

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

**Hidayatullah**  
*Universitas Bina Nusantara*

## ***Abstract***

*This Thesis investigated the influence of financial performance toward corporate value by exposing Corporate Sosial Responsibility (CSR) and Good Corporate Governance (GCG) as Moderating Variables. Corporate Financial performance as independent variable is represented by the Financial Value Added (FVA) and Corporate Value as Dependent Variable is represented by Tobin's Q value. CSR value is indexed based on the 78 items of exposure themes and GCG value is indexed using the 18 items of exposure themes which the researcher called Corporate Governance Perception Index. After selecting 149 companies listed in Indonesia Stock Exchange, the researcher found 39 manufacture companies qualified as the research objects based on the defined criteria, with observation timeframe from the year of 2005 to 2008. The result of the research concludes that: Financial Performance (FVA) significantly influences the corporate value (Tobins'Q); Corporate Sosial Responsibility also influences the relationship of corporate financial performance and the corporate value; and Good Corporate Governance influences the relationship of corporate financial performance and the corporate value as well.*

**Keywords:** *Financial value Added, Tobin's Q, CSR, GCG*

## **1. PENDAHULUAN**

Beberapa tahun belakangan ini baik di Indonesia dan di manca Negara banyak penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah dilakukan. Penelitian menemukan bahwa struktur risiko keuangan dan perataan laba

berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Suranta dan Pratana, 2004; Maryatini, 2006). *Investment opportunity set* dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Andri dan Hanung, 2007). Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten.

Astuti (2008) mengatakan dalam penelitiannya skor *corporate governance perception index* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap abnormal return saham perusahaan di seputar pengumuman indeks *corporate governance* dan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *trading volume activity* saham perusahaan seputar pengumuman indeks *corporate governance*. 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. Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif 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.

Selain masalah diatas beberapa tahun belakangan ini juga ada isu yang berkembang yang disebut *Corporate Sosial Responsibility* dan *Good Corporate Governance*, isu tersebut juga direspon dengan baik oleh banyak perusahaan karena perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Penelitian Basamalah dan Jermias (2005) menunjukkan bahwa salah satu alasan manajemen melakukan pelaporan sosial adalah untuk alasan strategis. Meskipun belum bersifat wajib, tetapi dapat dikatakan bahwa hampir semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sudah mengungkapkan informasi mengenai CSR dalam laporan tahunannya.

Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan (Verecchia, 1983 dalam Basamalah dan Jermias, 2005). Perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang melalui penerapan CSR (Kiroyan, 2006).

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis ingin mengangkat judul penelitian “ *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variable Pemoderasi* ”. Selain pengungkapan CSR peneliti juga menggunakan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah *corporate governace* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. Perbedaan penelitian ini dengan Penelitian Sebelumnya untuk ukuran kinerja keuangan perusahaan indikator yang digunakan adalah *Financial Value Added (FVA)* dan GCG menggunakan *Good Corporate Governance Perception Index* sebagai skala pengukurannya. Diharapkan semakin tinggi nilai FVA berarti semakin tinggi kontribusi aktiva tetapnya dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan dan semakin besar index GCG-nya semakin baik tatakelola perusahaan. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan manufaktur hal ini di latar belakangin bahwa perusahaan manufaktur mempunyai konsekuensi klaim dari masyarakat dilingkungan perusahaan sehingga pertanggungjawaban sosial perusahaan sangat diperlukan.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang diwakili dengan *Finansial Value Added* terhadap nilai perusahaan yang diwakili dengan nilai Tobin’s Q dimana melibatkan dua variable lainnya seperti *Corporate Sosial Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variable pemoderasinya.

## **2. KERANGKA TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **2.1. Pengertian Kinerja Perusahaan**

Uni (2006) mendefenisikan Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan tentang kondisi *financial* perusahaan selama periode waktu tertentu. Untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan pada umumnya berfokus pada laporan keuangan disamping data-data non keuangan lain yang bersifat sabagai penunjang. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam manghasilkan arus kas dari sumber dana yang ada.

