

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN STRUKTUR *GOOD
CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA
PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Zulhelmy

Lidia Zareva

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau

Abstract

This study aims to determine the effect of financial performance on corporate value which in this case is measured using the disclosure of corporate social responsibility, dependent commissioner, and institutional ownership as a moderating variable. Population in this research is Consumer Goods Industry company listed in Indonesia Stock Exchange during observation period year 2010-2012. Sample selection is done based on purposive sampling method with the aim to get the samples according to the purpose of research. Samples were taken as many as 21 companies with 63 samples from 2010 to 2012.

The result of the research is ROA has significant effect to Tobins'Q with a significant probability of 0.000. While the analysis of moderating variables with MRA method known that CSR Disclosure is able to influence the relationship between ROA with Tobins'Q, Independent Commissioner is also able to influence the relationship between ROA with Tobins'Q and Institutional Ownership able to influence the relationship between ROA with Tobins'Q.

Keywords: Tobins'Q, ROA, Disclosure of Corporate Social Responsibility, Independent Commissioner, Institutional Ownership

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dalam hal ini diukur menggunakan pengungkapan *corporate social responsibility*, komisaris dependen, dan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2010-2012. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive Sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Sampel diambil sebanyak 21 perusahaan dengan jumlah 63 sampel pada tahun 2010 hingga tahun 2012.

Hasil penelitiannya adalah ROA berpengaruh signifikan terhadap *Tobins'Q* dengan probabilitas signifikan sebesar 0,000. Sedangkan analisis variabel moderating dengan metode MRA diketahui bahwa Pengungkapan CSR mampu mempengaruhi hubungan antara ROA dengan *Tobins'Q*, Komisaris Independen juga mampu mempengaruhi hubungan antara ROA dengan *Tobins'Q* dan Kepemilikan Institusional mampu mempengaruhi hubungan antara ROA dengan *Tobins'Q*.

Kata Kunci : *Tobins'Q*, ROA, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional

Pendahuluan

Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prestasi yang telah diwujudkan melalui kerja yang telah dilakukan dan dituangkan dalam laporan keuangan serta dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk mengetahui tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu (Kwartika, 2007). Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan merupakan suatu keharusan, agar saham perusahaan menarik bagi investor melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang disusun dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu perusahaan. Informasi keuangan tersebut dapat digunakan oleh para pemakai untuk pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu para investor biasanya menggunakan informasi tersebut sebagai tolak ukur dalam melakukan transaksi jual beli saham suatu perusahaan (Hadianto, 2013).

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Agustiani, 2013). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan keinginan yang besar bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan (Husnan, 2002).

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran dan kesejahteraan

pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996 dalam Agustiani, 2013). Tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan yang disajikan dalam laporan keuangan karena semakin tinggi kinerja keuangan maka nilai perusahaan akan semakin baik (Ermawati, 2010).

Jika kinerja keuangan menunjukkan prospek yang baik, maka saham tersebut akan diminati oleh para investor dan para investor bersedia membayar lebih mahal terhadap saham perusahaan tersebut karena perusahaan akan dianggap menguntungkan oleh para investor sehingga investor akan menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Biasanya para investor melakukan peninjauan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Melalui rasio keuangan para investor akan dapat mengetahui kinerja perusahaan dan melalui rasio keuangan dapat ditentukan nilai dari perusahaan tersebut (Anwar, 2011).

Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *return on assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) sendiri merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan, dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada (Mardiasari, 2012). ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika ROA negatif menunjukkan total aktiva yang digunakan tidak memberikan keuntungan. Oleh karena itu dengan semakin positifnya nilai dari ROA maka akan menunjukkan kinerja keuangan yang baik pula yang akan di ikuti

dengan meningkatnya harga saham dari perusahaan tersebut (Hadianto, 2013).

Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Yuniasih dan Wirakusuma (2008) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Irawani (2011) menyatakan bahwa tingkat keyakinan 95% variabel independen kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller, hasil penelitian Utami (2011) menunjukkan bahwa Kinerja keuangan yang diproksikan oleh *return on assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun hasil yang berbeda diperoleh oleh Suranta dan Pratana (2004) serta Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan

Carningsih (2010) menemukan bahwa ROA terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Anggitasari (2012) di dalam penelitiannya juga menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan ROA dengan nilai perusahaan. Karena ketidakkonsistenan penelitian tersebut, peneliti memasukkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Selain pengungkapan CSR, peneliti juga menggunakan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. *Good corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan *stakeholders* (Utami, 2011). Masalah *good corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan di pihak *principal/investor* dengan pengelola perusahaan di pihak *agent/manajer*.

Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung meningkatkan keuntungan pribadinya dari pada tujuan perusahaan. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Pengelolaan aset dan modal suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang ada. Jika pengelolaannya dilakukan dengan baik

maka, otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan (Pratama, Ika 2012).

Good corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk meminimalkan konflik agensi (Ermawati, 2010). Untuk mengurangi konflik keagenan dapat dilakukan dari mekanisme *good corporate governance* seperti komisaris independen dan kepemilikan institusional. Dengan adanya komisaris independen mampu meningkatkan pengawasan jalan kegiatan usaha dari praktik-praktik kecurangan sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, dengan pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat, serta dapat bertindak secara independen (Ermawati, 2010). Begitu juga dengan kepemilikan institusional yang dapat memonitor tim manajemen secara efektif dengan tindakan pengawasan yang intens untuk mengurangi insentif para manajer yang mementingkan diri sendiri sehingga manajer lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan (Wiranata, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Brown dan Caylor (2004) dalam Irawani (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tata kelola yang lebih baik mempunyai kinerja operasional yang lebih baik. Jadi, jika perusahaan menerapkan *Good corporate governance* diharapkan kinerja perusahaan tersebut akan meningkat menjadi lebih baik, dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator dari nilai perusahaan (Carningsih, 2008).

Penelitian ini termotivasi atas penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2007) yang

menyarankan untuk mengganti variabel lain. Perbedaannya terdapat pada indikator mekanisme GCG yaitu mengganti variabel kepemilikan manajerial yang ada pada penelitian sebelumnya dengan Komisaris Independen dan menambahkan variabel Kepemilikan Institusional. Sedangkan pada penelitian sebelumnya hanya memakai satu variabel yaitu kepemilikan manajerial. Jadi ada dua variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Komisaris Independen dan kepemilikan institusional.

Alasan penggunaan dua variabel ini adalah karena komisaris independen mendorong terciptanya iklim dan lingkungan kerja yang lebih objektif dan menempatkan kewajaran dan kesetaraan di antara berbagai kepentingan termasuk kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholders* lainnya dan keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif terhadap para manajer yang mementingkan diri sendiri.

Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi suatu organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. Jadi kinerja perusahaan dapat dilihat dari gambaran mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang di analisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Menurut Jumingan (2006:242) dalam Gunawan (2012) "Analisis Rasio Keuangan merupakan

analisis dengan membandingkan satu pos laporan dengan dengan pos laporan keuangan lainnya, baik secara individu maupun bersama-sama guna mengetahui hubungan diantara pos tertentu, baik dalam neraca maupun dalam laporan laba rugi”.

Jadi Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perlambangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah lain pada pos laporan keuangan yang lain. dengan menggunakan alat analisa berupa rasio ini akan menjelaskan atau menggambarkan kepada penganalisa baik atau buruknya keadaan posisi keuangan suatu perusahaan. Dengan rasio keuangan pula dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Dapat dikatakan bahwa Rasio keuangan merupakan bentuk informasi akuntansi yang penting bagi perusahaan yang dirancang untuk mengevaluasi laporan keuangan, yang berisi data tentang posisi perusahaan pada suatu titik dan operasi perusahaan pada masa lalu. Nilai nyata laporan keuangan terletak pada fakta bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu memperkirakan pendapatan dan dividen masa yang akan datang.

Ada banyak rasio keuangan yang dibuat sesuai kebutuhan para analis yang biasa digunakan dalam melakukan analisis keuangan. Menurut Hanafi dan Halim (2009) dalam Anggitasari (2012), rasio keuangan dibagi menjadi lima kelompok bagian, yaitu : (1) Rasio Likuiditas; (2) Rasio Solvabilitas; (3) Rasio Aktivitas; (4) Rasio Profitabilitas; dan (5) Rasio Pasar. Dari kelima rasio tersebut, yang berkaitan langsung dengan kepentingan analisis kinerja keuangan yaitu rasio profitabilitas dan dalam penelitian ini *Return On Asset* (ROA) dipergunakan sebagai alat

analisa utama dalam indikator penilaian kinerja. *Return On Asset* (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Nilai Perusahaan

Nurlela dan Ishlahuddin (2008) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Menurut Agustiani (2013), nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Andri dan Hanung (2007) dalam Febrina (2010) nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapensi, 1996 dalam Agustiani, 2013). Ini ditandai dengan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham

semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya *Tobin's Q*. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam *Tobin's Q* memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh *asset* perusahaan.

Dengan memasukkan seluruh *asset* perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010). Peluang investasi akan berdampak pada pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan begitu nilai saham pun juga akan meningkat.

Tobin's Q menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan. *Tobin's Q* model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Jika nilai *Tobin's Q* lebih dari satu ($Tobin's Q > 1$), maka nilai pasar perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat di laporan

keuangan. Hal ini berarti bahwa pasar menilai baik perusahaan sehingga perusahaan memiliki kesempatan untuk meningkatkan volume perdagangan sahamnya sehingga akan merangsang investasi baru.

