

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)

Alien Akmalia, Kevin Dio & Nurul Hesty

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Jalan Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta Telpn (0274) 387656;

Email: akmalia_alien@yahoo.com; kevndio@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini menggunakan satu variable independen (kinerja keuangan), satu variabel dependen (Nilai Perusahaan) dan dua variabel moderasi (*Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance*). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan menguji pengaruh *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 16 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2015 dengan jumlah data 91. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik purposive sampling. Dimana ada beberapa kriteria yang akan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Kriteria tersebut antara lain: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 – 2015; 2) Perusahaan yang diteliti memiliki laba yang positif selama periode penelitian; 3) Perusahaan yang diteliti telah dan melaporkan pengungkapan tanggung jawab sosial selama periode penelitian. 4) Perusahaan yang diteliti memiliki kepemilikan manajerial. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis akan dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu. Uji Asumsi Klasik yang dilakukan terdiri dari: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan menggunakan beberapa analisis. Pertama, analisis regresi linier sederhana: digunakan untuk menguji apakah variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Kedua, Uji Interaksi atau *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *Good Corporate Governance (GCG)* tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: ROA, Tobin's Q, *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *Good Corporate Governance (GCG)*

PENDAHULUAN

Dunia usaha dewasa ini berkembang dengan sangat pesat. Pesatnya perkembangan dunia usaha ini tentunya diikuti dengan ketatnya persaingan antar perusahaan yang mana menuntut para manajer untuk menerapkan strategi bisnis yang tepat yang dapat meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga perusahaan dapat bersaing di dunia bisnis yang sangat kompetitif. Pengelolaan sumber daya secara efektif dan efisien juga sangat diperlukan untuk keberlangsungan perusahaan serta mencapai keunggulan kompetitif perusahaan.

Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan dalam Pudjiastuti : 2002). Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, beberapa faktor tersebut

diantaranya: kinerja keuangan, *Good Corporate Governance (GCG)* dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* suatu perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan sangat terkait dengan *Return on Asset (ROA)* yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian aset. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi mampu menghasilkan laba bagi perusahaan dan sebaliknya. Semakin tinggi ROA akan semakin baik kinerja perusahaan, karena dana yang diinvestasikan dalam aset dapat menghasilkan EAT yang semakin tinggi (Pertiw, 2014).

Faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Corporate Governance*. Beberapa tahun terakhir ini jumlah perusahaan yang menyadari pentingnya menerapkan program *Good corporate governance* sebagai bagian dari strategi bisnis semakin meningkat. Hal tersebut karena *Good corporate governance* merupakan suatu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah *Corporate Governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Peran *Good corporate governance* dapat dilihat dari salah satu tujuan penting dalam mendirikan sebuah perusahaan, yakni selain untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham, juga bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan. Adapun isu mengenai *Good corporate governance* muncul disebabkan oleh terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik (Utami, 2011).

Faktor selanjutnya terkait dengan nilai perusahaan yakni *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Penelitian yang dilakukan Muliani (2012) menyatakan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Kemudian CSR mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara positif. Akuntabilitas dapat dipenuhi dan asimetri informasi dapat dikurangi jika

perusahaan melaporkan dan mengungkapkan kegiatan CSR perusahaannya kepada para stakeholder. Melalui pelaporan dan pengungkapan CSR, para stakeholder dapat mengevaluasi pelaksanaan CSR dan memberikan penghargaan atau sanksi terhadap perusahaan berdasarkan hasil evaluasinya. Semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula tingkat operasional perusahaan. Hal tersebut menunjukkan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan dan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kinerja keuangan dan nilai perusahaan mempunyai hubungan yang sangat erat. Begitu pula *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* yang beberapa tahun terakhir sudah menjadi strategi perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan dan menarik para investor atau pemegang saham. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate social responsibility* dan *Good Corporate Governance (GCG)* sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015”**.

