harus dilakukan yaitu menetapkan metode penelitian yang akan digunakan sebagai landasan atau pedoman sehingga memberikan arah kinerja secara sistematis. Jenis penelitian ini yaitu menggunakan penelitian kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data sekunder menggunakan prosedur statistik. Dalam penelitian ini menguji pengaruh variabel independen (kinerja keuangan) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) dengan variabel pemoderasi (CSR dan GCG). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode tahun 2012 sampai 2016 sebanyak 16 perusahaan.

### Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Menurut Hartono (2012:96) metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan kriteria tertentu yaitu: 1) Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI periode 2012 sampai 2016, 2) Perusahaan *Food and Beverages* yang tidak menerbitkan *annual report* secara lengkap selama periode 2012 sampai 2016, 3) Perusahaan *Food and Beverages* yang tidak memiliki nilai laba positif dan cukup berkembang selama periode 2012 sampai 2016, 4) Tidak tersedianya data CSR dan GCG secara lengkap periode penelitian tahun 2012-2016

Dari kriteria-kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 7 perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2016. Berikut ini sampel yang tersaji secara tabulasi :

Tabel 1  
Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	DLTA	Delta Jakarta Tbk
2.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
3.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
4.	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
5.	SKBM	Sekar Bumi Tbk
6.	SKLT	Sekar Laut Tbk
7.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

Sumber: data sekunder diolah, 2018

### Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu dengan teknik dokumenter. Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan *food and beverages* periode tahun 2012-2016 yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

### Varibel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Sari, 2015:8) :

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)} \times 100\%$$

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.

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan tingkat asset tertentu. *Return on Assets* bisa dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2017:198) :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Moderasi

*Corporate Social Responsibility* (CSR), perhitungan CSDIj (*Corporate Social Disclosure Index j*) dilakukan dengan menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSR dalam instrumen penelitian yang diungkapkan oleh perusahaan diberikan nilai 1 dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Selanjutnya skor dari keseluruhan item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSDIj adalah sebagai berikut (Sari, 2015:9) :

$$\text{CSDIj} = \frac{\sum X_{ij}}{N_j}$$

Keterangan: CSDIj : Corporate Social Disclosure Index perusahaan j, Nj : jumlah item untuk perusahaan j, nj= 79, Xij : 1 = jika item i diungkapkan; 0 = jika item i tidak diungkapkan dengan demikian,  $0 < \text{CSDIj} < 1$

*Good Corporate Governance* (GCG), dalam penelitian ini GCG diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang telah dikelola. Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator prosentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus (Sari, 2015:10) :

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

## Teknik Analisis Data

### Analisis Deskriptif

Menurut Ghazali (2016:19) analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi). Secara umum bidang studi statistik deskriptif adalah: pertama, menyajikan data dalam bentuk tabel dan grafik, kedua meringkas dan menjelaskan distribusi data dalam bentuk tendensi sentral, variasi dan bentuk.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan sebagai variabel independen (ROA) terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Tobin's Q), serta menguji variabel lain yang diduga ikut mempengaruhi hubungan antara ROA terhadap Tobin's Q yaitu pengungkapan CSR dan GCG. Penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Model pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + e \dots \dots \dots 1$$

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CSR} + \beta_3 \text{ROA} * \text{CSR} + e \dots \dots \dots 2$$

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_4 \text{GCG} + \beta_5 \text{ROA} * \text{GCG} + e \dots\dots 3$$

Keterangan: *Tobin's Q* = Nilai Perusahaan; ROA = *Return On Asset*; CSR = *Corporate Social Responsibility*; GCG = *Good Corporate Governance*; ROA\*CSR = interaksi antara ROA dengan CSR; ROA\*GCG = Interaksi antara ROA dengan kepemilikan manajerial;  $\beta_1$ - $\beta_5$  = koefisien regresi dari masing-masing variabel; *e* = *standart error*

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik, tersebut adalah syarat menggunakan regresi berganda adalah :

#### Uji Normalitas

Uji statistik, yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan uji *1-sample*. Jika didapatkan angka signifikan jauh di atas 0,05 yang berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik, yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dimana uji ini dihitung dengan menggunakan alat bantu komputer dengan menggunakan program SPSS versi 23..

#### Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel (Ghozali, 2016:105). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikoleniaritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* (TOL) tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikoleniaritas VIF =  $1/\text{Tolerance}$ , jika VIF = 10 maka *Tolerance* =  $1/10 = 0,1$  (Ghozali, 2016:106).

