

PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO RENTABILITAS DAN RASIO SOLVABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TERGOLONG RAWAN PENCEMARAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009 – 2013)

Rahmi Lara, Kamaliah dan Desmiyawati

Program Studi Magister Akuntansi Pasca Sarjana Universitas Riau
Fakultas Ekonomi Universitas Riau

ABSTRAK

Based on the description of the background of the problem, then that becomes a problem in this research is how the simultaneous and partial effect between current ratio, Return on Assets and Debt to Equity Ratio Disclosure Of Corporate Values with Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance As a moderating variable in the Manufacturing Company category in Prone to pollution in the Indonesia Stock Exchange Year 2009 to 2013.

The study population was all companies listed on the Jakarta Stock Exchange and classified in an industry vulnerable to environmental pollution. Based on the priority, then the company is classified as pollution-prone sectors: (1) Mining, (2) and Chemical Industry Association, (3) Automotive, and (4) Textiles. Based on the industrial sector, the company acquired as many as 193 companies. For sampling, the criteria used. Based on these criteria, then obtained a sample of 34 companies manufacturing environments prone between the period 2009-2013.

From the results of the partial test of the value of the company ROE known that ROE has no effect on the value of the company. These results support the research conducted by Herdiana (2003), Wibowo (2005), Saso and Wulandari (2006) that there is no influence between ROE and the value of the company. From the test results it is known that the disclosure of CSR does not affect the relationship between financial performance and corporate value. These results support the research Hidayat (2010). In theory, the disclosure of CSR should be a consideration of the investor before investing, because it contains social information that has been done by the company. ROE and KM interaction variables have an inverse relationship.

The survey results revealed that as the increase in KM, then the relationship ROE and Tobins will decrease. It supports research Demsetz (1983), Fama and Jensen (1983) showed that in a certain stage, the level of managerial ownership is not always positively linearly related loss of credit for the value of the company.

Keywords : CR, ROE, DER, CSR, GCG1.

PENDAHULUAN

Banyak penelitian yang memeriksa pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan diantaranya yang dilakukan oleh Ulupui (2006), Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997). Teori yang mendasari penelitian-penelitian tersebut adalah semakin tinggi kinerja keuangan yang biasanya diproksikan dengan rasio keuangan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Melalui rasio-rasio keuangan tersebut dapat dilihat seberapa berhasilnya manajemen perusahaan mengelola asset dan modal yang dimilikinya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indicator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

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

Hanafi dan Halim (1996) menyatakan bahwa ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE yang berhasil dicapai. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Hal ini berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Ross (2002) menyatakan *Return* bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode.

Kennedy JSP (2003) meneliti pengaruh ROA, ROE, EPS, *Profit Margin*, *Asset Turnover*, Rasio *Leverage*, dan DER terhadap *Return* saham. Sampel yang digunakan adalah LQ 45 di BEJ tahun 2001 dan 2002. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan hanya variabel *asset turnover*, ROA, ROE, *leverage ratio*, DER, dan EPS memberikan hubungan yang nyata dengan *return* saham.

Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Sasongko dan Wulandari (2006) yang memeriksa pengaruh EVA dan rasio profitabilitas antara lain; ROA, ROE, ROS, EPS, BEP terhadap harga saham. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa hanya EPS yang berpengaruh terhadap harga saham. Begitu pula dengan Wibowo (2005), yang meneliti tentang pengaruh EVA, ROA, dan ROE perusahaan terhadap *return* pemegang saham. Hasil pengujian statistik secara parsial terhadap masing – masing variabel bebas yaitu EVA, ROA, dan ROE tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* pemegang saham, sehingga variabel – variabel tersebut tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* pemegang saham perusahaan manufaktur.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya variabel kontingen yang mempengaruhi hubungan diantara keduanya. Di Indonesia, telah ada penelitian yang menggunakan CSR dan GCG sebagai variabel kontingensi untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian.

Akhir-akhir ini, banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Menurut Wirakusuma dan Yuniasih (2007), akuntabilitas dapat dipenuhi dan asimetri informasi dapat dikurangi jika perusahaan melaporkan dan mengungkapkan kegiatan CSRnya ke para *stakeholders*. Dengan pelaporan dan pengungkapan CSR, para *stakeholders* akan dapat mengevaluasi bagaimana pelaksanaan CSR dan memberikan penghargaan/sanksi terhadap perusahaan sesuai hasil evaluasinya.

Menurut Herdinata (2006), perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, dimana perusahaan dimiliki dan dikontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan publik, namun kendali keluarga masih signifikan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Claessens, Stijin, Simeon Djankov dan Larry H.P dalam Herdinata (2006), ditemukan bahwa dalam tahun 1996 kapitalisasi pasar dari saham yang dikuasai oleh 10 perusahaan keluarga di Indonesia mencapai 57,7%.

Untuk Filipina dan Thailand mencapai 52,5% dan 46,2%. Sedangkan kapitalisasi pasar dari saham yang dikuasai oleh 15 perusahaan keluarga di Korea sebesar 38,4% dan Malaysia sebesar 28,3%. Hal ini menunjukkan rendahnya struktur kepemilikan manajerial karena sebagian besar masih didominasi oleh keluarga. Pola dan kepemilikan usaha seperti ini akan mendorong praktik korupsi, kolusi, dan nepotisme, yang pada akhirnya akan menjatuhkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme GCG yang dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham (Midiastuty dan Machfoedz, 2003).