Jika *Tobin's Q* sama dengan satu ($Tobin's Q = 1$), maka nilai pasar perusahaan sama dengan nilai aktiva perusahaan yang tercatat. Apabila nilai *Tobin's Q* kurang dari satu ($Tobin's Q < 1$) berarti biaya ganti aktiva lebih besar daripada nilai pasar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar menilai kurang pada perusahaan tersebut sehingga investasi dalam aktiva tidaklah menarik. *Tobin's Q* atau *Q ratio* merupakan suatu model yang berguna dalam pembuatan keputusan investasi. Menurut Haosana (2012), *Tobin's Q* meringkas informasi yang akan datang yang relevan dengan keputusan investasi perusahaan. Perusahaan meningkatkan modal saham jika *Q* tinggi karena jika nilai *Tobin's Q* di atas satu maka perusahaan akan menghasilkan *rate of return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang dikeluarkan oleh biaya aktiva.

Corporate Social Responsibility

Teori sinyal menjelaskan tentang dorongan perusahaan dalam memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut terjadi karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Asimetri informasi ini disebabkan oleh perusahaan yang mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan, menyebabkan mereka memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Untuk mengurangi asimetri

informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki perusahaan, baik informasi keuangan maupun non keuangan (Anggitasari, 2012).

Salah satu informasi yang wajib untuk diungkapkan oleh perusahaan adalah informasi tentang pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility*. Informasi ini dapat dimuat dalam laporan tahunan perusahaan atau laporan sosial perusahaan terpisah. Perusahaan melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* dengan harapan dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan dimasa yang akan datang (Ni Wayan Rustiarini, 2010).

Stakeholder theory merupakan kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan *stakeholder*, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat dan lingkungan, serta komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan. Jones dalam buku Ismail Solihin (2008) dalam Hadianto (2013:32) menjelaskan bahwa *stakeholders* dibagi dalam dua kategori:

- 1) *Inside stakeholders*, terdiri atas orang-orang yang memiliki kepentingan dan tuntutan terhadap sumber daya perusahaan serta berada di dalam organisasi perusahaan. Pihak-pihak yang termasuk dalam kategori *inside stakeholders* ini adalah pemegang saham (*stockholders*), manajer, dan karyawan
- 2) *Outside stakeholders*, terdiri atas orang-orang maupun pihak-pihak yang bukan pemilik perusahaan, bukan pemimpin perusahaan, serta bukan pula karyawan perusahaan, namun memiliki kepentingan

terhadap perusahaan di pengaruhi oleh keputusan serta tindakan yang dilakukan oleh perusahaan. Pihak-pihak yang termasuk dalam kategori *outside stakeholders* ini adalah pelanggan (*customers*), pemasok (*supplier*), pemerintah, masyarakat lokal, dan masyarakat secara umum.

Berdasarkan penjelasan dari *stakeholder theory* ini, maka perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholders*nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain). Dengan demikian keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* (Ghozali dan Chairiri, 2007 dalam Anggitasari, 2012).

Corporate Social Responsibility merupakan strategi perusahaan untuk memenuhi keinginan para *stakeholders*, semakin baik pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan perusahaan maka para *stakeholder* juga akan semakin memberikan dukungan penuh kepada perusahaan atas segala aktivitasnya yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan mencapai laba.

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri

maupun untuk pembangunan. Susanto (2003) mendefinisikan CSR sebagai tanggung jawab perusahaan baik ke dalam maupun ke luar perusahaan. Tanggung jawab ke dalam diarahkan kepada pemegang saham dan karyawan dalam wujud profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan tanggung jawab ke luar dikaitkan dengan peran perusahaan sebagai pembayar pajak dan penyedia lapangan kerja, meningkatkan kesejahteraan dan kompetensi masyarakat, serta memelihara lingkungan bagi generasi mendatang.

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

Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang sering juga

disebut sebagai *social disclosure*, *corporate social reporting*, *social accounting*, merupakan proses pengkomunikasian efek-efek sosial dan lingkungan atas tindakan-tindakan ekonomi perusahaan pada kelompok-kelompok tertentu dalam masyarakat dan pada masyarakat secara keseluruhan (Hadianto, 2013). Dengan adanya hal ini maka akan dapat diketahui apa saja aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini sangat penting mengingat dampak-dampak yang mungkin timbul akibat aktivitas perusahaan.

