

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Ega Wibi Prakoso, Darsono <sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

### ABSTRACT

*This study is investigate the influence of Corporate Social Responsibility disclosure and managerial ownership as proxy from Good Corporate Governance to relationship between ROA as proxy from financial performance and firm value.*

*The sample of this research is manufacture firm which is listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) over 2012-2014. The research samples are 199 observations. The analysis methods of this research used multiple linear regression analysis for hypothesis 1 and multiple regression analysis with the Moderated Regression Analysis (MRA) for hypothesis 2 and 3.*

*The results show three conclusions. The first analysis explains that ROA has significant influence to firm value. The second analysis explains that CSR disclosure is able to moderate the relationship between ROA and firm value. The third analysis explains that managerial ownership aren't able to moderate the relationship between ROA on firm value. And then, the final conclusion in this study from variables which can be used to examine the relationship between ROA on firm value is CSR disclosure who strengthen the relationship between this two variables.*

*Keyword: ROA, Tobins Q, CSR disclosure, managerial ownership.*

### PENDAHULUAN

Pada dasarnya tujuan utama perusahaan adalah peningkatan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran para pemilik perusahaan atau para *stakeholders*. Bringham dan Gapenski (2006) dalam Hermuningsih (2013) mengatakan bahwa nilai perusahaan dinilai penting sebab apabila nilai perusahaan tersebut semakin tinggi maka kemakmuran pemegang saham juga akan semakin tinggi. Kemudian harga pasar saham yang mencerminkan keputusan dalam berinvestasi, pendanaan, dan manajemen aset juga akan mempresentasikan kekayaan pemegang saham dan perusahaan.

Profitabilitas atau kinerja perusahaan adalah hal yang utama dalam kelangsungan hidup jangka panjang, karena prospek perusahaan di masa mendatang akan ditentukan oleh profitabilitas badan usaha tersebut. Oleh karena itu, setiap perusahaan akan selalu berusaha dalam peningkatan profitabilitas, karena kelangsungan hidup perusahaan itu akan semakin terjamin apabila mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi.

Berbagai penelitian yang membahas pengaruh kinerja perusahaan yang dalam hal ini diukur menggunakan ROA terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun masih menunjukkan adanya inkosistensi penelitian. Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) mengatakan bahwa *earnings power* dari aset perusahaan menentukan nilai

---

<sup>1</sup> Corresponding author

---

perusahaan. Semakin tinggi *earnings power* dari aset perusahaan maka perusahaan akan memiliki perputaran aset yang lebih efisien dan memperoleh *profit margin* yang lebih tinggi. Pada dasarnya *Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya. Wild *et al.*(2005) menyatakan bahwa semakin besar nilai ROA akan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi akan semakin besar. Akan tetapi terdapat perbedaan hasil dalam beberapa penelitian yang membahas pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan. Salah satunya dijelaskan dalam hasil penelitian oleh Suranta dan Pratana (2004) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan adanya faktor lain yang berpengaruh terhadap hubungan ROA dengan nilai perusahaan.

Melihat pada faktor lain yang berpengaruh terhadap hubungan ROA dengan nilai perusahaan, pada penelitian yang telah dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2007) yang di dalam penelitiannya menggunakan variabel CSR dan GCG sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan begitu juga dengan pengungkapan CSR. Hal tersebut membuktikan selain melihat kinerja keuangan, pasar ataupun investor juga melihat bagaimana pengungkapan CSR dari suatu perusahaan. Tetapi, *Good Corporate Governance* (GCG) yang diukur dengan kepemilikan manajerial belum terbukti mempunyai pengaruh terhadap hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kesadaran dalam menerapkan program CSR menjadi penting dalam suatu perusahaan.