GCG muncul dan berkembang dari teori agensi, yang menghendaki adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba. Berdasarkan uraian di atas memberikan inspirasi perlu diadakannya sebuah penelitian tentang bagaimana pengungkapan CSR dan GCG memoderasi pengaruh antara ROE terhadap nilai perusahaan.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain :

- a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawarmenawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain kepemilikan manajerial, kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan deviden, *corporate governance* dan lain sebagainya.

Sebagai contoh, penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Machfoedz (2003) mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu menyatakan bahwa nilai perusahaan akan lebih tinggi ketika direktur memiliki bagian saham yang lebih besar. Minguez and Francisco (2000) yang melakukan penelitian tentang struktur kepemilikan terhadap perusahaan-perusahaan publik di Spanyol mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Siallagan (2006) juga menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 1998).

Tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara terus menerus memperbaiki kelemahan – kelemahan yang ada. Salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hasil pengukuran terhadap capaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*.

Menurut Putri (2006), ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuangan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu, rasio yang sering digunakan adalah ROE, yaitu rasio keuangan yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham (Hanafi & Halim, 1996).

ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2000:267). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran yang digunakan dalam pencapaian alasan ini adalah tinggi rendahnya angka ROE yang berhasil dicapai. Semakin tinggi ROE, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk para pemegang saham.

Seperti dikemukakan oleh Robins (2005), definisi CSR yang mencerminkan maksud CSR dan digunakan oleh Uni Eropa adalah sebagai berikut: *CSR is a concept whereby companies integrate social and environmental concerns in their business operations and stakeholder relations on a voluntary basis; it is about managing companies in a socially responsible manner* (Holand, 2003).

Definisi lain dari CSR adalah sebagai berikut :

The obligation of the firm to use its resources in ways to benefit society, through committed participation as a member of society, taking into account the society at large, and improving welfare of society at large independently of direct gains of the company (Kok et al, 2001, p. 287). Dari kedua definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa CSR dijalankan terintegrasi dengan bisnis perusahaan, memperhatikan kepentingan *stakeholders* (pemangku kepentingan) dengan harapan memberikan manfaat/kesejahteraan bagi masyarakat.

Menurut Daniri (2007), CSR lahir dari desakan masyarakat atas perilaku perusahaan yang biasanya selalu fokus untuk memaksimalkan laba, menyejahterakan para pemegang saham, dan mengabaikan tanggung jawab sosial seperti kerusakan lingkungan, eksploitasi sumber daya alam, dan lain sebagainya. Pada intinya, keberadaan perusahaan berdiri secara berseberangan dengan kenyataan kehidupan sosial. Konsep dan praktik CSR saat ini bukan lagi dipandang sebagai suatu *cost center* tetapi juga sebagai suatu strategi perusahaan yang dapat memacu dan menstabilkan pertumbuhan usaha secara jangka panjang. Oleh karena itu penting untuk mengungkapkan CSR dalam perusahaan sebagai wujud pelaporan tanggung jawab sosial kepada masyarakat.

Pengungkapan tanggung jawab sosial atau sering disebut sebagai *corporate social reporting* adalah proses pengkomunikasian efek-efek sosial dan lingkungan atas tindakan-tindakan ekonomi perusahaan pada kelompok-kelompok tertentu dalam masyarakat dan pada masyarakat secara keseluruhan (Gray et. al., 1987). Dampak negatif perusahaan terhadap lingkungan sekitar mengakibatkan hilangnya kepercayaan masyarakat. Untuk meminimalisir dampak negatif tersebut adalah dengan mengungkapkan informasi-informasi mengenai operasi perusahaan sehubungan dengan lingkungan sebagai tanggung jawab perusahaan.

Menurut Daniri (2004), dengan mengutip riset Berle dan Means pada tahun 1934, isu GCG muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Pemisahan ini memberikan kewenangan kepada pengelola (manajer/direksi) untuk mengurus jalannya perusahaan, seperti mengelola dana dan mengambil keputusan perusahaan atas nama pemilik. Pemisahan ini didasarkan pada *principal-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. Definisi dan prinsip CG yang saat ini masih bertahan dan dapat diakomodasi serta diadaptasi oleh berbagai regulasi yang ada khususnya di negara Indonesia (Utama, 2004), yaitu :

1. Cadbury Committee

Menurut Komite Cadbury (2004), yang kemudian dikutip oleh FCGI dalam publikasi pertamanya, *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak – hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Komite Cadbury dalam laporannya juga menyatakan bahwa GCG terdiri dari 3 prinsip utama yaitu, keterbukaan, integritas, dan akuntabilitas.

2. OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*)

Sebagaimana yang diuraikan oleh OECD (2004), yang dikutip oleh FCGI dalam terbitannya ada 4 unsur penting dalam CG yaitu:

- a. Keadilan (*Fairness*), yaitu kepastian perlindungan atas hak seluruh pemegang dari penipuan (*fraud*) dan penyimpangan lainnya serta adanya pemahaman yang jelas mengenai hubungan berdasarkan kontrak diantara penyedia sumber daya perusahaan dan pelanggan.
- b. Transparansi (*Transparency*), yaitu keterbukaan mengenai informasi kinerja perusahaan, baik ketepatan waktu maupun akurasinya. Hal ini berkaitan dengan kualitas informasi akuntansi yang dihasilkan.