Pengukuran kinerja adalah penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional, struktur organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standard dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 2000:415). Pengukuran kinerja menurut Hongren (1993:372) mempunyai tujuan untuk mengukur kinerja bisnis dan manajemen dibandingkan dengan goal atau sasaran perusahaan. Dengan kata lain, pengukuran kinerja merupakan alat bagi manajemen untuk mengendalikan bisnisnya.

Kinerja perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan berupa neraca, rugi-laba, arus kas, dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan deviden dimasa mendatang dan resiko atas penilaian tersebut ( Weston dan Brigham, 1993). Dengan demikian pengukuran kinerja keuangan dari laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat ukur pertumbuhan kekayaan pemegang saham (investor).

Iramani dan Febrina (2008) menyatakan bahwa Financial Economic Value Added atau lebih singkat disebut Financial Value Added (FVA) merupakan metode baru dalam mengukur kinerja dan nilai tambah perusahaan.

Interpretasi dari hasil pengukuran FVA dapat dijelaskan sebagai berikut :

Jika  $FVA > 0$  hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan

Jika  $FVA < 0$  hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan.

Jika  $FVA = 0$  hal ini menunjukkan posisi impas

Perusahaan tentunya akan berusaha untuk memiliki nilai tambah finansial bagi perusahaan dimana  $FVA > 0$ , hal ini terjadi manakala keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat mengcover *equivalent depreciation* atau (NOPAT+D) lebih besar dari ED. Jika ini tercapai maka perusahaan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham karena NPV akan bernilai positif.

## **2.2. Corporate Sosial Responsibility (CSR)**

Menurut Boone dan Kurtz didalam Harmoni (2008), pengertian tanggung jawab sosial (*sosial responsibility*) secara umum adalah dukungan manajemen terhadap kewajiban untuk mempertimbangkan laba, kepuasan pelanggan dan kesejahteraan masyarakat secara setara dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. B. Tamam Achda dalam Harmoni (2008) mengartikan CSR sebagai komitmen perusahaan untuk mempertanggungjawabkan dampak operasinya dalam dimensi sosial, ekonomi, dan

lingkungan, serta terusmenerus menjaga agar dampak tersebut menyumbang manfaat kepada masyarakat dan lingkungan hidupnya. Meskipun laba dan kesempatan kerja tetap memiliki arti penting, tetapi dewasa ini terdapat banyak faktor yang memberikan kontribusi pada penilaian kinerja sosial sebuah perusahaan, termasuk di antaranya memberikan kesempatan kerja yang sama; menghargai perbedaan budaya para karyawan; merespons masalah-masalah lingkungan hidup; menyediakan tempat kerja yang aman dan sehat; dan memproduksi produk-produk bermutu tinggi yang aman untuk digunakan.

Ebert dalam Yuniasih dan Rosmasita (2007) mendefinisikan *corporate sosial responsibility* sebagai usaha perusahaan untuk menyeimbangkan komitmen-komitennya terhadap kelompok-kelompok dan individual-individual dalam lingkungan perusahaan tersebut, termasuk didalamnya adalah pelanggan, perusahaan-perusahaan lain, para karyawan, dan investor. CSR memberikan

perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders* yang melebihi tanggung jawab di bidang hukum (Darwin, 2004). Dalam kemajuan industri sekarang, tekanan masyarakat kepada perusahaan agar mereka melakukan pembenahan sistem operasi perusahaan menjadi suatu sistem yang memiliki kepedulian dan tanggung jawab terhadap sosial sangat kuat, perkembangan teknologi dan industri yang pesat menuntut untuk memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan sekitar. Harmoni (2008) menjelaskan penerapan CSR dalam perusahaan-perusahaan diharapkan selain memiliki komitmen finansial kepada pemilik atau pemegang saham (*shareholders*), tapi juga memiliki komitmen sosial terhadap para pihak lain. Substansi keberadaan CSR adalah memperkuat keberlanjutan perusahaan itu sendiri dengan jalan membangun kerjasama antar *stakeholder* yang difasilitasi perusahaan tersebut dengan menyusun program-program pengembangan masyarakat sekitarnya. Ada enam kecenderungan utama yang semakin menegaskan arti penting CSR, yaitu meningkatnya kesenjangan antara kaya dan miskin; posisi negara yang semakin berjarak kepada rakyatnya; semakin mengemukanya arti kesinambungan ; semakin gencarnya sorotan kritis dan resistensi dari publik, bahkan bersifat anti-perusahaan; tren ke arah transparansi; harapan bagi terwujudnya kehidupan yang lebih baik dan manusiawi.