Pada saat ini berbagai perusahaan semakin sadar akan pentingnya penerapan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai salah satu strategi bisnis mereka. Ijeoma (2014) menyatakan bahwa salah satu penyebab perusahaan melakukan pengungkapan CSR adalah untuk alasan strategi perusahaan. Karena bagi perusahaan sangat penting untuk meningkatkan *sustainability* perusahaan dengan meningkatkan kinerja perusahaan tersebut, dan salah satu cara adalah dengan melakukan pengungkapan CSR. Perusahaan dituntut untuk memenuhi kebutuhan para stakeholders yang memperhatikan nilai perusahaan, oleh karena itu mereka tertarik dalam memahami pendekatan dan kinerja perusahaan dalam mengelola kegiatan keberlanjutan seperti ekonomi, lingkungan, dan aspek sosial. Selain menyediakan informasi keuangan bagi para pemegang saham, perusahaan juga perlu mempublikasikan informasi non keuangan (Ijeoma, 2014).

Melihat permasalahan mengenai *good governance* pada berbagai perusahaan di Indonesia, (Herdinata, 2008) mengatakan karakteristik perusahaan di Indonesia mempunyai kemiripan dengan karakteristik perusahaan di Asia, dimana perusahaan tersebut tumbuh dan akan menjadi perusahaan publik, akan tetapi kendali keluarga masih sangat signifikan di dalam perusahaan tersebut. Kemudian merujuk pada teori agensi, terdapat perbedaan kepentingan antara para pemegang saham (prinsipal) dengan pihak manajemen (agen). Yang dimana prinsipal selalu ingin perusahaannya *going concern* dan mendapat *return* yang besar dan cepat dari investasinya sedangkan agen selalu ingin mendapatkan keuntungan pribadi yang besar dari hasil kinerja mereka daripada memikirkan tujuan utama perusahaan (Wida, 2014).

Adapun upaya perusahaan untuk mengatasi perbedaan kepentingan tersebut adalah dengan menyamakan antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham atau pemilik perusahaan (Imanta, 2011 dalam Wida, 2014). Upaya tersebut dapat dilakukan dengan mekanisme *good corporate governance*. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol/pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi

berjalannya system *governance* dalam sebuah organisasi. Mekanisme *governance* sendiri terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Walsh dan Seward, 1990 dalam Arifin, 2005).

Apabila kepemilikan manajerial meningkat diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba. Di samping mempunyai kinerja keuangan yang baik, tentu perusahaan juga dituntut untuk memiliki tata kelola yang baik.

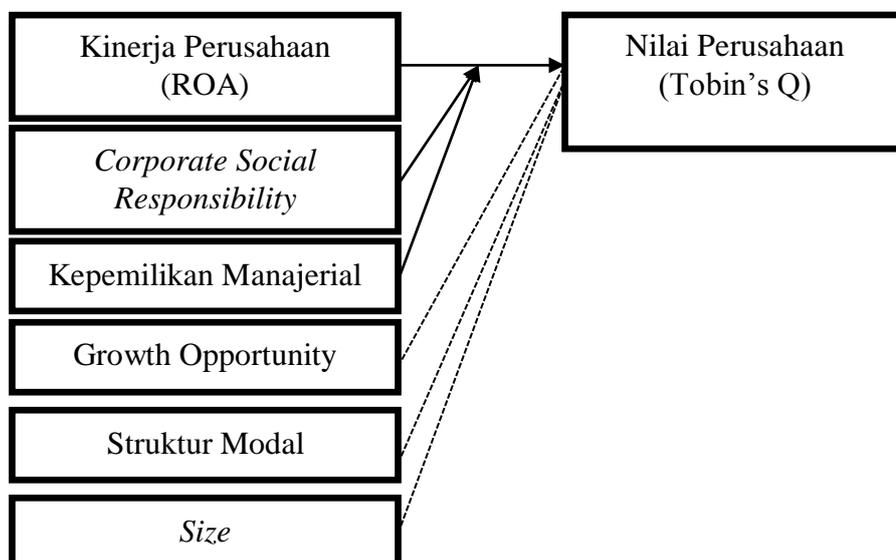
Dengan adanya berbagai macam hasil penelitian tersebut, penulis menentukan untuk menggunakan pengungkapan CSR dan *Good Corporate Governance* (GCG) yang dalam hal ini diukur dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan tersebut.

### KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Ulupui (2007) menjelaskan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode kedepan dengan kata lain ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Kasmir (2012), hasil pengukuran kinerja keuangan dapat dijadikan sebagai alat evaluasi efektivitas kinerja manajemen, salah satu alat ukur kinerja manajemen adalah dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Salah satu rasio profitabilitas adalah ROA, Rasio ROA menunjukkan seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya dalam waktu jangka pendek. Semakin tinggi ROA, maka penggunaan aktiva akan semakin efektif dan nilai perusahaan akan naik. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pratana (2004) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini menunjukkan adanya faktor lain yang berpengaruh terhadap hubungan ROA dengan nilai perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang diduga mempengaruhi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, antara lain pengungkapan CSR dan kepemilikan manajerial. Hubungan logis antar variabel dalam penelitian ini akan digambarkan dan dijelaskan pada gambar 1.

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Gambar 1 menggambarkan pengaruh variabel – variabel independen dan kontrol terhadap variabel dependen pada hipotesis-hipotesis penelitian ini. Variabel dependen seluruh penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pada hipotesis pertama variabel independen yang digunakan adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA. Variabel independen pada hipotesis kedua adalah interaksi antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi. Variabel independen pada hipotesis ketiga adalah interaksi antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi.

Garis lurus pada gambar tersebut memiliki arti bahwa adanya pengaruh antara variabel independen pada variabel dependen secara langsung. Garis putus-putus pada gambar tersebut memiliki arti bahwa adanya pengaruh antara variabel kontrol pada variabel dependen secara tidak langsung.

### **Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan**

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal yang berupa informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Hubungan informasi antara perusahaan dan pihak eksternal mendorong perusahaan untuk memberikan informasi karena perusahaan mengetahui mengenai struktur perusahaan itu sendiri dan prospek di masa depan daripada pihak eksternal (investor dan kreditor). Pengurangan informasi asimetri dapat dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Wolk *et al.* (2000) dalam Jama'an (2008) mengatakan salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan memberikan sinyal berupa informasi keuangan yang *valid* pada pihak eksternal dan meminimalisir keraguan mengenai prospek perusahaan di masa mendatang.

Laporan keuangan perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan tersebut. Laporan keuangan perusahaan diharapkan dapat memberi informasi bagi para investor dalam dasar pengambilan keputusan berinvestasi. Menurut Kasmir (2012), hasil pengukuran kinerja keuangan dapat dijadikan sebagai alat evaluasi efektivitas kinerja manajemen, salah satu alat ukur kinerja manajemen adalah dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah ROA. Rasio ROA menunjukkan seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya dalam waktu jangka pendek. Semakin tinggi ROA, maka penggunaan aktiva akan semakin efektif dan nilai perusahaan akan naik.

Modigliani dan Miller (1958) dalam Ulupui (2007) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menggambarkan bahwa apabila *earnings power* semakin tinggi maka perputaran aset menjadi semakin efisien dan *profit margin* yang diperoleh perusahaan akan semakin tinggi juga. Namun, menurut Kaaro dalam Suranta dan Pratana (2004) ROA mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis pertama penelitian ini adalah :

**H<sub>1</sub>. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **Pengungkapan CSR Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

CSR atau tanggung jawab sosial perusahaan mempunyai arti sebagai salah satu bentuk strategi perusahaan dalam membangun perekonomian yang berkelanjutan. Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai salah satu tanggung jawab kepada para *stakeholder*. Hal ini juga didukung oleh penelitian Ijeoma (2014) yang menyatakan bahwa selain menyediakan informasi keuangan,

perusahaan juga harus memberikan informasi non keuangan yang salah satunya adalah pengungkapan CSR. Terdapatnya pengungkapan item CSR dalam laporan keuangan perusahaan diharapkan akan menambah kepercayaan para *stakeholder* dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Daftar item pengungkapan CSR pada penelitian ini mengacu pada 78 item pengungkapan yang terdapat pada G3 *Guidelines GRI (Global Reporting Initiatives)*. Berdasarkan penelitian tersebut diperoleh 78 item yang meliputi 7 tema, yaitu lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain - lain tentang tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat, dan umum.