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governancedalam* memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN TEORI

Penelitian terdahulu dan Teori yang mendukung hipotesis

1. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berdampak pada meningkatnya nilai dari sebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang baik ini akan menarik investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dengan harapan mereka akan mendapatkan keuntungan (dividen). Apabila perusahaan

mendapatkan keuntungan yang besar ditahun ini maka jumlah dividen yang dibagikan juga akan semakin besar, otomatis ditahun mendatang para investor akan berbondong berinvestasi di perusahaan tersebut agar ikut mendapatkan keuntungan. Mereka akan lebih termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dimasa-masa yang akan datang. Sehingga semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, semakin naik pula harga saham dari perusahaan tersebut sekaligus semakin banyak juga jumlah saham yang beredar. Kedua hal inilah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai dari suatu perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan itu sendiri.

Hasil penelitian dari Muliani pada tahun 2014 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q. Dari hasil uji parsial ROA terhadap nilai perusahaan diketahui bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut IAI (2007), informasi kinerja perusahaan terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensial di masa yang akan datang. Informasi kinerja juga bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Serta juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya.

Bedasarkan hasil penelitian dari penjabaran diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin baik kinerja keuangan dari sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan. Ketika laba yang dihasilkan terus meningkat maka dividen yang diterima para investor juga akan ikut meningkat atau bisa dikatakan kesejahteraan para pemegang saham meningkat. Investor yang kesejahteraannya terjaga otomatis akan memberikan penilaian yang baik kepada perusahaan. Berdasarkan teori, penelitian sebelumnya dan kerangka pemikiran penulis maka hipotesis pertama yang diturunkan adalah:

H1: Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi

Rika dan Islahuddin (2008) mengatakan bahwa perusahaan yang berorientasi pada konsumen diperkirakan akan memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban sosial karena dapat meningkatkan image perusahaan. Semakin banyak informasi sosial dan lingkungan yang disampaikan oleh suatu perusahaan maka investor akan cenderung berinvestasi kepada perusahaan tersebut yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susianti dan Yasa pada tahun 2013 menyatakan bahwa pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Pengungkapan CSR merupakan variabel moderasi terhadap hubungan antara ROA dan nilai perusahaan. Hasil yang didapat memberikan arti bahwa para investor di Indonesia telah mempertimbangkan laporan pertanggungjawaban sosial perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi. Selain sebagai alat legitimasi untuk meningkatkan citra perusahaan, kegiatan CSR juga dapat digunakan sebagai salah satu keunggulan kompetitif perusahaan yang dapat meningkatkan penjualan karena dapat menarik konsumen. Apabila perusahaan memiliki kinerja sosial dan lingkungan yang baik, maka akan mempengaruhi kepercayaan investor sehingga direspon positif melalui peningkatan harga saham perusahaan.

Dengan adanya pengungkapan CSR, perusahaan dapat meningkatkan perhatian terhadap lingkungan sekitar dan yang terpenting investasi sosial tersebut bisa memberikan sugesti positif kepada para pemegang saham. Para konsumen juga akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan CSR-nya dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR-nya, mereka akan membeli produk yang sebagian lab dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan, misalnya untuk beasiswa, pembangunan fasilitas masyarakat, program pelastarian lingkungan dan lain sebagainya. Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun citra yang

baik di mata para pemegang saham karena kepedulian perusahaan terhadap lingkungan. CSR ini juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan. Berdasarkan teori, penelitian sebelumnya dan pemikiran peneliti maka hipotesis kedua yang diturunkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: *Corporate Social Responsibility* sebagai variable pemoderasi berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi

Selain menggunakan CSR, peneliti juga menggunakan *Good Corporate Governance* sebagai variable pemoderasi. Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007 Pasal 97 dalam menjelaskan bahwa komisaris bertugas mengawasi kebijakan direksi dalam menjalankan perusahaan serta memberikan nasihat kepada direksi. Teori keagenan mengasumsikan bahwa akan terdapat konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Konflik ini bisa terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan kepemilikan manajerial sebagai proksi dari *Good Corporate Governance* (GCG). Menurut Wahidahwati (2002) yang disebut dengan kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, dalam hal ini dewan direksi dan komisaris.