#### Uji Heterokedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas, dan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:139). Deteksi adanya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik; dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu Y adalah residual dari ( $Y$  prediksi- $Y$  sebelumnya) yang telah di *studentized*. Dasar dalam pengambilan keputusan: 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit maka telah terjadi heteroskedastisitas, 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:139).

#### Uji Autokorelasi

Uji Durbin-Watson (DW test) hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order auto correlation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen. Panduan mengenai angka D-W (Durbin-Watson) untuk mendeteksi autokorelasi secara umum dapat diambil patokan tabel DW, sebagai berikut: 1) Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif, 2) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, 3) Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif

### Pengujian Hipotesis

#### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya untuk menguji apakah model yang digunakan itu layak atau tidak layak. Uji kelayakan model menggunakan taraf signifikan 5% (Ghozali, 2016:171),

adapun kriteria pengujian kelayakan model dengan tingkat level *off* signifikan yaitu 0,05 sebagai berikut : a) Jika nilai lebih besar dari tingkat signifikansi ( $\text{sig.} > 0,05$ ), maka model regresi tidak layak b) Jika nilai lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $\text{sig.} < 0,05$ ), maka model regresi layak digunakan.

### Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>

Menurut Ghozali (2016:95) koefisien determinasi R<sup>2</sup> pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil memperlihatkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksikan variabel-variabel dependen.

### Uji Statistik t

Menurut Ghozali (2016:97) Uji statistik t pada intinya menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel uji tersebut dapat dilakukan dengan melihat besarnya nilai probabilitas signifikansinya. Uji t dilakukan dengan melihat nilai signifikan t masing-masing variabel pada output hasil regresi menggunakan SPSS Versi 23 dengan kriteria sebagai berikut: 1) Jika nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka hipotesis diterima, artinya tidak ada pengaruh antara kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*), 2) Jika nilai signifikan  $< 0,05$ , maka hipotesis ditolak, artinya ada pengaruh antara kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

### Uji Interaksi

Menurut Ghozali (2016:219) uji interaksi atau disebut juga dengan *moderated regression analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih independen). Variabel perkalian antara ROA dan CSR merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel CSR terhadap hubungan ROA dan *Tobin's Q*. Variabel perkalian antara ROA dan Kepemilikan Manajerial merupakan variabel *moderating* oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel kepemilikan manajerial terhadap hubungan ROA dan *Tobin's Q*.

## Hasil Penelitian Dan Pembahasan

### Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif variabel disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2  
Hasil Uji Statistik Deskriptif  
*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	35	.27	8.31	2.7109	2.59791
ROA	35	2.11	31.20	10.8897	8.01032
CSR	35	55.70	97.47	84.2311	10.46673
GCG	35	.00	80.53	4.9540	18.89860

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Nilai perusahaan (*Tobin's Q*) berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa pada 35 data observasi yang digunakan adalah rata-rata sebesar 2,7109 dan mempunyai deviasi standar atau tingkat penyimpangan sebesar 2,59791. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki nilai yang positif (meningkat).

*Return on asset* (ROA) berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa pada 35 data observasi yang digunakan adalah rata-rata sebesar 10,8897 dan mempunyai deviasi standar atau

tingkat penyimpangan sebesar 8,01032. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki rasio profitabilitas yang tinggi. Pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa pada 35 data observasi yang digunakan adalah rata-rata sebesar 84,2311 dan mempunyai deviasi standar atau tingkat penyimpangan sebesar 10,46673. 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.

Pengungkapan *good corporate governance* (KM) berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa pada 35 data observasi yang digunakan adalah rata-rata sebesar 4,9540 dengan deviasi standar sebesar 18,89860, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,00 dan 80,53. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki kepemilikan manajerial yang relatif kecil.

**Analisis Regresi Linier Berganda**

**Model 1: Pengaruh ROA Terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*)**

Penggunaan metode analisis 1 untuk mengetahui pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS versi 23 dirangkum dalam Tabel 3 di bawah ini:

**Tabel 3**  
**Hasil Perhitungan Regresi Model 1**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.483	.111		4.362	.000
ROA	2.473	.625	.400	3.958	.000

a. Dependent Variable: *Tobin's Q*  
Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 3, maka diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Tobin's Q = 0,483 + 2,473ROA + e$$

**Model 2: Pengaruh CSR memoderasi ROA Terhadap Nilai Perusahaan**

Penggunaan metode analisis 2 untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS dirangkum dalam Tabel 4 di bawah ini:

**Tabel 4**  
**Hasil Perhitungan Regresi Model 2**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.379	.608		3.912	.000
1 ROA	.419	.151	.350	2.775	.001
CSR	.270	.099	.326	2.727	.001
ROA*CSR	.591	.144	.491	4.112	.000

a. Dependent Variable: *Tobin's Q*  
Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4, apabila diperlihatkan dalam model persamaan statistik diperoleh model 2 persamaan regresi sebagai berikut:

$$Tobin's Q = 2,379 + 0,419ROA + 0,270CSR + 0,591ROA*CSR$$

### Model 3: Pengaruh GCG memoderasi ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan metode analisis 3 untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *good corporate governance* memoderasi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS versi 23 dirangkum dalam Tabel 5 di bawah ini:

Tabel 5  
Hasil Perhitungan Regresi Model 3  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.795	.738		2.433	.021
1 ROA	.201	.054	.311	3.722	.000
GCG	100	.393	.727	.254	.801
ROA*GCG	.005	.033	.471	.165	.870

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 5, maka diperoleh model 3 persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = 1,795 + 0,201\text{ROA} + 0,100\text{GCG} + 0,005\text{ROA*GCG}$$

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji normalitas data

Hasil uji normalitas dengan uji statistik *one sample kolmogorov-smirnov* diperoleh nilai *K-S kolmogorov-smirnov* adalah 1,088 dan nilai signifikansi dari *unstandardized residual* sebesar 0,188. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Sedang grafik *normal probability-plot* pada titik-titik menyebar hanya di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hasil ini konsisten dengan uji *kolmogorov-smirnov* yang dijelaskan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa data secara umum terdistribusi secara normal.

#### Uji Multikoleniaritas

Berdasar hasil perhitungan statistik diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *variance inflation factor* (VIF) untuk semua variabel tidak ada yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sedang nilai *tolerance* semua variabel mendekati 1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikoleniaritas pada penelitian ini.

#### Uji Autokorelasi

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 1.938 untuk model 2 serta *Durbin Watson* untuk model 3 sebesar 1.568. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

#### Uji Heterokedastisitas

Berdasar grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik yang ada menyebar secara acak. Titik-titik juga terdapat baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak digunakan.

**Uji Statistik t**

**Pengujian Model 1: Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS versi 23 dirangkum dalam Tabel 6 di bawah ini:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji t**  
**ROA terhadap Tobin's Q**

Variabel	Coefficients	Sig
Constanta	.483	.000
ROA	0,400	.000
R-Square = 0,160		
Sig-F = 0,000		

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 6, maka diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = 0,483 + 0,400\text{ROA} + e$$

Persamaan regresi 1 (Tabel 6) digunakan untuk menjawab hipotesis H<sub>1</sub>. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) adalah 0,000 lebih kecil 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Dengan demikian H<sub>1</sub> yang menyatakan *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) terdukung. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Utami (2011), Putri (2015), Mufasilah (2016), Pamungkas (2016) serta Kusumana (2017); bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

**Pengujian Model 2: Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi**

Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS versi 23 dirangkum dalam Tabel 7 di bawah ini:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji t**  
**ROA, CSR, dan Moderasi CSR**

Variabel	Coefficients	Sig
Constanta	2.379	
ROA	.350	.001
CSR	.326	.001
Moderasi_CSR	.491	.000
R-Square = 0,37		
Sig-F = 0,002		

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 7, maka diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = 2,379 + 0,350\text{ROA} + 0,326\text{CSR} + 0,491\text{ROA.CSR} + e$$

Persamaan regresi 2 (Tabel 7) digunakan untuk menjawab hipotesis H<sub>2</sub>. Hipotesis kedua menguji pengaruh variabel pengungkapan CSR yang diduga mempengaruhi hubungan antara variabel ROA terhadap Tobins Q. Dari tabel 7 diperoleh tingkat signifikansi probabilitas CSR sebesar 0,001 dan tingkat signifikansi Moderasi CSR sebesar 0,000. Tingkat signifikansi keduanya jauh dibawah 0,05, maka dapat disimpulkan hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) terdukung. Dengan kata lain pengungkapan CSR mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan (ROA) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Artinya investor merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan. Hal ini mendukung penelitian

Utami (2011), Putri (2015), Mufasilah (2016), Pamungkas (2016) dan Kusumana (2017) yang menyimpulkan bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

### Pengujian Model 3: Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi

Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS versi 23 dirangkum dalam Tabel 8 di bawah ini:

Tabel 8  
Hasil Uji t  
ROA, GCG, dan Moderasi GCG

Variabel	Coefficients	Sig
(Constant)	1.795	
ROA	.311	.000
GCG	.227	.801
Moderasi_GCG	.171	.870
R-Square = 0,286		
Sig-F = 0,000		

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 8, maka diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:  
 $Tobin's Q = 1,795 + 0,311ROA + 0,227GCG + 0,171RGCG.KM + e$

Hipotesis ketiga menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial (KM) yang diduga mempengaruhi hubungan antara variabel ROA terhadap Tobins Q. Tabel 8 menunjukkan tingkat signifikansi probabilitas variabel GCG dan Moderasi GCG yang masing-masing diperoleh nilai sebesar 0,801 dan 0,870. Tingkat signifikansi keduanya jauh di atas 0,05, maka dapat disimpulkan hipotesis kedua ( $H_3$ ) tidak terdukung. Dengan demikian menunjukkan bahwa GCG (kepemilikan manajerial) belum mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan (ROA) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas (2016), dan Kusumana (2017) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) belum mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (*Tobins Q*). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2011) dan Mufasilah (2016) yang menyimpulkan *good corporate governance* mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

### Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji parsial ROA terhadap nilai perusahaan diketahui bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, maka akan berdampak pada besarnya nilai profit perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan dalam mendapatkan *return*. Tinggi rendahnya nilai *return* yang diterima oleh investor ini, mencerminkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang besar pada tahun ini, maka dapat memotivasi investor untuk dapat menanamkan modalnya ke perusahaan. Semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, maka dapat meningkatkan harga saham dan jumlah saham setahun setelahnya. Harga saham dan jumlah saham inilah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas, terutama ROA, 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 perusahaan (*Tobins Q*) sebagai proksi dari nilai perusahaan, jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik, maka nilai perusahaan (*Tobins Q*) juga akan naik.

### **Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Memoderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis kedua menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima. Pengujian pengaruh variabel CSR dapat memoderasi hubungan ROA dengan nilai perusahaan (*Tobins Q*). Arah koefisien positif berarti bahwa perusahaan dengan ROA yang besar dengan dukungan pengungkapan sosial CSR yang lebih luas akan meningkatkan nilai perusahaan (*Tobins Q*) pada 1 tahun ke depan. Sesuai dengan teori legitimasi, perusahaan harus peduli terhadap lingkungan sekitarnya, karena dengan hal tersebut dapat menjaga eksistensi perusahaan dan keberlangsungan kegiatan perusahaan dimasa mendatang dapat diterima oleh masyarakat. Pengungkapan CSR diatur dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Dimana, pengungkapan CSR merupakan suatu kewajiban yang harus dilaksanakan perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian ini maka kewajiban yang tertuang dalam undang-undang tersebut telah dipenuhi oleh perusahaan manufaktur di Indonesia. Dengan terpenuhinya kewajiban tersebut maka investor-investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang akan mengakibatkan harga pasar saham akan semakin membaik (Anggitasari dan Mutmainah, 2012)

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, misalnya untuk beasiswa, pembangunan fasilitas masyarakat, program pelestarian lingkungan, dan lain sebagainya. 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 perusahaan (*Tobins Q*) akan tinggi, dan akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi serta berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham di Bursa Efek (Rahayu, 2010:65).

### **Pengaruh Pengungkapan *Good Corporate Governance* Memoderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Pengujian pengaruh variabel *good corporate governance* (KM) belum dapat memoderasi hubungan kinerja keuangan (ROA) dengan nilai perusahaan (*Tobins Q*). Ini didasarkan pada pemikiran bahwa manajemen dengan kontrol kepemilikan kecil tidak memiliki insentif yang lebih rendah untuk melakukan *self-serving behavior* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi memiliki lebih banyak kecenderungan untuk menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme untuk meningkatkan kualitas laba. Sesuai dengan pendapat Yuniasih dan Wirakusuma (2007:17) bahwa semakin kecil proporsi kepemilikan manajemen maka

manajemen cenderung tidak berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan mereka beranggapan dengan minimnya kepemilikan saham dalam perusahaan tidak akan mempengaruhi *bargaining power* dalam perusahaan. Diduga karena struktur kepemilikan manajerial belum didominasi oleh keluarga, sehingga lebih banyak perusahaan yang memiliki KM daripada perusahaan yang tidak memiliki KM. Kepemilikan *insider* yang rendah tidak akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri, dikarenakan hak voting dan *bargaining power* yang semakin rendah yang dimiliki oleh insider dalam penentuan kebijakan sehingga mengakibatkan pemilik belum mampu menjalankan mekanisme kontrol dengan baik, hal ini akan menyebabkan nilai perusahaan karena tidak terjadi ketidaksamaan kepentingan antara manajer dan pemilik yaitu pemegang saham minoritas dan diduga juga karena, tingkat kepemilikan manajerial tidak selalu berhubungan linier positif terhadap nilai perusahaan (Anwar dan Masodah, 2012:9).