Pengukuran pengungkapan CSR dalam penelitian ini adalah dengan cara membuat *list* pengungkapan CSR pada setiap perusahaan. Cara sederhana dalam pengukuran CSRnya adalah dengan memberikan angka '1' pada item informasi yang diungkapkan dan memberikan skor '0' untuk informasi yang tidak terungkap. Metode pemberian skor ini dikenal dengan *dichotomous* (angka 1 untuk menandai 'ya' dan 0 untuk 'tidak'). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis pertama penelitian ini adalah :

**H<sub>2</sub>. Pengungkapan CSR memperkuat hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.**

### **Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Teori Agensi menyatakan terdapat perbedaan kepentingan antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemegang saham). Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) menyatakan bahwa prinsipal adalah pihak pemberi kontrak atau pemegang saham, sedangkan agen adalah pihak penerima kontrak dan pengelola dana prinsipal. Kedua pihak ini berbeda kepentingan, tentu saja prinsipal ingin perusahaannya terus berjalan (*going concern*) dan menghasilkan return yang besar serta cepat atas investasi yang dijalankan sedangkan agen akan berusaha untuk mempertahankan jabatan dan memperoleh kompensasi yang tinggi atas hasil kerjanya. Untuk mensejajarkan kepentingan antara agen dan prinsipal dapat digunakan salah satu mekanisme *corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial.

Dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha untuk memperhatikan kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan apabila perusahaan memperoleh laba maka pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan. Ross *et al.* (1999) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) mengatakan bahwa apabila proporsi kepemilikan manajemen tersebut semakin besar maka manajemen akan cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dalam usaha peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis pertama penelitian ini adalah :

**H<sub>3</sub>. Kepemilikan Manajerial memperkuat hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.**

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

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

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

Keterangan:

- Q : Nilai perusahaan  
EMV (equity market value) : *closing price* akhir tahun x jumlah saham beredar  
EBV (equity book value) : nilai buku dari ekuitas  
D (debt) : nilai buku dari total hutang

Variabel independen dalam penelitian adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA). Rasio profitabilitas merupakan salah satu cara yang umum digunakan dalam menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan disamping rasio lainnya. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat kekuatan maupun kelemahan perusahaan dalam menghasilkan laba operasinya secara keseluruhan. ROA dihitung dengan rumus laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva.

Variabel pemoderasi dalam penelitian ini terdiri dari pengungkapan CSR dan kepemilikan manajerial. Pengungkapan CSR pada penelitian ini mengacu pada 78 item pengungkapan yang terdapat pada G3 *Guidelines GRI (Global Reporting Initiatives)*. Berdasarkan penelitian tersebut diperoleh 78 item yang meliputi 7 tema, yaitu lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain - lain tentang tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat, dan umum. Kepemilikan manajerial dihitung dengan persentase kepemilikan saham direktur, manajer dan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Variabel kontrol penelitian ini terdiri atas ukuran perusahaan (*size*), struktur modal dan *growth opportunity*. *Size* didapatkan dari logaritma natural nilai aset perusahaan. Struktur modal atau *debt equity ratio* (DER) diukur dengan total kewajiban dibagi dengan total ekuitas. *Growth opportunity* diukur dengan *price earning ratio* (PER) dengan rumus harga saham dibagi dengan *earnings per share*.

### Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Untuk menentukan sampel, digunakan metode *purposive sampling* atau pengambilan sampel yang memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang ditentukan untuk pemilihan sampel disajikan pada tabel 1.