Good Corporate Governance

Dalam rangka memahami *corporate governance* digunakanlah dasar perspektif hubungan keagenan. Teori agensi merupakan teori yang mengungkapkan hubungan antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Teori ini menjelaskan bahwa Hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Rachmawati dan Hanung, 2007). Pihak *principal* adalah pemegang saham atau investor sebagai pemilik perusahaan sedangkan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Asumsi mengenai pihak manajemen perusahaan yang selalu memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Eisenhardt (1989) dalam Anggitasari (2012) menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia untuk menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia

memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*riskaverse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manajer sebagai manusia kemungkinan akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, misalnya melakukan manajemen laba. Manajemen dapat melakukan hal tersebut untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya tanpa persetujuan dari pemilik dan pemegang saham.

Good Corporate Governance merupakan mekanisme efektivitas yang mempunyai tujuan untuk meminimalisasi konflik keagenan. Dengan pengawasan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik, dianggap mampu mengurangi masalah keagenan. Maka dari itu Aspek-aspek *good corporate governance* seperti komisaris independen dan kepemilikan institusional dan dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan.

Menurut Komite Cadbury (2004), yang kemudian dikutip oleh FCGI dalam publikasi pertamanya, mendefinisikan *Good Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (2009) dalam Noor Laila (2011), *good corporate governance* yaitu sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya

untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang. Sedangkan menurut OECD dalam Hadianto (2013:44), *Corporate governance* merupakan seperangkat tata hubungan diantaramanajemen perseroan, direksi, komisaris, pemegang saham, dan parapemangku kepentingan lainnya.

Setiap perusahaan harus memastikan bahwa kelima prinsip dasar *good corporate governance* tersebut telah diterapkan pada setiap aspek bisnis dan disemua jajaran perusahaan. Karena prinsip prinsip ini bisa menjadi pedoman dalam meningkatkan nilai dan kelangsungan hidup perusahaan dalam menjamin kegiatan bisnis yang sehat baik bagi pihak eksternal maupun internal perusahaan yang terkait (*stakeholder*).

Mekanisme *Good Corporate Governance* yang sering digunakan sebagai indikator dalam berbagai penelitian yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan yaitu sebagai berikut:

1) Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham ataupun hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi ataupun pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum pasal 1 ayat 4 dalam Agustiani 2013:41). Keberadaan komisaris independen dimaksudkan untuk mendorong terciptanya iklim dan lingkungan kerja yang lebih objektif dan menempatkan kewajiban dan

kesetaraan di antara berbagai kepentingan termasuk kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya. Fama dan Jensen (1983) dalam Anggitasari (2012) menyatakan bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen harus independen dari direksi dan pemegang saham pengendali dan tidak mempunyai kepentingan yang dapat mempengaruhi kemampuan mereka untuk menjalankan kewajiban secara adil atas nama perusahaan.

Komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan pengawasan jalan kegiatan usaha dari praktik-praktik kecurangan sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, dengan pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat, serta dapat bertindak secara independen. Sesuai dengan teori sinyal (*signalmodel*), bahwa tingginya Dividen yang dibagikan menunjukkan tingginya *performance* perusahaan. Pada kondisi informasi tidak seimbang (*disparity*) tinggi antara manajer dan investor, perusahaan akan memberikan sinyal dengan membayar dividen yang tinggi.

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi). Kepemilikan institusional dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor

manajer karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan yang lebih optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Shleifer dan Vishni (1986) dalam Haruman (2007) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic*.

2) Kepemilikan Manajerial

Salah satu elemen *good corporate governance* yang mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham adalah pemilikan saham oleh manajemen. Kepemilikan manajemen didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi (Midiastuty dan Machfoedz, 2003).

Menurut Shleifer dan Vishny (1986) dalam Siallagan dan Mahfoedz (2006) kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Hal ini dapat terjadi

karena dengan memberikan saham kepada manajemen maka manajemen sekaligus merupakan pemilik perusahaan sehingga akan bertindak demi kepentingan perusahaan, untuk itu kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajemen dengan pemilik.

3) Komite Audit

Sesuai dengan Kep.29/PM/2004, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk membantu melaksanakan tugas dan fungsinya. Bagi perusahaan yang memiliki komite audit, dalam menetapkan auditor eksternal harus mempertimbangkan pendapat komite tersebut yang disampaikan kepada Dewan Komisaris (KNKG, 2006). Pada umumnya tanggung jawab komite audit meliputi tiga bidang, yaitu :

- a) Laporan keuangan (*Financial Reporting*), adalah untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen telah memberikan gambaran yang sebenarnya tentang Kondisi keuangan, hasil usahanya, serta Rencana dan komitmen jangka panjang;
- b) Tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*), adalah untuk memastikan, bahwa perusahaan telah dijalankan sesuai undang-undang dan peraturan yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika, melaksanakan pengawasannya secara efektif terhadap benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan perusahaan.
- c) Pengawasan perusahaan (*Corporate Control*). Tanggung jawab komite audit untuk pengawasan perusahaan termasuk di dalamnya

pemahaman tentang masalah serta hal-hal yang berpotensi mengandung risiko dan sistem pengendalian intern serta memonitor proses pengawasan yang dilakukan oleh auditor internal. Ruang lingkup audit internal harus meliputi pemeriksaan dan penilaian tentang kecukupan dan efektifitas sistem pengawasan intern.