- c. Akuntabilitas (*Accountability*), yaitu penciptaan sistem pengawasan yang efektif berdasarkan pembagian wewenang, peranan, hak dan tanggung jawab dari pemegang saham, manajer, dan auditor.
- d. Pertanggungjawaban (*Responsibility*), yaitu pertanggungjawaban perusahaan kepada *stakeholders* dan lingkungan dimana perusahaan itu berada.

CG timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana (*principal/investor*) bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien. Selain itu dengan CG, perusahaan memberikan kepastian bahwa manajemen (*agent*) bertindak yang terbaik demi kepentingan perusahaan (Setyapurnama dan Nor Pratiwi, 2004).

Penerapan *good corporate governance* diyakini mampu menciptakan kondisi yang kondusif dan landasan yang kokoh untuk menjalankan operasional perusahaan yang baik, efisien dan menguntungkan. Coombes dan Watson (2000) dalam Fachrurrozi (2007) menyatakan bahwa pemegang saham saat ini sangat aktif dalam meninjau kinerja perusahaan karena mereka menganggap bahwa CG yang lebih baik akan memberikan imbal hasil yang lebih tinggi bagi mereka. Tujuh puluh lima persen dari investor mengatakan bahwa praktek CG paling tidak sama pentingnya dengan kinerja keuangan ketika mereka mengevaluasi perusahaan untuk tujuan investasi. Bahkan 80% dari investor mengatakan bahwa mereka akan membayar lebih mahal untuk saham perusahaan yang memiliki CG yang lebih baik (*wellgoverned company* atau WGC) dibandingkan perusahaan lain dengan kinerja keuangan relatif sama.

Dey Report (1994) mengemukakan bahwa CG yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan para pemegang saham. Morck, Shleifer dan Vishny (1988) dalam Bernhart dan Rosenstein (1998) yang menguji hubungan antara kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa nilai perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan kepemilikan manajerial sampai dengan 5%, kemudian menurun pada saat kepemilikan manajerial 5%-25%, dan kemudian meningkat kembali seiring dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial secara berkelanjutan. Black et al. (2003) berargumen bahwa pertama, perusahaan yang dikelola dengan lebih baik akan dapat lebih menguntungkan sehingga mendapat dividen yang lebih tinggi. Kedua, disebabkan oleh karena investor luar dapat menilai *earnings* atau dividen yang sama dengan lebih tinggi untuk perusahaan yang menerapkan CG yang lebih baik. Hasil menunjukkan bahwa tidak ditemukan bukti bahwa perusahaan dengan CG yang baik lebih menguntungkan atau membayar dividen yang lebih tinggi, tetapi ditemukan bukti bahwa investor menilai *earnings* atau arus dividen yang sama dengan lebih tinggi untuk perusahaan yang menerapkan CG yang lebih baik.

Mekanisme CG merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan *control*, pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme CG diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Walsh dan Schward, 1990 dalam Arifin, 2005).

Menurut Barnhart dan Rosenstein (1998) dalam Lastanti (2004), mekanisme CG dibagi menjadi dua, yaitu *internal mechanism* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Mekanisme yang kedua yaitu *external mechanism* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing*.

Mekanisme CG yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, karena keterbatasan data mekanisme yang lain. Dalam penelitian ini semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba.

Salah satu elemen CG 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.

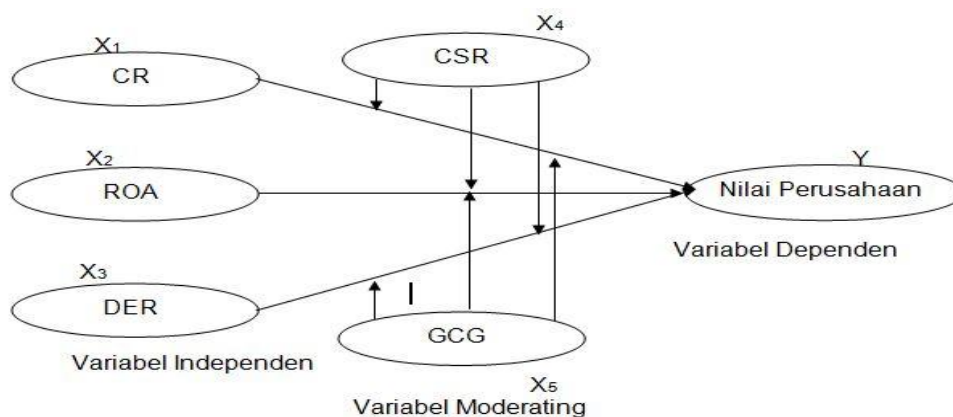
Klapper dan Love (2002) dalam Darmawati, dkk.(2005) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobins Q. Penemuan penting lain adalah bahwa penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam Negara berkembang dibandingkan dalam negara maju. Wahyuni (2005) meneliti pengaruh antara *Current ratio*, ROE, *Total Asset Turn Over* dan DER terhadap harga saham. Hasilnya menunjukkan bahwa *current ratio*, ROE, *total asset turn over* (TAT), dan DER berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Siallagan dan Machfoedz (2006) meneliti hubungan mekanisme *corporate governance*, kualitas laba dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini mekanisme

corporate governance diproksi oleh kepemilikan manajerial, keberadaan komite audit, dan proporsi dewan komisaris independen. Hasil menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q).