**Tabel 1**  
**Kriteria sampel penelitian**

No	Keterangan
1.	Perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI dan mempublikasikan laporan keuangan mulai tahun 2012 sampai dengan 2014.
2.	Perusahaan sampel tidak mengalami <i>delisting</i> selama periode pengamatan.
3.	Mempunyai laporan keuangan perusahaan lengkap selama tahun 2012-2014 secara fisik maupun melalui online <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> atau pada website perusahaan.
4.	Perusahaan sampel memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian diambil dari laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari:

- Bursa Efek Indonesia, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id),
- ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

### Metode Analisis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji regresi berganda untuk hipotesis 1 dan analisis regresi linear berganda dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk hipotesis 2 dan 3 dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Tobins Q} &= a + b_1\text{ROA} + b_2\text{SIZE} + b_3\text{DER} + b_4\text{GO} + e \\ \text{Tobins Q} &= a + b_1\text{ROA} + b_2\text{MGROWN} + b_3\text{CSR} + b_4\text{ROA.CSR} + \\ & b_5\text{ROA.MGROWN} + b_6\text{SIZE} + b_7\text{DER} + b_8 \text{GO} + e \end{aligned}$$

Keterangan :

Tobins Q	: Nilai perusahaan
a	: Konstanta
b1,b2,b3,b4,b5,b6,b7,b8	: Koefisien regresi
ROA	: Variabel ROA
CSR	: Variabel pengungkapan CSR
KM	: Variabel Kepemilikan Manajerial
SIZE	: Variabel Ukuran Perusahaan
DER	: Variabel Struktur Modal
GO	: Variabel <i>Growth Opportunity</i>
e	: Error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia, yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Sampel penelitian merupakan perusahaan – perusahaan didalam objek penelitian yang memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Rincian objek dan sampel penelitian dijelaskan pada tabel 2 berikut.

**Tabel 2**  
**Objek Penelitian**

	2012	2013	2014	Total
Perusahaan manufaktur di BEI (versi IDX)	139	139	139	417
Dalam mata uang asing	(27)	(27)	(27)	(81)
Memiliki ekuitas negatif	(26)	(25)	(22)	(73)
Tidak ada informasi CSR	(17)	(16)	(2)	(35)
Outlier	(8)	(7)	(14)	(29)
Total sampel	61	64	74	199

Tabel 2 menunjukkan sebanyak 199 data penelitian perusahaan manufaktur dari setiap tahun yang digunakan sebagai sampel penelitian.

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berfungsi untuk memperlihatkan persebaran data penelitian. Analisis ini mendeskripsikan data penelitian dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum data penelitian. Statistik deskriptif seluruh variabel – variabel penelitian disajikan pada tabel 3 di bawah ini.

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	228	-0,1915	0,4038	0,0804	0,0905
SIZE	228	22,6041	33,0950	28,1109	1,7682
DER	228	0,0387	60,9337	1,5948	4,5300
GO	228	-13665,3899	1193,8896	-39,5331	926,2321
CSR	228	0,0769	0,3974	0,2033	0,0789
MGROWN	228	0,0000	0,2618	0,0259	0,0579
TOBINSQ	228	0,0680	79,0379	2,9711	7,2929
Valid N (listwise)	228				

Sumber : Data sekunder yang diolah.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini terdiri atas uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Dari seluruh uji asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

- Uji normalitas dengan uji *kolmogorov-smirnov* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,963. Dengan nilai probabilitas yang lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual data penelitian terdistribusi secara normal.
- Uji multikolonieritas menunjukkan nilai *tolerance* masing-masing variabel yang lebih besar dari 10 atau *tolerance* yang lebih kecil dari 0,. Hasil pengujian menunjukkan nilai VIF masing-masing variabel yang tidak lebih dari 10. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas pada model regresi penelitian ini.
- Uji heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* (terlampir) menunjukkan persebaran titik-titik pada grafik yang tidak menunjukkan pola tertentu. Dan diuji menggunakan uji *Glejser* didapatkan hasil, dimana tidak ada variabel yang signifikan. Hal ini menguatkan akan tidak adanya masalah heteroskedastisitas.
- Uji autokorelasi dengan uji *durbin-watson* menunjukkan nilai koefisien *durbin-watson* sebesar 2,151. Nilai ini berada diantara nilai *du* dan *4-du* yaitu sebesar 1,79 dan 2,21 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data penelitian ini.