Dewan komisaris dapat membentuk komite yang berfungsi untuk menunjang tugas dari dewan komisaris. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, sekurang-kurangnya harus membentuk komite audit, sedangkan komite lain dibentuk sesuai dengan kebutuhan (KNKG, 2006).

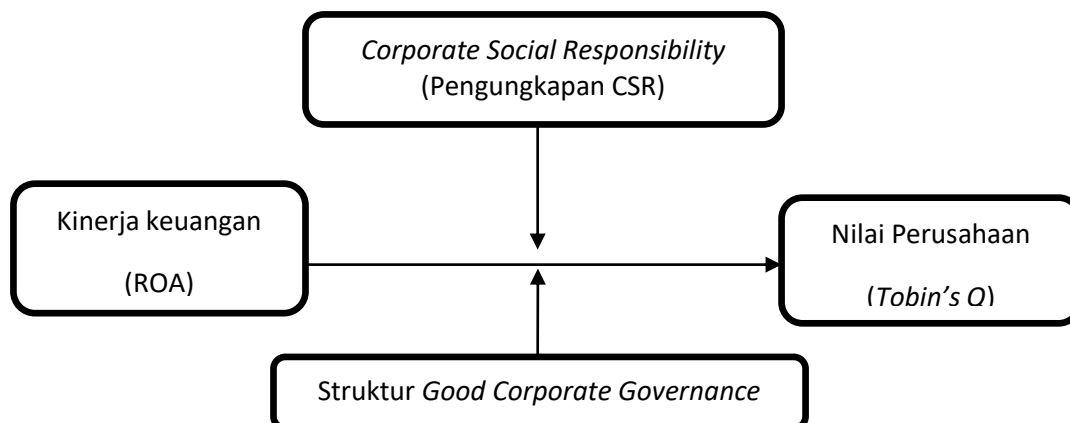
Keputusan Menteri BUMN Nomor : Kep-103/MBU/2002, pengertian komite audit adalah suatu badan yang berada di bawah komisaris yang beranggotakan minimal satu orang anggota komisaris dan dua orang ahli yang bukan merupakan anggota BUMN yang bersangkutan yang bersifat mandiri baik dalam pelaksanaan tugasnya maupun pelaporannya dan bertanggungjawab langsung kepada komisaris atau dewan pengawas.

Komite Audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa: (1) laporan keuangan disajikan

secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, (2) struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, (3) pelaksanaan audit internal maupun

eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan (4) tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen (KNKG, 2006).

Gambar 1



Hipotesis

- H1 : Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan
- H3 : Komisaris Independen mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan
- H4 : Kepemilikan Institusional mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu, sedangkan sampel adalah bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian (Indriantoro

dan Supomo, 2002). Populasi penelitian ini adalah 37 perusahaan dalam kelompok industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.

Dipilihnya satu kelompok industri yaitu industri barang konsumsi sebagai populasi, karena kelompok industri lebih banyak mempunyai pengaruh/dampak terhadap lingkungan di sekitarnya sebagai akibat dari aktivitas yang dilakukan perusahaan. Tidak semua perusahaan tersebut akan dijadikan objek penelitian. Oleh karena itu dilakukan pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel dengan mendasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012. Hal ini dimaksudkan untuk mendapatkan data yang

berkesinambungan dalam mengolah data.

- b) Perusahaan menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan ataupun *sustainability report* selama periode penelitian tahun 2010-2012
- c) Perusahaan sampel tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian tahun 2010-2012

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu laporan tahunan perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode tahun 2010-2012.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yaitu jenis data yang didapat melalui perantara atau dengan kata lain tidak langsung didapat dari sumbernya. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan perusahaan melalui penelusuran website www.idx.co.id, data harga penutupan saham biasa dan jumlah saham yang beredar diperoleh dari Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD) yang dapat diperoleh di pusat informasi pasar modal pekanbaru dan dari media internet serta website masing-masing perusahaan.