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Semakin tinggi nilai ROA, maka akan berdampak pada besarnya nilai profit perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan dalam mendapatkan *return*.

Pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan (ROA) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Adanya pengungkapan item CSR dalam laporan keuangan diharapkan akan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan para investor, yang 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.

Kepemilikan Manajerial belum mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan (ROA) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Kepemilikan *insider* yang rendah tidak akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri, dikarenakan hak voting dan *bargaining power* yang semakin rendah yang dimiliki oleh *insider* dalam penentuan kebijakan sehingga mengakibatkan pemilik belum mampu menjalankan *mekanisme control* dengan baik.

### Keterbatasan

Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan *food and beverages*, karena perusahaan manufaktur yang terdekat kaitannya dengan lingkungan dan merupakan sektor industri terbesar di Bursa Efek, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan. Penelitian ini hanya memakai ROA sebagai proksi dari salah satu kinerja keuangan, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh kinerja keuangan seutuhnya. Penilaian item pengungkapan CSR bersifat subyektif (hanya berdasarkan pada *annual report* perusahaan), menurut pandangan peneliti, mungkin akan didapat hasil yang berbeda dari peneliti lainnya.

Mekanisme *good corporate governance* (GCG) yang dilibatkan dalam penelitian ini hanyalah mekanisme kepemilikan manajerial karena keterbatasan data lainnya, oleh karena itu belum mewakili mekanisme GCG secara seutuhnya.

### Saran

Penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah sampel penelitian dan juga melibatkan sektor industri yang lain agar mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan. 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

- Anwar, S. dan Masodah. 2012. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Harga Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 2(1): 31-45.
- Anggitasari, N. dan Mutmainah. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi dan Auditing* 5(3): 30-47.
- Gantino, R. 2016. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*. 3(2):18-31.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Delapan. Badan Penerbit Undip. Semarang.
- Hadi, N. 2011. *Corporate Sosial Responsibility*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Hamdani. 2016. *Good Corporate Governance: Tinjauan Etika dalam Praktik Bisnis*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Hartono, J. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi 5. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Komite Nasional Kebijakan Governance. Jakarta.
- Kusumana, Y. L. F. 2017. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Perusahaan Pertambangan Periode 2009-2014). *Skripsi*. Program S1 Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya. Surabaya.
- Martono dan D. A. Harjitno. 2009. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Mufasilah, I. 2016. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Program S1 Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya. Surabaya.
- Muliani, L.E, G.A. Yuniarta, dan K. Sinarwati. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi kasus Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. 2(1): 9.
- Mulyadi. 2010. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Ketiga. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Pamungkas, R. D. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai perusahaan Dengan Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2012-2014. *Skripsi*. Program S1 Manajemen Keuangan syariah. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Pertiwi, T.K dan F.M.I. Pratama. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 14(2):118-127.
- Prihadi, T. 2012. *Memahami Laporan Keuangan Sesuai IFRS dan PSAK*. PPM. Jakarta.
- Putri, A. O. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4(4): 17.
- Rahayu, S. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance

- Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Program S1 Manajemen. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sari, D. A. 2015. Kinerja Keuangan, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4(5): 8-10
- Surya, R. dan H. Basuki. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi dan Auditing* 8(2): 3.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 3 Tahun 1982 *Wajib Daftar Perusahaan*. 1 Februari 1982. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1982 Nomor 7. Jakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 *Penanaman Modal*. 26 April 2007. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 67. Jakarta.
- Untung, B. 2014. *CSR dalam Dunia Bisnis*. Edisi Pertama. Andi Offset. Yogyakarta.
- Utami, A.S. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Program S1 Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Jember. Jember.
- Wijaya dan L. Nanik. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013. *Skripsi*. Program S1 Manajemen Keuangan. Fakultas Ekonomi. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Yuniasih, N. Y dan M. G. 2007. Wirakusuma, Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi, *Skripsi*. Program S1 Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Udayana. Bali.