Yang berkepentingan, karena CSR merupakan salah satu bagian dari strategi bisnis perusahaan dalam jangka panjang.

Adapun tujuan dari CSR adalah:

1. Untuk meningkatkan citra perusahaan dan mempertahankan, biasanya secara implisit, asumsi bahwa perilaku perusahaan secara fundamental adalah baik.

2. Untuk membebaskan akuntabilitas organisasi atas dasar asumsi adanya kontrak sosial di antara organisasi dan masyarakat. Keberadaan kontrak sosial ini menuntut dibebaskannya akuntabilitas sosial.
3. Sebagai perpanjangan dari pelaporan keuangan tradisional dan tujuannya adalah untuk memberikan informasi kepada investor.

Untuk itulah maka pertanggungjawaban sosial perusahaan (CSR) perlu diungkapkan dalam perusahaan sebagai wujud pelaporan tanggung jawab sosial kepada masyarakat.

### 2.3. *Good Corporate Governance (GCG)*

*Good Corporate Governance (GCG)* menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKKG) dalam Wardani (2008) adalah salah satu pilar dari system ekonomi pasar. *Corporate Governance* berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha disuatu Negara. *Corporate governance* didefinisikan oleh Mobks dan Minow dalam Wardani (2008) adalah sebagai hubungan partisipan dalam menentukan arah dan kinerja. *Corporate Governance* didefinisikan oleh IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja.

*Corporate Governance (FCGI)* didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ektern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain system yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Wardani (2008) menjelaskan *Corporate governance* merupakan kumpulan hukum, peraturan dan kaidah wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja perusahaan secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkelanjutan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekita secara keseluruhan.

Prinsip-prinsip dasar dari *good corporate governance (GCG)*, yang pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. Secara umum, penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* secara nyata memiliki tujuan terhadap perusahaan sebagai berikut.

1. Memudahkan akses terhadap investasi domestic maupun asing.
2. Mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah.
3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan.
4. Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *Stakeholder* terhadap perusahaan.

Dari sebagai tujuan tersebut, pemenuhan kepentingan seluruh stakeholders secara seimbang berdasarkan peran dan fungsinya masing-masing dalam suatu perusahaan, merupakan tujuan utama yang hendak dicapai. Prinsip-prinsip utama dari *Good Corporate Governance* yang menjadi indicator, sebagaimana ditawarkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)* adalah :

1. *Fairness* (Keadilan)
2. *Disclousure and Transparency* ( Pengungkapan dan Transparansi)  
Transparansi adalah adanya pengungkapan yang akurat dan tepat pada
3. *Accountability* (Akuntabilitas)
4. *Responsibility* (Tanggungjawab)
5. *Independency* (Independen)

Prinsip – prinsip transparansi, keadilan, akuntabilitas, tanggungjawab, dan independen GCG dalam mengurus perusahaan, sebaiknya di imbangi dengan *Good faith* (bertindak atas itikat baik) dan ode etik perusahaan serta pedoman GCG, agar visi dan misi perusahaan yang berwawasan internasional dapat terwujud. Pedoman GCG yang telah dibuat Komite Nasional *Corporate Governance* hendaknya dijadikan kode etik perusahaan yang dapat memberikan acuan pada pelaku usaha untuk melaksanakan GCG secara konsisten dan konsekuen. Hal ini penting mengingat kecendrungan aktivitas usaha yang semakin mengglobal dan dapat dapat dijadikan sebagai ukuran perusahaan untuk menghasilkan suatu kinerja perusahaan yang lebih baik.