Sasongko dan Wulandari (2006) meneliti pengaruh antara EVA dengan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, ROE, ROS, EPS, BEP terhadap harga saham. Penelitian ini mengambil 45 sampel perusahaan manufaktur dan hasil yang didapat bahwa hanya EPS yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham, artinya EPS dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan, sedangkan ROA, ROE, ROS, BEP, dan EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham yang berarti tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan.

Saepudin (2008) meneliti pengaruh antara rasio profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai 2007. Dari penelitian tersebut hasilnya adalah bahwa ROA berpengaruh terhadap harga saham sedangkan ROE, NPM dan PER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Perbedaan hasil penelitian yang meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan terdapat variabel lain yang ikut mempengaruhi. Dalam hal ini penulis memasukkan variabel CSR dan GCG yang nantinya akan dapat dilihat apakah variabel ini akan mempengaruhi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan atau tidak. Oleh karena itu dapat digambarkan suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :



Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas, terutama ROE, karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan return bagi para investor.

Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu. Tingkat return yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai Tobins Q sebagai proksi dari nilai perusahaan, jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik, maka nilai Tobins Q juga akan naik. Tobins Q yang bernilai lebih dari 1, menggambarkan bahwa perusahaan menghasilkan earning dengan tingkat return yang sesuai dengan harga perolehan asset-asetnya (Tobins dan Brainard, 1977). Hal ini selaras dengan penelitian Wahyuni (2005) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas ROE berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut, H1 : *Current ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimoderasi pengungkapan *corporate social responsibility* pada Perusahaan Manufaktur yang Tergolong Rawan Pencemaran.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* digunakan untuk mencari nilai likuiditas tersebut. *Current ratio* (CR) didapatkan dengan membandingkan nilai aktiva lancar dengan kewajiban lancar perusahaan.

Semakin tinggi nilai CR berarti semakin baik kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin baik kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya berarti semakin kecil resiko likuidasi yang dialami perusahaan dengan kata lain semakin kecil resiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham perusahaan. H2 : *Return On Asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimoderasi pengungkapan *corporate social responsibility* pada Perusahaan Manufaktur yang Tergolong Rawan Pencemaran.

ROA diperoleh dengan cara membandingkan antara *Net Income After Tax* (NIAT) yang diartikan sebagai pendapatan bersih sesudah pajak dengan *average total asset*. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (profitabilitas).

Meningkatkan ROA berarti di sisi lain juga meningkatkan nilai pendapatan bersih yang berarti meningkatkan nilai penjualan. Perusahaan yang penjualannya meningkat akan mendorong terjadinya peningkatan laba yang menunjukkan operasional perusahaan sehat dan baik. Hal ini akan disukai oleh para investor. Investor yang rasional tentu saja akan memilih investasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, sehingga akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan mendorong peningkatan *return* saham yang akan diterima investor.

Disamping kinerja keuangan yang akan dilihat investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan, adanya pengungkapan item CSR dalam laporan keuangan diharapkan akan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan para investor, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan (*sustainable*). H3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimoderasi pengungkapan *corporate social responsibility* pada Perusahaan Manufaktur yang Tergolong Rawan Pencemaran.

Rasio DER diperoleh dari perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri. Rasio DER menggambarkan rasio solvabilitas perusahaan. DER memberikan gambaran kemampuan perusahaan melunasi seluruh hutangnya bila dibandingkan dengan modal yang dimiliki dari pihak internal. Semakin tinggi rasio DER menunjukkan tingkat pengembalian yang semakin kecil. Resiko yang ditanggung oleh investor akan semakin tinggi karena tingkat hutang yang tinggi berarti beban bunga yang semakin tinggi yang akan mengurangi resiko, dan berakibat menurunkan *return* saham (Ang, 2007). Hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Widayarni (2006) dan Pasetyo (2005).

Para konsumen akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan CSR dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR, mereka akan membeli produk yang sebagian laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan, misalnya untuk beasiswa, pembangunan fasilitas masyarakat, program pelestarian lingkungan, dan lain sebagainya. Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun image yang baik di mata para stakeholder karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan. Dengan demikian nilai ROE akan tinggi, dan akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi serta berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham di bursa efek. H4 : *Current ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimoderasi *Good Corporate Governance* pada Perusahaan Manufaktur yang Tergolong Rawan Pencemaran.

Sangat penting bagi para investor untuk mengetahui nilai CR, walaupun nilai CR hanya bersifat sementara atau jangka pendek. Investor akan menganggap perusahaan beroperasi dengan baik dan menutupi kewajiban jangka pendeknya sehingga ketika CR meningkat maka nilai *return* saham juga akan mengalami peningkatan. Hipotesis CR berpengaruh terhadap *return* saham didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2005).