Operasional dan pengukuran variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio *Tobins'Q*. Menghitung nilai *Tobins'Q* masing – masing perusahaan sampel dengan menggunakan rumus (Rika dan Islahudin 2008, Rustiarini 2010, Riswari 2012, Haosana 2012) :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Dimana :

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (jumlah saham yang beredar x harga penutupan saham)

DEBT = Nilai buku total utang perusahaan

TA = Nilai buku total aktiva perusahaan

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Penelitian ini menggunakan variabel kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA). Menghitung nilai ROA masing – masing perusahaan sampel dengan menggunakan rumus (Carningsih 2008, Irawani 2011, Hadianto, 2013) :

Laba bersih setelah pajak

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

3. Variabel Moderasi

Penelitian ini menggunakan variabel moderasi karena Peneliti menduga adanya variabel lain yang mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Variabel moderasi adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan (*contingent effect*) yang kuat dengan hubungan variabel terikat dan variabel bebas (Sekaran 2006 dalam Anggitasari 2012:63). Variabel moderating merupakan variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Terdapat dua variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu :

a. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Daftar pengungkapan sosial yang digunakan dalam penelitian adalah daftar pengungkapan yang mengacu

pada pengungkapan yang digunakan dalam penelitian Rustiarini (2010). 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.

Perhitungan CSR dilakukan dengan menggunakan variabel dummy, yaitu :

Score 0 : jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada daftar pertanyaan

Score 1 : jika perusahaan mengungkapkan item pada daftar pertanyaan.

Pengukuran kemudian dilakukan berdasarkan indeks pengungkapan masing-masing perusahaan yang dihitung melalui jumlah item yang sesungguhnya diungkapkan perusahaan dengan jumlah semua item yang mungkin diungkapkan (Bambang Suropto, 1999 dalam permanasari, 2010) yang dinotasikan dalam rumus sebagai berikut :

$$CSD = \frac{n}{k}$$

Keterangan:

CSD=indeks pengungkapan perusahaan
n =jumlah item pengungkapan yang dipenuhi

k = total semua item yang mungkin dipenuhi (78 pengungkapan)

b. Good Corporate Governance (GCG)

1) Komisaris Independen

Komisaris Independen diukur dengan menggunakan indikator

persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan. Komisaris Independen diberi simbol KI yang diformulasikan sebagai berikut (Carningsih 2008, susanti 2010, Anggitasari 2012, Hadianto 2013, Agustiani 2013) :

Jumlah komisaris independen

$$KI = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}} \times 100\%$$

2) Kepemilikan Institusional

Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan Institusional diberi simbol INST yang diformulasikan sebagai berikut (Permanasari 2010, Rustiarini 2010, Irawani 2011, Anggitasari 2012, Agustiani 2013) :

Jumlah saham yang dimiliki institusional

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Hasil Penelitian

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan profil data sampel yang meliputi antara lain mean, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil dari pengujian statistik deskriptif dari variabel Tobins Q, ROA, CSR, KI, dan INST dari tahun 2010-2012 dapat dilihat dalam tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBINS_Q	63	.204	14.753	2.91704	3.609448
ROA	63	.287	41.620	13.21613	12.174981
CSR	63	.192	.679	.33293	.117546
KI	63	25.00	80.00	41.0880	11.73485
INST	63	23.367	90.025	66.11519	20.202311
Valid N (listwise)	63				

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 17

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

Variabel Tobins Q memiliki rentang nilai dari 0,204 hingga 14,753. Nilai terendah dimiliki oleh PT. Martina Berto Tbk pada tahun 2012 dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2010. Nilai rata-rata Tobins Q sebesar 2,91704 dengan standar deviasi sebesar 3,609448. Variabel ROA memiliki rentang nilai dari 0,287 hingga 41,620. Nilai terendah dimiliki oleh PT. Langgeng Makmur Industri Tbk pada tahun 2012 dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT. HM Sampoerna Tbk pada tahun 2011. Nilai rata-rata ROA sebesar 13,21613 dengan standar deviasi sebesar 12,174981. Variabel pengungkapan CSR memiliki rentang nilai dari 0,192 hingga 0,679. Nilai terendah dimiliki oleh PT. Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2010 dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Unilever

Indonesia Tbk pada tahun 2012. Nilai rata-rata CSR sebesar 0,33293 dengan standar deviasi sebesar 0,117546. Variabel komisaris independen memiliki rentang nilai dari 25 hingga 80. Nilai terendah dimiliki oleh PT. Bentoel Internasional Investama Tbk pada tahun 2012 dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2011 dan 2012. Nilai rata-rata komisaris independen sebesar 41,0880 dengan standar deviasi sebesar 11,73485. Variabel kepemilikan institusional memiliki rentang nilai dari 23,367 hingga 90,025. Nilai terendah dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2011 dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk selama 3 tahun berturut-turut. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 66,11519 dengan standar deviasi sebesar 20,202311. Dari tabel diatas dinyatakan pula bahwa 63 sampel perusahaan layak (valid) untuk digunakan.