#### 2.4. Pengembangan Hipotesis

Pada penelitian terdahulu, Yuniasih dan Wirakusuma (2006) menyimpulkan bahwa *Return on asset* terbukti mempengaruhi positif secara statistic terhadap nilai perusahaan, pengungkapan CSR sebagai variable pemoderasi secara statistic juga mempengaruhi positif pada hubunga *return on asset* dan nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap hubungan *return on asset* dan nilai perusahaan atau dengan kata lain kepemilikan manajerial bukan merupakan variable pemoderasi. Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) dan Dwi Yana (2007). Hal ini juga sejalan dengan

teori yang diungkapkan oleh Modigliani dan Miller. Sukamulja (2004) dalam penelitiannya yang berjudul *Good Corporate Governance* disektor keuangan: dampak GCG terhadap kinerja perusahaan (kasus di Bursa Efek Jakarta) mengatakan bahwa pelaksanaan *Good Corporate Governance* tidak memiliki peranan penting dalam menentukan nilai pasar perusahaan dilihat profitabilitas, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Secara simultan penelitian ini menunjukkan bahwa variable *Corporate Governance* tidak satupun signifikan terhadap ROA dan Tobin's Q. Darmaweati *et al.* (2005) dalam penelitiannya yang berjudul Hubungan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan mengatakan bahwa *Corporate governance* secara statistic signifikan mempengaruhi *return on equity* sedangkan tidak ada satu variable kontrolpun yang mempengaruhi *return on equity*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasional perusahaan. Pranata (2007) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan mengatakan bahwa penerapan GCG berpengaruh positif terhadap *return on equity* (ROE), Tobin's Q dan *net profit margin* (NPM) dan perusahaan yang terjadi pada skor penerapan GCG disebabkan oleh factor lain yang tidak tercakup dalam model regresi. Hidayah (2007) dalam penelitiannya yang berjudul penerapan *corporate governance*, pengungkapan informasi, dan kinerja perusahaan di perusahaan public Indonesia menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* tidak mempengaruhi secara langsung kinerja perusahaan.

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller 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 akan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian Ulupui (2007) dan Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan bahwa Kinerja Keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pratana (2004) dan Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$H_1$  : Kinerja keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut

menginteraksi. Hasil tersebut mendorong peneliti untuk memasukkan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitian Gayatri (2008) mengatakan bahwa CSR mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut.

$H_2$  : *Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility mempengaruhi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan.*

Selain menggunakan pengungkapan CSR, peneliti juga menggunakan GCG sebagai variabel pemoderasi. Didalam penelitian yang sama Gayatri (2008) mengatakan bahwa GCG yang diwakili oleh variable komisaris independen, komite audit dan istitusional ownership memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan pendapat yang dikemukakan Ross et al. (1999) dalam Dwi Yana (2007) bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut.

$H_3$  : *Good Corporate Governace mempengaruhi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan.*

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1. Sampel Penelitian

Sampel penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur *Go Public* di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan menerbitkan laporan Tahunan a berturut-turut mulai tahun 2005 sampai dengan 2008.
3. Memiliki laporan keuangan yang tahun bukunya berakhir per 31 Desember.
4. Perusahaan sample memiliki semua data yang dibutuhkan.
5. Perusahaan tergolong kedalam kelompok Perusahaan Manufaktur.
6. Mempunyai laba yang positif selama tahun pengamatan.

### 3.2. Variabel dan Pengukuran

Variabel dependen, yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Variabel independen, adalah kinerja keuangan yang diukur dengan Financial Value Added dimana kontribusi aktiva tetap diukur terhadap keuntungan bersih perusahaan, skala yang dipakai adalah skala rasio.

Tobin's Q dihitung dengan rumus:

$$TQ = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I\} - CA}{TA}$$

Keterangan:

- CP = *Closing Price*
- TL = *Total Liabilities*
- I = *Inventory*
- CA = *Current Assets*
- TA = *Total Assets*

Variable Moderating mencakup dua hal sebagai berikut :

- a. Pengungkapan CSR adalah pengungkapan informasi yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan di dalam laporan tahunan. Instrumen pengukuran yang akan digunakan dalam penelitian ini mengacu pada instrumen yang digunakan oleh Sembiring (2005) yang terdiri atas 78 item pengungkapan dengan skala rasio sebagai skala pengukurannya.
- b. Pengukuran GCG adalah pengungkapan informasi yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan yang terdapat di dalam laporan tahunan perusahaan .GCG dikukur dengan menggunakan *Good Corporate Governance Perception Index* yang terdiri atas 18 item pengungkapan dengan skala rasio sebagai skala pengukurannya.