Dengan adanya prinsip-prinsip GCG, maka laporan keuangan yang dihasilkan dapat diungkapkan secara transparan dan akurat, sehingga dapat membantu investor dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam suatu perusahaan untuk mengambil keputusan sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa dengan diterapkannya prinsip-prinsip GCG dalam perusahaan, maka pihak-pihak yang terkait di perusahaan memiliki tanggung jawab yang jelas sesuai dengan peraturan yang berlaku, sehingga dapat mendorong pengelolaan organisasi yang demokratis, lebih *accountable*, lebih transparan, serta akan meningkatkan keyakinan bahwa perusahaan dan organisasi lainnya dapat menyumbangkan manfaat tersebut dalam jangka panjang. H5: *Return On Asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimoderasi *Good Corporate Governance* pada Perusahaan Manufaktur yang Tergolong Rawan Pencemaran.

ROA mencoba mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh dana, yang sering disebut dengan hasil pengembalian atas investasi (*Return On Investment*, ROI). Rasio ini dapat dijadikan sebagai ukuran kesehatan keuangan. Rasio ini sangat penting, mengingat keuntungan yang memadai diperlukan untuk mempertahankan arus sumber-sumber modal bank. ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Dalam hal ini, tentu saja kinerja keuangan perusahaan akan meningkat karena seiring dengan berjalan lancar. Paradita (2009) "Prinsip GCG diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan memenuhi laba yang ditargetkan". Adapun manfaat dari penerapan GCG salah satunya yaitu meningkatkan produktifitas dan efisiensi perusahaan yang tentu saja berimbas terhadap penjualan. H6: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimoderasi *Good Corporate Governance* pada Perusahaan Manufaktur yang Tergolong Rawan Pencemaran.

Meningkatnya nilai DER berarti meningkatnya jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan menerima resiko atas *leverages* (hutang) yang digunakannya. Hal ini akan menyebabkan para investor ragu menanamkan modalnya pada perusahaan karena resiko hutang yang tinggi.

Disisi lain, peningkatan DER bisa juga disebabkan karena nilai modal sendiri yang dimiliki perusahaan jauh lebih kecil bila dibandingkan dengan hutang dari pihak eksternal. Hal ini akan menyebabkan perusahaan sangat tergantung pada kreditur.

METODE PENELITIAN

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 adalah semua perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan tergolong dalam industri yang rawan terhadap pencemaran lingkungan. Berdasarkan prioritas, maka perusahaan yang tergolong rawan pencemaran adalah sektor: (1) Pertambangan, (2) Industri Dasar dan Kimia, (3) Otomotif, dan (4) Tekstil. Berdasarkan sector industri tersebut, maka diperoleh perusahaan sebanyak 193 perusahaan. Untuk menentukan jumlah sample maka ditetapkan kriteria yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan yang *listing* selama periode 2009 – 2013
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap periode 2009 – 2013
3. Perusahaan harus memiliki data harga saham tahunan yang lengkap selama periode penelitian.
4. Saham-saham yang aktif diperdagangkan selama periode 2009 – 2013.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dihimpun sebelumnya oleh instansi atau lembaga tertentu, atau yang diambil dari buku *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *JSX Statistic*, yang telah dilaporkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta dipublikasikan melalui internet dengan website BEI yaitu www.idx.co.id.

Data yang diperlukan adalah rasio dalam perusahaan manufaktur tergolong rawan pencemaran yang meliputi current ratio, return on asset, debt to equity ratio dan Nilai Perusahaan, CSR dan GCG. Adapun data yang diambil yaitu selama 5 tahun dimulai dari Januari 2009 sampai dengan Desember 2013.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini, yaitu dilakukan sebagai berikut: Mengumpulkan informasi tentang perusahaan manufaktur tergolong rawan pencemaran dari laporan keuangan yang diteliti di BEI melalui:

- *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)
- www.idx.co.id.
- PIPM (Pusat Investasi dan Penanaman Modal)

Info lain yang dikutip melalui data tentang CR, ROA, DER terhadap Nilai perusahaan, CSR dan GCG dari populasi dan sampel penelitian.

Uji Normalitas data

Alat diagnostik yang digunakan untuk memeriksa data yang memiliki distribusi normal dengan menggunakan one sample Kolmogorov Smirnov. Uji Kolmogorov Smirnov, dapat diketahui bahwa *Unstandardized Residual* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari ($>$) 0,05. Nilai residual berdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. maka dari itu, hasil penelitian ini dapat diterima.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variabel bebas yang lain. Konsekuensi praktis yang timbul sebagai akibat adanya multikolinearitas ini adalah kesalahan standar penaksir semakin besar, dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah menjadi semakin besar. *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan rumus persamaan sebagai berikut :

$$\text{Model 1 : Tobins Q} = \alpha + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{CSR} + \beta_3 \text{CR.CRS} + e$$

$$\text{Model 2 : Tobins Q} = \alpha + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{GCG} + \beta_3 \text{CR.GCG} + e$$

$$\text{Model 3 : Tobins Q} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CSR} + \beta_3 \text{ROA.CRS} + e$$

$$\text{Model 4 : Tobins Q} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{GCG} + \beta_3 \text{ROA.GCG} + e$$

$$\text{Model 5 : Tobins Q} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{CSR} + \beta_3 \text{DER.CRS} + e$$

$$\text{Model 6 : Tobins Q} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{GCG} + \beta_3 \text{DER.GCG} + e$$

Keterangan :

Tobins Q = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

CR = Current Ratio

ROA = Return On Asset

DER = Debt to Equity Ratio

CSR = *Corporate Social Responsibility*

GCG = Good Corporate Governance

e = Error (Tingkat kesalahan)

Regresi dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada umumnya menimbulkan masalah oleh karena akan terjadi multikolonieritas yang tinggi antara variabel independen, misalkan antara variabel X1 dan variabel moderat ($X_1X_2X_3$) atau antara variabel X2 dan Moderat ($X_1X_2X_3$), atau X3 dan Moderat ($X_1X_2X_3$). Hal ini disebabkan pada variabel moderat ada unsure X1, X2, dan X3. Hubungan multikolonieritas lebih dari 80% menimbulkan masalah dalam regresi. Menurut Ghozali (2007), ketepatan fungsi regresi tersebut dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya, yang secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasi, dan nilai statistik t.