Himmerlberg (1989) dalam Hindasah (2005) menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial membantu memecahkan masalah *moral hazard* sehingga menyelaraskan kepentingan manajer dengan *shareholder*. kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menggunakan hutang dengan optimal sehingga meminimalkan biaya keagenan. Dalam kerangka keagenan, kepemilikan saham oleh manajer mengurangi *agency cost* dalam perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Bathala et al. 1994). Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan manajer akan lebih berhati-hati dalam setiap keputusan yang mereka

ambil, karena mereka juga akan ikut menanggung konsekuensi kemakmuran dari setiap tindakan atau keputusan yang mereka ambil. Berdasarkan penjelasan di atas maka diharapkan, kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah

H3: Kepemilikan Manajerial sebagai variable pemoderasi berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Objek dan Subjek Penelitian

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan subjek yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2010-2015.
2. Perusahaan mempunyai laba positif selama periode penelitian pada periode tahun 2010-2015.
3. Perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial pada periode tahun 2010-2015.
4. Perusahaan yang telah dan melaporkan pengungkapan tanggung jawab sosial pada periode tahun 2010-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini merupakan data sekunder, maka digunakan teknik studi pustaka dan teknik dokumentasi untuk mengumpulkan data. Dimana teknik studi pustaka dilakukan dengan melakukan telaah, eksplorasi, dan mengkaji berbagai literature pustaka yang relevan dengan penelitian. Kemudian teknik dokumentasi ditempuh dengan cara mengumpulkan data dan informasi berupa *annual report* perusahaan yang diambil dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

a. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya variabel dependen. Variabel independen dari penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA). ROA adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan keseluruhan dana yang ditanamkan untuk operasional perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba yang maksimal (Anggita Sari, 2009). ROA dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

b. Variabel Dependen

Nilai perusahaan akan terlihat dari harga pasar sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai dari sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q (Wijaya dan Linawati, 2015). Tobin's Q dihitung dengan formula:

$$Q = \frac{MVE + DEBT}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

MVE	= <i>Market Value of Equity</i> atau biasa disebut nilai pasar ekuitas. MVE dihitung dengan cara (<i>closing price</i> saham x jumlah saham beredar).
DEBT	= Nilai buku total hutang perusahaan (hutang lancar + hutang jangka panjang).
Total Asset	= Total asset yang dimiliki perusahaan.

c. Variabel Pemoderasi

Penelitian ini menggunakan dua variabel pemoderasi yaitu Kepemilikan Manajerial dan *Corporate Social Responsibility* yang dihitung dengan *Corporate Social Responsibility Index*.

1) Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* merupakan pengungkapan informasi yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan. Pengungkapan diukur dengan *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI). Langkah-langkah dalam pengungkapan *Corporate Social Responsibility* adalah:

- a) Membuat daftar pengungkapan sosial dengan nomor.
- b) Membuat tabel *item* pengungkapan yang sudah disusun sebelumnya.
- c) Membagi jumlah *item* yang diungkapkan dalam laporan tahunan dengan jumlah *item* pengungkapan.

Menurut Rika dan Islahudin (2008) pengungkapan CSRI dihitung dengan rumus:

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

Dimana:

$CSRI_j$: *Corporate Social Responsibility Index* perusahaan.

X_{ij} : Jumlah skor *item*, 1 = jika *item* diungkapkan ; 0 = jika *item* tidak diungkapkan.

n_j : Jumlah *item* maksimal untuk perusahaan $n_j = 35$.

- 2) *Good Corporate Governance* diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial.

Kepemilikan orang dalam atau *Insider Ownership* merupakan rasio kepemilikan saham direktur dan komisaris terhadap *total share holder* (Hindasah, 2005). Secara matematis variabel *INSD* diformulasikan sebagai berikut:
$$INSD = \frac{\text{Kepemilikan Saham Direktur dan Komisaris}}{\text{Total Share Holder}}$$

Alat Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi tentang data setiap variabel-variabel penelitian yang digunakan didalam penelitian ini. Data yang dilihat adalah jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Ghozali, 2008).

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, *dependent variable* dan *independent variable* atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Rahmawati, dkk, 2012). Deteksi normalitas dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas adalah sebagai berikut (Rahmawati, dkk, 2012):

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi Normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi Normalitas.

b. Uji Multikoleniaritas

Artinya antara *independent variable* yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau = 1). Konsekuensinya kesalahan standar estimasi cenderung

meningkat dengan bertambahnya *independent variable*, tingkat signifikan untuk menolak hipotesis nol semakin besar dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar. Akibatnya model regresi tidak valid untuk menaksir nilai *dependent variable* (Rahmawati, dkk, 2012).