Variable Independen

*Financial Value Added* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$FVA = \text{NOPAT} - (\text{ED} - \text{D})$$

Dimana :

- FVA = *Financial Value Added*
- NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*
- ED-D = *Equivalent Depreciation - Depreciation*

### Variable Moderating

- a. Mengukur *Corporate Sosial Responsibility* dilakukan dengan cara menghitung jumlah komponen-komponen yang telah dilakukan sebagai dasar pengungkapan CSR dengan menggunakan CSR index.
- b. Perhitungan *Good Corporate Governace* dilakukan dengan cara menghitung jumlah komponen-komponen yang telah dilakukan sebagai dasar pengungkapan GCG dengan menggunakan GCG Index.

### 3.3. Metode Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan regresi berganda. Pengujian ini menggunakan t-test dan F-test dengan taraf signifikansi 5%.

Model regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$NP = \beta_0 + \beta_1 (FVA) + \beta_2 (CSR) + \beta_3 (GCG) + \beta_4 (FVA * CSR) + \beta_5 (FVA * GCG) + (FVA * CSR * GCG) + \varepsilon$$

#### Keterangan:

- NP = Nilai Perusahaan (Tobin's Q)  
FVA = Kinerja Perusahaan (*Financial Value Added*)  
CSR = Corporate Sosial Responsibility  
GCG = Good Corporate Governance  
 $\beta_0$  = Konstanta  
 $\varepsilon$  = Error

## 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode amatan 2005 sampai dengan 2008. Selama periode tersebut jumlah perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 39. Dengan menggunakan *pooled data* diperoleh 156 perusahaan. Berikut adalah tabel statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian :

**Tabel. 4.1.**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	Min	Max	Mean	Standar Deviasi
NP (Tobins'Q)	0,0588	2,7654	0,9169	0,57327
FVA	1286	10464816	289986,5769	933529,32852
CSR	1,2821	26,9231	10,7413	6,43147
GCG	0,1667	1,0000	0,6385	0,22967

**4.2. Hasil Pengujian Hipotesis**

Pengujian regresi dilakukan pada model persamaan regresi berganda. Analisa regresi meliputi : (1) pengujian *goodness of fit* model (uji koefisien determinasi) yang dilihat dari *Adj. R<sup>2</sup>*, (2) pengujian secara serentak atau simultan (uji F) dan (3) pengujian parsial atau individu (uji t).

**Tabel 4.2.**  
**Hasil Pengujian Regresi**

$$NP_{ii} = \beta_0 + \beta_1 FVA_{ii} + \beta_2 CSR_{ii} + \beta_3 GCG_{ii} + \beta_4 FVA_{ii} * CSR_{ii} + \beta_5 FVA * GCG_{ii} + \beta_6 FVA * CSR * GCG_{ii} + \varepsilon_{ii}$$

Var. Indp.	Uji t		Uji F		Uji Model
	Koef.	Sig.	F-Stat	Sig.	R <sup>2</sup>
(Constant)	0,605	0,000			
FVA	3,06E-006	0,013			
CSR	0,020	0,007			
GCG	0,078	0,721	3,449	0,003	0,122
FVA*CSR	-1,96E-007	0,038			
FVA*GCG	-4,24E-006	0,025			
FVA*CSR*GCG	2,73E-007	0,046			

**Hipotesis 1**

*H<sub>a1</sub>*: Kinerja keuangan (FVA) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q).

Berdasarkan hasil pengujian regresi, diketahui untuk hipotesis 1, nilai signifikansi sebesar  $0,013 < 0,05$  dengan koefisien regresi  $3,06E-006$ . Maka  $H_{a1}$  diterima, artinya kinerja keuangan (*FVA*) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobins'Q*). Koefisien regresi *FVA* dengan arah positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan *FVA* maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar  $3,06E-006$ .