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis 1 dilakukan pada penelitian menggunakan uji regresi. Hasil uji yang telah dilakukan ditampilkan pada tabel 4.

**Tabel 4**  
**Regresi**

	Variabel	Prediksi Arah Koef.	Nilai Koef	Sig.	Arah Koef	Status Signifikansi	Status Hipotesis
H1	ROA	(+)	5,870	0,00	(+)	Signifikan	Didukung
	SIZE	(+)	0,078	0,00	(+)	Signifikan	
	DER	(+)	0,130	0,00	(+)	Signifikan	
	GO	(+)	0,019	0,00	(+)	Signifikan	

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Hasil uji regresi dikatakan mendukung hipotesis penelitian apabila menunjukkan nilai probabilitas kurang dari 0,05. Hasil uji koefisien determinasi pada uji regresi yang menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,775 yang menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen ROA sebesar 77,5 %. Sedangkan 22,5% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

Uji Hipotesis 2 dilakukan pada penelitian menggunakan uji regresi berganda dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil uji yang telah dilakukan ditampilkan pada tabel 5.

**Tabel 5**  
**Regresi**

	Variabel	Prediksi Arah Koef.	Nilai Koef	Sig.	Arah Koef	Status Signifikansi	Status Hipotesis
H2	ROA.CSR	(+)	9,873	0,036	(+)	Signifikan	Didukung
H3	ROA.MGR OWN	(+)	5,550	0,305	(+)	Tidak signifikan	Tidak didukung

## Interprestasi Hasil

### Hipotesis 1

Pada pengujian Hipotesis 1 mengenai kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil estimasi variabel ROA terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai  $t = 16,716$  dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi  $t$  lebih kecil dari 0,05 berarti variabel ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah koefisien positif berarti bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian berarti bahwa **H0 berhasil ditolak**.

Hasil penelitian menghasilkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang mendapatkan profitabilitas yang lebih besar akan memiliki nilai perusahaan yang lebih besar. Hal ini sesuai dengan teori dari Modigliani dan Miller (1958) dalam Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *earnings power* maka semakin efisien perputaran aset dan akan semakin tinggi pula *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan. Dengan tingginya profit margin maka nilai perusahaan akan meningkat.

## Hipotesis 2

Pengujian hipotesis dua mengenai pengungkapan CSR memperkuat hubungan kinerja perusahaan dengan nilai perusahaan. Pengujian pengaruh CSR dalam memoderasi CSR dan nilai perusahaan diperoleh dari pengujian interaksi ROA\*CSR. Dari hasil estimasi variabel ROA\*CSR terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai  $t = 2,117$  dengan probabilitas sebesar 0,036. Nilai signifikansi  $t$  lebih kecil dari 0,05 berarti variabel interaksi ROA\*CSR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian CSR dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian berarti bahwa **H0 berhasil ditolak**.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh bahwa ROA\*CSR secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa CSR dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain pada perusahaan yang memiliki CSR yang baik maka pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan akan lebih besar. Hal ini didukung oleh penelitian Ijeoma (2014) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berkontribusi penuh pada kinerja perusahaan dimana perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR akan dapat meningkatkan kinerja keberlanjutan sehingga perusahaan tersebut dapat memenuhi kebutuhan masa kini tanpa mengorbankan kemampuan kemampuan generasi mendatang.

## Hipotesis 3

Pengujian hipotesis tiga mengenai kepemilikan manajerial memperkuat hubungan kinerja perusahaan dengan nilai perusahaan. Pengujian pengaruh MGROWN dalam memoderasi ROA dan nilai perusahaan diperoleh dari pengujian interaksi ROA\*MGROWN. Dari hasil estimasi variabel CSR\*MGROWN terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai  $t = 1,028$  dengan probabilitas sebesar 0,305. Nilai signifikansi  $t$  lebih besar dari 0,05 berarti variabel interaksi ROA\*MGROWN tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian MGROWN tidak dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 3 ditolak**.