Uji R² atau Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan ikhtisar yang menyatakan seberapa baik garis regresi mencocokkan data (Ghozali, 2007). Nilai R² berkisar antara 0-1. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada uji statistik t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, dilakukan dengan cara sebagai berikut :

a. Bila t hitung > t tabel atau probabilitas < tingkat signifikansi (Sig < 0,05), maka Ha diterima dan Ho ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Bila t hitung < t tabel atau probabilitas > tingkat signifikansi (Sig > 0,05), maka Ha ditolak dan Ho diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Hipotesis Pertama (H1)

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel CR sebesar 1,959 sedangkan t tabel sebesar 1,66008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR t hitung > t tabel (1,959 > 1,66008). Dengan demikian, CR berpengaruh signifikan terhadap Tobins'q dimoderasi CSR di BEI. Berarti Hipotesis 1 diterima. Hasil Uji model 1 secara parsial (uji t) memperlihatkan bahwa current ratio memberikan nilai koefisien parameter sebesar 1,959 dengan sig 0,034. Variabel tobins Q memberikan nilai koefisien sebesar 1,944 dengan sig 0,035, sementara variabel CSR memberikan nilai koefisien sebesar 1,454 dengan sig 0,149.

Kesimpulan yang bisa diperoleh dari hasil di atas adalah Moderator terbukti signifikan dalam mempengaruhi penghasilan terhadap nilai perusahaan. Prediksi nilai positif mengindikasikan bahwa efek moderasi yang diberikan adalah positif, artinya current ratio memberi efek meningkatkan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tidak signifikannya koefisien CSR (sig 0,149) menunjukkan bahwa variabel ini merupakan variabel moderator murni dan tidak bisa ditempatkan sebagai variabel independen. Namun jika hasil menunjukkan bahwa current ratio (b2) dan moderator (b3) sama-sama signifikan maka dapat disimpulkan bahwa variabel current ratio adalah variabel quasi moderator atau dapat digunakan sebagai variabel independen sekaligus variabel moderator.

Uji Hipotesis Kedua (H2)

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel ROA sebesar 1,307 sedangkan t tabel sebesar 1,66008.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,307 < 1,66008$). Dengan demikian, ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins'q dimoderasi CSR di BEI. Berarti Hipotesis 2 ditolak.

Uji Hipotesis Ketiga (H3)

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel DER sebesar 1,084 sedangkan t tabel sebesar 1,66008.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,084 < 1,66008$). Dengan demikian, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins'q dimoderasi CSR di BEI. Berarti Hipotesis 3 ditolak.

Uji Hipotesis Keempat (H4)

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel CR sebesar 2,857 sedangkan t tabel sebesar 1,66008.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,857 > 1,66008$). Dengan demikian, CR berpengaruh signifikan terhadap Tobins'q dimoderasi GCG di BEI. Berarti Hipotesis 4 diterima.

Uji Hipotesis Kelima (H5)

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel ROA sebesar 3,333 sedangkan t tabel sebesar 1,66008.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,333 > 1,66008$). Dengan demikian, ROA berpengaruh signifikan terhadap Tobins'q dimoderasi GCG di BEI. Berarti Hipotesis 5 ditolak.

Uji Hipotesis Keenam (H6)

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel DER sebesar 2,118 sedangkan t tabel sebesar 1,66008.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa $DER\ t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,118 > 1,66008$). Dengan demikian, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins'q dimoderasi GCG di BEI. Berarti Hipotesis 6 ditolak.

Interpretasi Hasil

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, ditemukan beberapa hasil penelitian. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap Tobins Q, begitu pula dengan pengungkapan CSR yang tidak mampu memoderasi hubungan antara ROE dengan Tobins Q, akan tetapi kepemilikan anajerial mampu mempengaruhi hubungan antara ROE dengan Tobins Q walaupun rahnya negatif.

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Dari hasil uji parsial ROE terhadap nilai perusahaan diketahui bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Herdiana (2003), Wibowo (2005), Sasongko dan Wulandari (2006) bahwa tidak ada pengaruh antara ROE dan nilai perusahaan. Dalam *annual report* perusahaan sampel, terdapat laporan kinerja emiten, diantaranya sambutan direksi, dewan komisaris yang didalamnya bisa diperoleh informasi bahwa krisis ekonomi dunia yang terjadi pada tahun 2008, juga berdampak terhadap perekonomian nasional dan masih berlanjut hingga tahun 2006.