Tabel 2
Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.242	.881		1.410	.164
ROA	.081	.039	.272	2.055	.044
CSR	-5.321	2.660	-.173	-2.001	.050
Moderasi_CSR	.507	.108	.758	4.706	.000

a. Dependent Variable: TOBINS_Q

Sumber: data diolah melalui SPSS 17

Persamaan regresi 2 dari tabel 2 di atas adalah

$$\text{Tobins Q} = 1.242 + 0,081 \text{ ROA} - 5,321 \text{ CSR} + 0,507 \text{ Moderasi CSR}$$

Hipotesis kedua menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap hubungan antara ROA dengan Tobins'Q. Dari tabel V.8 ditampilkan variabel ROA memiliki koefisien parameter 0,081 dengan tingkat signifikansi probabilitas sebesar 0,044. CSR memiliki koefisien parameter -5.321 dengan tingkat signifikansi probabilitas sebesar $0,050 \leq 0,05$ menunjukkan bahwa variabel ini merupakan variabel moderasi semu (*Quasi Moderator*) artinya bahwa variabel pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel

moderator dan sekaligus dapat digunakan sebagai variabel independen. Variabel moderasi CSR memiliki koefisien parameter 0,507 dengan tingkat signifikansi probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan hipotesis kedua (H2) diterima. Artinya bahwa Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil pengujian model regresi secara parsial untuk model hipotesis 3 dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.390	1.129		1.231	.223
ROA	.021	.049	.070	.423	.674
KI	-.038	.027	-.122	-1.370	.176
Moderasi_KI	.005	.001	.938	4.619	.000

a. Dependent Variable: TOBINS_Q

Sumber: data diolah melalui SPSS 17

Persamaan regresi 3 dari tabel V.9 di atas adalah :

$$\text{Tobins Q} = 1.390 + 0,021 \text{ ROA} - 0,038 \text{ KI} + 0,005 \text{ Moderasi KI}$$

Hipotesis ketiga menguji pengaruh komisaris independen terhadap hubungan antara ROA dengan Tobins'Q. Dari tabel 3 menunjukkan variabel ROA memiliki koefisien parameter 0,021 dengan tingkat signifikansi probabilitas sebesar 0,674. Variabel komisaris independen memiliki koefisien parameter -0.038 dengan tingkat signifikansi probabilitas sebesar 0,176 > 0,05 menunjukkan bahwa variabel ini merupakan variabel moderasi murni (*Pure Moderator*) artinya bahwa variabel komisaris independen hanya sebagai variabel

moderator dan tidak bisa digunakan sebagai variabel independen. Variabel moderasi KI memiliki koefisien parameter 0,005 dengan tingkat signifikansi probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan hipotesis ketiga (H3) diterima. Artinya bahwa komisaris independen mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil pengujian model regresi secara parsial untuk model hipotesis 4 dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.551	1.342		.411	.683
ROA	.069	.090	.234	.769	.445
INST	-.012	.019	-.066	-.626	.534
Moderasi_INST	.002	.001	.696	2.083	.042

a. Dependent Variable: TOBINS_Q

Sumber: data diolah melalui SPSS 17

Persamaan regresi 4 dari tabel 4 di atas adalah

$$\text{Tobins Q} = 0.551 + 0,069 \text{ ROA} - 0,012 \text{ INST} + 0,002 \text{ Moderasi INST}$$

Hasil penelitian hipotesis 1 menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi <0,05 yaitu sebesar 0,000. Hasil penelitian ini mendukung penelitian

yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2008), Fitri Irawani (2011), Ulupui (2007), Ermawati (2010), Anindyati S. Utami (2011), dan Hadiano (2013) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti Para investor melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan. Jika

investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang pertama kali akan dilihat adalah rasio profitabilitas. Karena profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan bagi para investor dalam menghasilkan laba (Anwar, 2011). Rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah *Return On Asset* (ROA).

Hasil penelitian hipotesis 2 menunjukkan bahwa Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* mampu mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Karena tingkat signifikansinya $<0,05$ yaitu sebesar 0,000. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2007), Zuraedah (2010), Anindyati S. Utami (2011) dan Anggitasari (2012) yang menyatakan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi atau mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Disamping kinerja keuangan yang akan dilihat investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan, adanya pengungkapan item CSR dalam laporan keuangan akan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan para investor, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan (Anggitasari, 2012). Jika dilihat dari nilai rata-rata variabel CSR, dapat diperoleh informasi bahwa rata-rata jumlah item yang diungkapkan oleh para emiten kurang lebih hanya 20 dari 78 item pengungkapan. Ini berarti bahwa selain melihat kinerja keuangan, pasar juga memberikan respons terhadap pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan (Yuniasih dan Wirakusuma, 2007).