Hasil ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menguji dampak kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan seperti yang dilakukan oleh Ulupui (2007), Makaryawati (2002), Carlos dan Bathala (1997) yang disebutkan dalam Suranta dan Pratana (2004) juga membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun indikator yang digunakan di tiap-tiap peneliti berbeda dalam mendefinisikan kinerja dalam variable penelitiannya. Kali ini penulis menguji dampak kinerja keuangan yang diwakili oleh nilai Financial Value Added hasilnya terhadap nilai perusahaan positif dan signifikan. Hal ini berarti nilai perusahaan juga ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan itu sendiri, dimana bisa kita simpulkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik juga memiliki nilai perusahaan yang baik juga, dan begitu juga sebaliknya bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan kurang baik juga memiliki nilai perusahaan yang kurang baik juga.

## Hipotesis 2

$H_{a2}$ : *Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility mempengaruhi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan*

Berdasarkan hasil pengujian regresi, diketahui untuk hipotesis 2, nilai signifikansi sebesar  $0,038 < 0,05$  dengan koefisien regresi  $-1,96E-007$ . Maka  $H_{a2}$  diterima, artinya pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* mempengaruhi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan. Koefisien regresi *FVA\*CSR* dengan arah negatif menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* memperlemah hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada faktor lain seperti pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* yang dapat memperlemah pengaruh hubungan kinerja keuangan perusahaan dalam penentuan nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa dengan adanya pengungkapan CSR pembaca laporan keuangan perusahaan dalam rangka menilai dan melihat nilai perusahaan tidak semata-mata hanya melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut tetapi juga mempertimbangkan pertanggungjawab sosial perusahaan. Secara logis dapat dijelaskan mengapa pengungkapan CSR juga dapat

mempengaruhi penilaian pembaca dalam menentukan nilai perusahaan yang disurveynya, perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik tetapi kurang memiliki rasa tanggungjawab terhadap lingkungan sosialnya bisa dinilai sebagai perusahaan yang kurang baik meskipun secara keuangan mereka baik, hal ini dilatar belakangi bahwa perusahaan yang kurang peduli terhadap lingkungan sosialnya akan bisa menaunggaung tanggungjawab besar dikemudian hari, seperti adanya klaim dari masyarakat.

### Hipotesis 3

*Ha<sub>3</sub>: Pengungkapan Good Corporate Governance mempengaruhi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan.*

Berdasarkan hasil pengujian regresi, diketahui untuk hipotesis 3, nilai signifikansi sebesar  $0,025 < 0,05$  dengan koefisien regresi  $-4,24E-006$ . Maka  $H_{a3}$  diterima, artinya pengungkapan *Good Corporate Governance* mempengaruhi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan. Koefisien regresi  $FVA * GCG$  dengan arah negatif menunjukkan bahwa pengungkapan *Good Corporate Governance* memperlemah hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selain pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* yang dapat memperlemah pengaruh hubungan kinerja keuangan perusahaan dalam penentuan nilai perusahaan ternyata ada faktor lain yang juga mempunyai sifat yang sama yaitu pengungkapan *Good Corporate Governance*. Hal ini dapat dijelaskan bahwa pengungkapan GCG juga menjadi perhatian pembaca dalam menilai perusahaan, meskipun secara kinerja keuangan perusahaan dinilai baik tetapi jika dilihat tata kelolanya jika kurang baik seperti seringnya perusahaan mengalami kasus baik secara hukum atau peraturan, adanya diskriminasi dalam pengelolaannya, adanya tindakan monopoli, dan lain sebagainya, maka pembaca akan menilai perusahaan tersebut edikit berbeda dengan kinerjanya yang baik.

Dari ketiga hasil pengujian hipotesis diatas dapat dianalisa secara keseluruhan dan secara berasama-sama bahwa perusahaan yang dapat dikatakan mempunyai nilai perusahaan adalah perusahaan yang memiliki kinerja keuangan baik, mempunyai tanggungjawab terhadap lingkungan sosial perusahaan yang terlihat dalam pengungkapan yang terdapat didalam laporan tahunannya dan perusahaan yang melakukan cara pengelolaan perusahaan dengan baik, baik secara internal dan pemenuhan terhadap peraturan dan perundang-undangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) dan Makaryawati (2002), Carlson dan Bthala (1997) dalam Suranta dan Pratama (2004) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi ada penelitian lain yang dilakukan Kaaro (2002) mengatakan berbeda bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Gayatri (2008) mengatakan bahwa pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* dapat mempengaruhi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan, hal senada juga disampaikan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2007), sedangkan Ross *et al.* (1999) dalam Dwi Yana (2007) mengatakan bahwa pengungkapan *Good Corporate Governance* dapat mempengaruhi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan.