Melemahnya permintaan pelanggan dan meningkatnya penawaran di pasar memaksa perusahaan untuk mengubah strategi penjualannya dengan menurunkan harga jual produk/jasa yang berarti turun pula laba yang didapat. Para investor memilih untuk mengamankan uang dengan menariknya besar-besaran, sehingga nilai perusahaan pun menyusut. Keadaan ini akan memaksa perusahaan untuk meminimalisir kerugian dengan melakukan restrukturisasi modal yang akan menambah pinjaman. Tingginya suku bunga kredit karena dampak dari krisis global harus dibayar perusahaan walaupun akan mengurangi laba bersih perusahaan dan beresiko pada turunnya nilai perusahaan.

Pengaruh pengungkapan CSR terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian diketahui bahwa pengungkapan CSR tidak mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Hidayat (2005). Secara teori, pengungkapan CSR seharusnya dapat menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi, karena didalamnya mengandung informasi sosial yang telah dilakukan perusahaan.

Informasi tersebut diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi oleh para investor (Verecchia, 1983, dalam Basamalah et al, 2005). Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan.

Dalam UU Perseroan Terbatas No 40 Tahun 2007 Bab IV mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan disebutkan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR dan mengungkapkannya, karena apabila perusahaan tidak melaksanakan CSR, maka perusahaan akan terkena sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

Pengaruh GCG terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Variabel interaksi ROE dan KM memiliki hubungan terbalik. Dari hasil penelitian diketahui bahwa seiring kenaikan KM, maka hubungan ROE dan Tobins akan menurun. Hal ini mendukung penelitian Demsetz (1983), Fama dan Jensen (1983) yang menunjukkan bahwa dalam tahap tertentu, tingkat kepemilikan manajerial tidak selalu berhubungan linier positif terhadap nilai perusahaan.

Teori keagenan akan menimbulkan konflik akibat perbedaan kepentingan antara *agent* (manajer) dan *principal* (pemegang saham/pemilik). Kepemilikan manajerial kemudian dipandang sebagai mekanisme *control* yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut, karena kepemilikan oleh manajer dipandang dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan manajer, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Menurut Demsetz (1983), Fama dan Jansen (1983), dalam kepemilikan *insider* yang relatif rendah, efektifitas *control* dan kemampuan menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer akan berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pada kepemilikan *insider* yang tinggi, mekanisme tersebut akan berkurang efektifitasnya. Kondisi ini memunculkan *Management Entrenchment*, yang menyatakan kepemilikan *insider* yang tinggi akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri, dikarenakan hak *voting* dan *bargaining power* yang semakin tinggi yang dimiliki oleh *insider* dalam penentuan kebijakan sehingga mengakibatkan pemilik tidak mampu menjalankan mekanisme *control* dengan baik, hal ini akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan karena tidak terjadi ketidaksamaan kepentingan antara manajer dan pemilik yaitu pemegang saham minoritas.

Stulz (1988) dan Weston et.al (1998) secara empiris telah membuktikan adanya *entrenchment hypothesis*, dan menemukan bahwa manajer cenderung berperilaku oportunistik pada level kepemilikan saham yang tinggi dan membuat keputusan non optimal yang mengesampingkan kepentingan pemilik. Morck et.al (1989) menemukan tiga pola hubungan, hubungan linier positif terjadi pada tingkat kepemilikan manajer 0-5%, hubungan negatif pada tingkat kepemilikan manajer 5- 25%, dan kembali positif pada tingkat kepemilikan diatas 25%. Angka ini mendukung tingkat rata-rata (mean) kepemilikan manajerial pada perusahaan sample pada Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik deskriptif yang menunjukkan angka 6,4986.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap 34 perusahaan sampel dari tahun 2009- 2013 dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q. hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 1,362 dengan taraf signifikansi 0,177 ($> 0,05$). Dengan demikian hipotesis 1 dalam penelitian yang menyatakan “Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” tidak diterima. Penyebabnya dimungkinkan karena buruknya kondisi perekonomian akibat adanya krisis global pada tahun 2007.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) bukan merupakan variabel moderating terhadap hubungan antara ROE dengan Tobins Q. Hal ini ditunjukkan dengan hasil perhitungan regresi dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang mempunyai nilai t hitung sebesar 0,192 dengan taraf signifikansi sebesar 0,848($>0,05$). Dengan demikian hipotesis 2 dalam penelitian yang menyatakan “Pengungkapan CSR mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan” tidak diterima. Diduga adanya UU Perseroan Terbatas No 40 Tahun 2007 merupakan indikasi pengungkapan CSR bukan merupakan variabel moderating, karena dalam UU disebutkan bahwa perusahaan yang berhubungan dengan alam wajib melaksanakan CSR, oleh karena itu investor merasa tidak perlu melihat pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan, karena perusahaan pasti akan melaksanakan CSR jika tidak menginginkan adanya sanksi perundang-undangan.

Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara ROE terhadap Tobins Q, walaupun mempunyai koefisien parameter negatif.. Hal ini ditunjukkan dengan hasil perhitungan regresi dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang mempunyai nilai t hitung sebesar -2,433 dengan taraf signifikansi sebesar 0,017($<0,05$).