Perusahaan yang memiliki tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan yang bagus, akan direspon positif oleh para investor sehingga kinerja keuangan perusahaan akan meningkat dilihat dari laba yang dihasilkan dalam jangka panjang serta meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham yang melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* (Anggitasari, 2012). Sebaliknya apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga saham (Rustiarini, 2010). Maka dapat disimpulkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dapat mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan yang dilakukan oleh Rahayu (2010), Hadianto (2013), dan Dwi Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak mampu memperkuat atau mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian hipotesis 3 menunjukkan bahwa komisaris independen mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Karena tingkat signifikansinya $<0,05$ yaitu sebesar 0,000. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hadianto (2013) yang menyatakan bahwa komisaris independen mampu memoderasi atau mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian hipotesis 4 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan

dengan nilai perusahaan karena tingkat signifikansinya $<0,05$ yaitu sebesar 0,042. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Irawani (2011) dan Anggitasari (2012) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi atau mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik. Jika dilihat dari nilai rata-rata bahwa kepemilikan institusional sangat besar yaitu dengan rata-rata sebesar 66,11%, Sehingga bahwa sebagian pemilikinya merupakan pemilik mayoritas. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang

lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Kartikawati, 2007)

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah diuraikan maka penelitian ini memberikan bukti bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *Tobins'Q* dengan probabilitas signifikan sebesar 0,000. Sedangkan analisis variabel moderating dengan metode MRA diketahui bahwa Pengungkapan CSR mampu mempengaruhi hubungan antara ROA dengan *Tobins'Q*, Komisaris Independen juga mampu mempengaruhi hubungan antara ROA dengan *Tobins'Q* dan Kepemilikan Institusional mampu mempengaruhi hubungan antara ROA dengan *Tobins'Q*.

Daftar Pustaka

- Agustiani, Priska Wijayanti. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan pada Perbankan Umum yang Terdaftar di BEI. Skripsi Fakultas Ekonomi. Bandung: Universitas Pasundan.
- Anggitasari, Niyanti. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi fakultas ekonomika dan bisnis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Anwar, Dwi Oktaviani & Masodah. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi Fakultas Ekonomi. Depok: Universitas Gunadarma.
- Carningsih. 2008. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Gunadarma.

- Ermawati, Evi. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi Fakultas Ekonomi. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Febrina, Nica. 2010. Pengaruh Komisaris Independen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Wholesale* yang terdaftar di BEI. Universitas Gunadarma. Fakultas Ekonomi.
- Ghozali, Imam. 2005. Analisis *Multivariate* Dengan Program SPSS, Jilid 1. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Gunawan, Agung. 2012. Analisis Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk. Periode tahun 2009-2011. Tugas Akhir Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta
- Hadianto, M Luthfi. 2013. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI. Skripsi Fakultas Ekonomika Dan Bisnis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Haosana, Cincin. 2012. Pengaruh *Return On Asset* dan *Tobin's Q* terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Fakultas Ekonomi. Makassar: Universitas Hasanuddin.
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIPontianak
- Husnan, S. 2002. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Buku 1. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Irawani, Fitri. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI. Skripsi fakultas ekonomi. Pekanbaru: Universitas Islam Riau.
- KNKG. 2006. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, Jakarta.
- Kartika, Endah. 2007. Perubahan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Akibat Merger Atau Akuisisi. Skripsi. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Laila, Noor. 2011. Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Manajemen. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Mardiasari, Nilla. 2012. Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel

Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Yang Masuk Daftar Efek Syariah Periode 2007-2010). Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.

Midiastuti, Pranata dan Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Good Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba, *Simposiun Nasional Akuntansi VI*, Surabaya. 16-17 Oktober, Hal:176-186.

Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.

Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Fakultas Ekonomi. Semarang: Universitas Diponegoro.

Pratama, Ika. Ferry Madi. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi Fakultas Ekonomi. Surabaya: Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur.

Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi 10. Makasar, 26 – 28 Juli.

Rahayu, Sri. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Skripsi Fakultas Ekonomi. Semarang: Universitas Diponegoro.

Rustiarini, Ni Wayan. 2010. Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII. AKPM_12.

Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang 23-26 Agustus.

Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistusi. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VII. Bali, 2 – 3 Desember.

Susanto, AB. 2003. Mengembangkan Corporate Social Responsibility Di Indonesia. Jurnal Reformasi Ekonomi Vol. 4, No. 1. Edisi Januari-Desember.

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.Vol. 2. No. 1, Januari: 88 – 102.

Utami, Anindyati S. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi.Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Jember.

Wiranata, Yulius Ardy, Nugrahanti, Yeterina Widi, 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 15, No. 1, Mei 2013, 15-26.

Yuniasih, Ni Wayandan 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.