Hasil penelitian mendapatkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Teori agensi akan menimbulkan akibat perbedaan kepentingan antara prinsipal (pemegang saham) dengan agen (manajer). Kemudian salah satu mekanisme *good corporate governance* yang dinilai tepat untuk mengurangi konflik tersebut adalah kepemilikan manajerial. Karena kepemilikan manajerial dinilai akan menyamakan antara kepentingan pemilik dan manajer, sehingga diharapkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tetapi pada hasil ini menjelaskan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial tidak akan lebih besar jika perusahaan memiliki ROA yang lebih tinggi. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Wida dan Suartana (2014) yang menyatakan bahwa peningkatan jumlah kepemilikan manajerial tidak mampu mengurangi konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan. Jumlah kepemilikan yang besar tidak mampu menyamakan antara kepentingan prinsipal dengan agen.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan 199 sampel perusahaan manufaktur di Negara

Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014 dan sesuai dengan kriteria sampel yang ditetapkan peneliti.

Setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis dan interpretasi hasil pengujian statistik penelitian atas seluruh variabel penelitian, diperoleh hasil sebagai berikut :

1. ROA (kinerja perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memperoleh ROA yang tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang lebih besar
2. CSR dapat memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat pada perusahaan yang mengungkapkan CSR yang lengkap
3. Kepemilikan manajerial tidak dapat memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan

### **Keterbatasan**

Dalam melaksanakan penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan yang dihadapi oleh penulis adalah penggunaan nilai perusahaan yang lebih cenderung berfokus untuk tujuan jangka pendek bukan jangka panjang,

### **Saran**

Peneliti yang akan melakukan penelitian sejenis selanjutnya dapat menambahkan jenis rasio lain dalam mengukur nilai perusahaan.

### **REFERENSI**

Arifin. 2005. Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan). *Sidang Senat Guru Besar*. Universitas Diponegoro. Semarang.

Ghozali, Imam, 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Kelima, Badan Penerbit Diponegoro, Semarang.

Global Reporting Initiatives (GRI). 2013a. *The Benefits of Sustainability Reporting*. <https://www.globalreporting.org/The-benefits-of-sustainability-reporting.pdf>

Global Reporting Initiatives (GRI). 2011. *G3 Guidelines*. <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/G3.1-Guidelines-Incl-Technical-Protocol.pdf>

Herdinata, Christian, 2008, “*Good Corporate Governance vs Bad Corporate Governance: Pemenuhan Kepentingan Antara Para pemegang Saham Mayoritas dan Pemegang Saham Minoritas*”, *The 2nd National Conference UKWMS*, Surabaya.

Hermuningsih. Sri. 2013, “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia”, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*

IICG, 24 Februari 2016, “*Corporate Governance*”, <http://www.iicg.org>. diakses 24 Februari 2016.

- Ijeoma, N.B., Oghoghomeh, T. 2014. Determining the Contribution of Corporate Social Responsibility on Organizational Performance. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*. Vol. 2, No. 1, 2014, pp. 84-91.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang Listing di BEJ). *Jurnal Akuntansi*. Universitas Diponegoro, Semarang
- Kasmir. 2012, Analisis Laporan Keuangan, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Modigliani, F. and Miller, M.H. 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*. 47(3): 261-297.
- Setyapurnama, Y. S., dan Norpratiwi, A. M. 2007. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7(2).
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'udz, 2006, "Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan", Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Ulupui, I. G. K. A, 2007, "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*.
- Wild, John, K.R. Subramanyam, dan Robert F. Halsey. 2005. "Analisis Laporan Keuangan". Edisi Delapan, Buku Dua. Alih Bahasa: Yanivi dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba Empat
- Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede, 2007, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi", *Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana, Bali.
- Wida, Ni Putu P. D. dan I Wayan Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana, Bali.