Dengan demikian hipotesis 3 dalam penelitian yang menyatakan “*Good Corporate Governance* mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan” ditolak. Diduga terjadi adanya *management entrenchment*, yang menyatakan kepemilikan *insider* yang tinggi akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri, dikarenakan hak *voting* dan *bargaining power* yang semakin tinggi yang dimiliki oleh *insider* dalam penentuan kebijakan sehingga mengakibatkan pemilik tidak mampu menjalankan mekanisme *control* dengan baik, hal ini akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan karena tidak terjadi ketidaksamaan kepentingan antara manajer dan pemilik yaitu pemegang saham minoritas, hal ini didukung oleh rata-rata persentase kepemilikan manajerial perusahaan sampel sebesar 6,4986.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian, diantaranya adalah :

1. Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur yang terdekat kaitannya dengan lingkungan dan merupakan sektor industri terbesar di bursa efek, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan.
2. Penelitian ini hanya memakai ROE sebagai proksi dari salah satu kinerja kinerja keuangan, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh kinerja keuangan seutuhnya.
3. Penilaian item pengungkapan CSR bersifat subyektif, menurut kepada pandangan peneliti, mungkin akan didapat hasil yang berbeda dari peneliti lainnya.
4. Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang dilibatkan dalam penelitian ini hanyalah mekanisme kepemilikan manajerial karena keterbatasan data lainnya, oleh karena itu belum mewakili mekanisme GCG secara seutuhnya.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah :

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

DAFTAR PUSTAKA

Alijoyo, Antonius dan Subarto Zaini, 2004. *Komisaris Independen: Penggerak Praktek GCG di Perusahaan*, PT. Indeks kelompok gramedia, Jakarta.

- Azhar, Ibnu Austrindanney Sina, 2010. “Pengaruh Penerapan *Good Corporate* Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Yang Go Public Di Indonesia “. Jurnal Bisnis dan Keuangan, Universitas Sumatera Utara, Vol. 2, No.1, Hal : 125-141.
- Bakrie, Aburizal, 2000. “*Good Corporate Governance* dan Sudut Pandang Pengusaha.” Dalam “*Good Corporate Governance : Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia.*”
- Bursa Efek Indonesia, 2008. *Indonesian Capital Market Directory*, INDEF, Jakarta.
- Darmawati, Deni, Khamisyah dan Rika Gelar Rahayu, 2005. Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 8 (Januari) : 65-81.
- Erlina, 2008. *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Cetakan Pertama, USU Press, Medan.
- En Bai, C. Qioa Liu, Joe Lu, Frank, M. Song and Junxi Zhank, 2004, *Corporate Governance and Market Volution in China*, Journal of Comparative Economics 32 (2004) 599-616
- Erkens, D.H Minggi H. And Pedro, M, 2012, *Corporate Governance In The 2007-2008 Financial Crisis. Evidence From Financial Institution Worldwide*, Journal of Corporate Finance 18 (2012) 389-411
- Fahmi, Irham, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, Alfabeta, Bandung.
- FCGI, 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Edisi Ketiga, Jakarta.
- Haruman, Tendi, 2008. “Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan”. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Ghozali, Imam, 2005. “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*”. Edisi Ketiga, Semarang : Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto, H.M., 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan Pertama, Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Kasmir, 2008. *Analisis Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Klapper, L. F. And Love I, 2003, *Corporate Governance Protection and Performance in Earning Markets*, Journal of Corporate Finance 10 (2004) 703-728.
- Laili Nur Izzati dan Lana Sularto, 2008, *Analisis Hubungan Penerapan Good Corporate Governance* dengan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Beberapa Perusahaan Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia), Jurnal Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.

- Martono dan Agus Harjito, 2005, Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2002-2004". Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pranata, Yudha, 2007. " *Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*". Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma, 16 April 2010, 1-24
- Putri, Winda, 2006, *Analisis Pengaruh Corporate Governance dan Jumlah Komisaris Terhadap Kinerja perusahaan*. Jurnal Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, Vol IV No.2 Hal : 67-82.
- Ratih, Suklimah, 2011, *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Peraih The Indonesia Most Trusted Company-CGPI*. Jurnal Kewirausahaan volume 5 Nomor 2, Desember 2011
- Siregar, Ikbil, 2008, Metode Penelitian, Cetakan Kedua, Rineka Cipta, Jakarta.
- Sami, H. Justin Wang and Haiyan Zhou, 2011, *Corporate Governance and Operating Performance of Chinese Listed Firms*, Journal of International Accounting Auditing Taxation, 20 (2011) 106-114.
- Suryana Asba, 2009, *Pengaruh Corporate Governance, Asset dan Growth Terhadap Kinerja Pasar*, Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Universitas Gunadarma.
- Trinanda dan Didin Mukodim. 2010. " *Effect Of Application Of Corporate Governance On The Financial Performance Of Banking Sector Companies*. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.
- Tri Purwani, 2009, *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan*. Fakultas Ilmu Komputer Universitas AKI.
- Tunggal, Iman Sjahputra dan Amin Widjaja Tunggal. 2002. " *Membangun Good Good Corporate Governance (GCG)*". Cetakan 1 : Harva rindo, Jakarta.
- Umar, Husein, 2003. *Metode Riset Akuntansi Terapan*, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Wardani, Diah Kusuma 2008, " *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia*". Jurnal Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, Vol 1 No.1 Hal : 56-71
- Windah, Gabriela Cynthia dan Fidelis Arastyo Andono, " *Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Hasil Survei The Indonesia Institute Perception Governance (IICG)*". Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol 2:1 2013.
- Yulinar Triyana, 2010, *Manfaat Penerapan Prinsip-Prinsip Good Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Umum Pegadaian*, Universitas Gunadarma.