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Konsekuensinya varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Model regresinya tidak dapat untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu (Rahmawati, dkk, 2012).

d. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas artinya varians variabel dalam model tidak sama (konstan). uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Konsekuensi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun besar.

3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini digunakan untuk melihat apakah variabel independen yaitu kinerja keuangan, variabel pemoderasi yaitu *Corporate Social Responsibility* dan komisaris independen berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan. Uji hipotesis ini meliputi:

a. Analisis Regresi Linier Sederhana

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis 1 adalah regresi linier sederhana. Analisis ini merupakan suatu analisis yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (X) mempunyai hubungan

dengan variabel dependen (Y). Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier sederhana karena hanya menggunakan satu variabel independen. Persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Q = a + b_1ROA + e$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins Q periode t.

ROA = Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA periode t.

e = *error term*.

b. Uji Interaksi atau *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Uji interaksi atau Moderated regression analysis (MRA) digunakan untuk menguji hipotesis 2 dan hipotesis 3. Moderated Regression Analysis (MRA) adalah analisis regresi yang menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Variabel moderasi dapat dikatakan sebagai pure moderator jika interaksi antara variabel moderasi dan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Fachrurrozie dan Utami, 2014). Persamaan regresinya sebagai berikut:

Hipotesis2:

$$Q = a + b_1ROA + b_2CSR + b_4ROA * CSR + e$$

Hipotesis 3:

$$Q = a + b_1ROA + b_2KM + b_4ROA * KI + e$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins Q periode t.

ROA= Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA periode t.

CSR = Tanggung jawab sosial perusahaan diukur dengan CSR periode t.

KI = Dewan Komisaris Independen

e = *Error term*.

c. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara pasial (uji t). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

- 1) H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $\text{sig } t > 0,05$. Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tersebut.
- 2) diterima dan H_a ditolak apabila $\text{sig } t < 0,05$. Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu kinerja keuangan, *Corporate Social Responsibility*, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Data yang dilihat adalah jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi (Ghozali, 2011). Adapun nilai deskriptif variabel penelitian disajikan dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
ROA	91	.0009	.3211	.096325	.0602760
CSR	91	.1563	.7188	.357854	.1312852
KM	91	.0001	.5066	.091731	.1138616
Q	91	.3189	13.5877	2.08500 7E0	2.4722086
Valid N (listwise)	91				

Sumber: Data Diolah

Dari hasil tersebut menunjukkan jumlah sampel yang diuji sebanyak 91 sampel.

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linear terpenuhi. Uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokolerasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah berdistribusi normal atau mendekati normal. Uji Normalitas dalam uji asumsi klasik disini menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.

Tabel 2. Tabel Uji Normalitas

Variabel	Asym. Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
Residual	0.598	0.05	Data berdistribusi normal

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa hasil pengujian dengan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,598. Nilai ini lebih besar dari nilai kritis 0,05. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*variable independent*). Untuk mengetahui dalam suatu model regresi terjadi gejala multikolonieritas atau tidak adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)* dalam *collinearity statistics*. Dikatakan tidak mengalami multikolonieritas jika nilai *tolerance* > 0,10 atau jika nilai VIF < 10 (Ghozali, 2006). Nilai Tolerance dan VIF pada masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 4.3 dan 4.4 sebagai berikut:

Tabel 3. Tabel Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	<i>Collinearity Statistic</i>	
	<i>tolerance</i>	VIF

ROA	0.988	1.012
CSR	0.888	1.127
KM	0.880	1.136

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan pada tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai tolerance ke tiga variabel bebas (ROA, CSR, KM) lebih besar dari 0.1 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) ke empat variabel bebas kurang dari 10. Hasil tersebut menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen yang diuji dalam penelitian ini.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Tabel 4. Tabel Uji Autokorelasi

	Total Cases	Z	Asymp. Sig.	Keterangan
Run Test	91	-0,737	0,461	Bebas dari gejala Autokorelasi

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa nilai Asymp sig sebesar 0,461 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data sudah bebas dari gejala autokorelasi.

4. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah data memiliki varian yang sama atau tidak. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser. Ringkasan hasil Uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Tabel Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai Sig	Keterangan
ROA	0,883	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
CSR	0,321	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
KM	0,902	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa masing-masing variabel independen dalam penelitian ini (ROA, CSR, KM) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

1. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini, terdapat tiga hipotesis yang diuji. Berikut ini adalah tabel ringkasan hasil pengujian statistik dengan menggunakan regresi:

Tabel 6. Ringkasan Hasil Pengujian statistik

H	Persamaan	AdjustedR ²	t Hitung	Sig.	Keputusan
H1	$Q = 1,175 + 0,316ROA$	0,118.	3,613	0,001	Diterima
H2	$Q = 1,946 + 0,351ROA + 0,731CSR + 0,042ROA*CSR$	0,179	0,170	0,866	Ditolak
H3	$Q = 0,162 + 0,137ROA - 0,244KM - 0,046ROA*KM$	0,290	-1,307	0,195	Ditolak

Hipotesis pertama (H1) menguji pengaruh variabel ROA sebagai proksi dari kinerja keuangan perusahaan terhadap Tobin's Q sebagai proksi dari Nilai Perusahaan. Berdasarkan tabel 12 dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi variabel ROA sebesar 0,001. Nilai ini lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan **hipotesis pertama (H1) diterima**.

Hipotesis kedua (H2) menguji pengaruh variabel pengungkapan CSR yang diduga mampu memperkuat pengaruh antara variabel ROA dan Tobin's Q. Berdasarkan tabel 12 dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi variabel ROA*CSR sebesar 0,866. Nilai ini jauh lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan **hipotesis kedua (H2) ditolak**.

Hipotesis ketiga (H3) menguji pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial (KM) sebagai proksi dari *Good Corporate Governance (GCG)* yang

diduga mampu memperkuat pengaruh antara variabel ROA dan Tobin's Q. Berdasarkan tabel 12 dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi variabel ROA*KM sebesar 0,195. Nilai ini lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan **hipotesis ketiga (H3) ditolak**.

Pembahasan

Dalam penelitian ini menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *Good Corporate Governance (GCG)* sebagai variabel pemoderasi. Sebagaimana yang telah dipaparkan diatas, terdapat tiga pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Hipotesis pertama yang menguji pengaruh ROA terhadap Tobin's Q diterima, sedangkan dua hipotesis yang lain ditolak. CSR dan Kepemilikan Manajerial (sebagai proksi dari *Good Corporate Governance*) ternyata tidak mampu memperkuat pengaruh ROA terhadap Tobin's Q.

1. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Berdasarkan tabel 4.9 diketahui bahwa variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil ini sesuai dengan prediksi, sehingga H1 diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Fachrurrozie dan Utaminingsih (2014), Purwaningsih dan Wirajaya (2014) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *Signalling theory* bahwa profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan ini dapat menjadi sinyal yang positif bagi investor. Dalam profitabilitas yang dicapai oleh suatu perusahaan, dapat diartikan oleh para investor sebagai suatu prospek yang baik bagi perusahaan dimasa yang akan datang. Investor akan berbondong-bondong untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham meningkat dan nilai perusahaan akan naik.

2. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility (CSR)* sebagai variabel pemoderasi

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility (CSR)* sebagai variabel pemoderasi dengan pengaruh positif terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 4.11 diketahui bahwa variabel *Corporate Social Responsibility (CSR)* tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan prediksi, sehingga hipotesis 2 (H2) ditolak. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Fachrurrozie dan Utaminingsih (2014), Purwaningsih dan Wirajaya (2014), sehingga hipotesis dua (H2) dalam penelitian ini ditolak.

Hasil pengujian hipotesis dua ini bertolak belakang dengan teori dan logika yang telah dibangun dalam penurunan hipotesis. Hal ini dimungkinkan salah satunya oleh adanya peraturan Undang-undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. Dalam UU tersebut disebutkan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Berdasarkan UU ini dapat disimpulkan bahwa seharusnya seluruh perusahaan semestinya melaksanakan program *Corporate Social Responsibility (CSR)*, jika tidak maka akan dikenakan sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku. Atas dasar hal tersebut, para investor merasa tidak perlu lagi melihat apakah suatu perusahaan melaksanakan program *Corporate Social Responsibility (CSR)* atau tidak dalam melakukan investasi. Hal ini menyebabkan ada atau tidaknya *Corporate Social Responsibility (CSR)* tidak ada pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan good Corporate Governance sebagai variabel pemoderasi.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan Berdasarkan tabel 4.13

diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan prediksi, sehingga H3 ditolak.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Pertiwi (2012). Berdasarkan data penelitian ini yang terdapat pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata kepemilikan manajerial di perusahaan di Indonesia masih relatif kecil, yaitu sebesar 0,091731 atau sekitar 9,1%. Jumlah kepemilikan saham oleh manajemen yang masih relatif kecil ini dimungkinkan menjadi penyebab tidak berpengaruhnya variabel ini sebagai proksi dari *Good Corporate Governance (GCG)* dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis dan pengujian dari data dalam penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksi dengan ROA terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Tingkat profitabilitas menjadi sinyal yang baik bagi investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Variabel *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan manajerial sebagai proksi dari *Good Corporate Governance* tidak mampu memperkuat hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Adanya peraturan perundang-undangan diduga menjadi penyebab investor tidak lagi memperhatikan CSR yang dilakukan perusahaan. Tingkat kepemilikan manajerial yang masih relatif rendah membuat GCG yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial menjadi tidak ada pengaruhnya dalam memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Saran

1. Bagi investor.

Bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada industri manufaktur diharapkan memperhatikan kinerja keuangan dari suatu perusahaan, yang mana variabel tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada kesejahteraan pemegang saham.

2. Bagi penelitian lanjutan.

- a. Peneliti selanjutnya bisa menggunakan proksi lain dari *Good Corporate Governance*, seperti menggunakan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang di terbitkan pada majalah Swa.
- b. peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah proksi kinerja keuangan yang lain, seperti ROE dll.
- c. Penelitian Selanjutnya dapat menambahkan industri yang lain sebagai sampel penelitian yang dapat menambah jumlah sampel sehingga bisa dijadikan dasar generalisasi.

Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan analisis data dan interpretasi hasil, penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan kepemilikan manajerial sebagai proksi dari *Good Corporate Governance*..
2. Penelitian ini hanya menggunakan ROA sebagai proksi dari kinerja keuangan.
3. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan yang bergerak pada industri manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- Bathala C. T., K. P. Mn dan R. P. Ra., 1994, "Managerial Ownership, Debt Policy and The Impact of Institutional Hlding: An Agency Perspective", *Financial Management*, 23, pp. 38-50.
- Dewi, Rosiyana, R dan Tia T. 2011. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi". Jurnal. Jakarta: Universitas Trisati.
- Fachrurrozie, GPD. dan Nunik SU, 2014, "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Luas pengungkapan CSR sebagai variabel Pemoderasi", *Accounting Analysis Journal*. Universitas Negeri Semarang, Semarang.

- Ghozali, I. 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)". Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hindasah, L. 2005, "Kinerja Perusahaan dan Mekanisme untuk Mengontrol Masalah Keagenan antara Manajer dan Shareholder", *Utilitas*.
- Muliani, Y dan Sinawarti. 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi". Jurnal. Bali: Universitas Pendidikan Ganesha.
- Nurlela, R, dan Islahudin. 2008. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi". Simposium Nasional Akuntansi. Pontianak.
- Purwaningsih, Kadek Irma dan I Gde Ary Wijaya. 2014. "Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi". Jurnal. Bali: Universitas Udayana.
- Pertiwi, T, dan Ferry Madi Ika Pratama. 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages". Jurnal. Surabaya: UPN Veteran Jawa Timur.
- Rahayu, S, 2010, "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Rahmawati, A., Fajarwati dan Fauziah. 2014. *Statistika, Teori dan Praktek*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Edisi 2. Yogyakarta.
- Tjahjono, H.K. 2015. *Metode Penelitian Bisnis*. VSM MM UMY.
- Susianti, M. Ni Luh dan Gerianta W.Y., 2013, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.1*, Universitas Udayana, Denpasar.
- Utami, Anindyati Sarwindah. 2011. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi". Skripsi. Jember: Universitas Jember.
- Wahidahwati, 2002, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency", *Jurnal Riset akuntansi Indonesia*, Vol. 5., No. 1., Yogyakarta: Ikatan Akuntan Indonesia
- Yuniasih, Ni Wayan, dan Made Gede Kusuma. 2009. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Akuntansi*. Bali: Universitas Udayana.