## 5. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

### 5.1. SIMPULAN

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang diwakili dengan *Financial Value Added* terhadap nilai perusahaan yang dilambangkan dengan nilai Tobin's Q dimana melibatkan dua variable lainnya sebagai *variable Moderating* yaitu pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* dan *Good Corporate Governance* dan dari hasil pengujian atas data sampel pada penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Kinerja keuangan (*FVA*) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobins'Q*). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Ulupui (2007) dan Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan bahwa Kinerja Keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pratana (2004) dan Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
2. Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* mempengaruhi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Gayatri (2008), sejalan juga dengan penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007).
3. Pengungkapan *Good Corporate Governance* mempengaruhi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini

sejalan dengan pendapat yang dikemukakan Ross *et al.* (1999) dalam Dwi Yana (2007), serta Yuniasi dan Wirakusuma (2007).

## 5.2. KETERBATASAN

1. Dalam pencarian data terutama informasi pengungkapan CSR dan GCG untuk perusahaan jenis manufaktur peneliti cukup sulit memperoleh informasi, hal ini dikarenakan banyak perusahaan dalam rentang tahun penelitian 2005 sampai 2008 tidak menerbitkan laporan tahunan (*Annual Report*) dengan rutin, yang di upload di database Bursa Efek Indonesia, sehingga banyak perusahaan yang dieliminasi dari data sampel. Akan tetapi untuk jenis perusahaan lain terutama bergerak dibidang jasa seperti Perbankan dan Asuransi tersedia.
2. Penelitian ini hanya memakai satu variable independen sehingga peneliti dan pembaca hanya tahu satu variable saja yang mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan tidak tertutup kemungkinan variable lain bisa dijadikan variable independen juga secara bersamaan dalam satu kali penelitian.

## 5.3. SARAN

### 5.3.1. Saran Kebijakan

Peneliti berharap bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI yang menjadi objek populasi penelitian, supaya bisa peningkata :

1. Sebaiknya setiap perusahaan membuat suatu kebijakan yang mewajibkan seluruh bagian manajemen focus untuk memperhatikan aktivitas yang berhubungan dengan pertanggungjawab sosial perusahaan (*corporate Sosial responsibily*) dan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) dengan selalu membuat laporan aktivitas sosial perusahaan perbagian.
2. Hendaknya perusahaan selalu menerbitkan secara rutin laporan aktivitasnya yang berupa laporan yang berkelanjutan (*Sustainability Report*) yang berisi informasi tentang pertanggungjawaban sosial perusahaan dan tata kelola perusahaan yang baik dan memadai, sehingga para pengguna laporan keuangan dengan mudah memahami aktivitas sosial dan tata kelola perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai non keuangan dari perusahaan.

### **5.3.2. Saran Penelitian Lanjutan**

Peneliti berharap untuk selanjutnya ada peneliti yang lain ingin melanjutkan penelitian yang memiliki tema yang serupa dengan penelitian ini, dan untuk itu ada beberapa hal yang menjadi kekurangan dan hambatan dari penelitian ini yang bisa disempurnakan oleh peneliti selanjutnya antara lain :

1. Peneliti selanjutnya hendaknya memilih jenis non manufaktur sebagai data sampel penelitian dimana pada umumnya peneliti terdahulu menggunakan jenis industry manufaktur sebagai data sampel, sedangkan tidak tertutup kemungkinan bahwa jenis industry lain selain manufaktur juga melakukan pengungkapan CSR dan GCG dalam aktivitas pelaporannya usahanya dan untuk sumber data dan informasi perusahaan non manufaktur terutama yang bergerak di bidang jasa menerbitkan laporan tahunan dengan rutin.
2. Peneliti selanjutnya hendaknya menggunakan beberapa variable independen sebagai varibel penilitianya seperti manajemen laba, Perencanaan Perpajakan, atau Ketaatan perpajakan sehingga tahu variable apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan pemoderasi CSR dan GCG dalam satu kali penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Emilia, Nurdin dan M Fanny Cahyandito. 2006. *Pengungkapan Tema-Tema Sosial dan Lingkungan Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor*.
- Febriyani, Anita dan Rahadian Zulfandi. (2003). Analisa Bank Devisa dan Banknon Devisa Di Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Vol/7, No. 4, Desember 2003.
- Gayatri, Rukmini. (2008). *The Effect of Corporate Governance Mechanism to Company's Value in Financial sector in Indonesia*. PFEUGM.2008
- Handoko, Gandung Tri. (2006). *Analisa Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Laju Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Perusahaan Go Public Yang Terdapat di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi, Fakultas Ekonomi Universita Islam Indonesia. Yogyakarta
- Hakim, Rahman. (2006). *Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode EVA, ROA, dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Pada Saham yang Bergabung Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis, Fakultas Ekonomi, Universitas islam Indonesia, Yogyakarta.
- Harmoni, Ati dan Ade Andriyani. (2008). *Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility (CSR) Pada Official Website Perusahaan, Studi Pada PT Unilever Indonesia Tbk*. KOMMIT. 2008.
- Irawan, Ronny. (2008). *Corporate Sosial Responsibility : Tinjauan Menurut Peraturan Perpajakan Di Indonesia*, The 2<sup>nd</sup> national Conference UKWMS, Surabaya, September 6,2007.
- Iramanai dan Erie Febrian. (2008). *Financial Value Added : Suatu Paradigma Dalam Pengukuran Kinerja Dan Nilai Tambah Perusahaan*. Bandung.
- Jalal. (2007). *Tentang laporan Berkelanjutan Perusahaan*. CSR Indonesia Newsletter Vol. 1, Minggu 37, 2007.
- Kemp, Melody. (2001). *Corporate Sosial Responsibility di Indonesia*. Technology, *Bussines and Society Programme*, paper No. 6, December 2001.
- Kholis, Azizul dan Azhar Maksum. (2003). *Analisa Tentang Pentingnya Tanggungjawab dan Akuntansi Sosial Perusahaan (Corporate Responsibilities and Sosial Accounting)*, Studi Kasus Empiris di Kota Medan. *Media Riset Akuntansi, Audit dan Informasi*, Vol.3, No. 2.

- Lestrianingsih, (2008). Peranan Penerapan Good Corporate Governance Dalam Pengembangan Perusahaan Publik. *Spirit Publik, Vol. 4 No.2.*
- Peysner, Roxane. Legal Perspectives on Corporate Sosial Responsibility. *CSR Journal. Vol. 1, No.1.*
- Rahmawati, Devie. (2007). Tanggungjawab Sosial Perusahaan di Indonesia. *CSR Indonesia Newsletter Vol. 1, Minggu 37*
- Rosmasita, Hardhina (2007). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Sosial (Sosial Disclousure) Dalam Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis. Fakultas Ekonomi Universita Islam Indonesia. Yogyakarta.*
- Saputri, Leni Ulfa. *Tinjauan Yuridis Terhadap Tanggungjawab Sosial Perusahaan (Corporate Sosial Responsibility) Dalam pelestarian Lingkungan Hidup*
- Sari, Syera Noviatama. (2008). *Penerapan tanggungjawab sosial Perusahaan (Corporate Sosial Responsibility) Ditinjau dari Undang-Undang No.25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tetang Perseroan Terbatas ( Studi Pada PT Wahana Pasir sakti).* Fakultas Hukum Universitas Lampung. Bandar Lampung. 2008.
- Sampurna, Muhammad endro. (2008).. *Kegairahan Studi CSR.* Catatan dari Dunia Akademik Indonesia Tahun 2007. Lingkar Studi CSR.
- Samroni, Imam. (2007). Rakyat Dalam Good Corporate Governance : Posisi, Relasi, dan skema Keadaban. *Jurnal Studi Agama Millah, Vol. VII, No.1.*
- Susanto. (2007). *CSR Dalam Prespektif Ganda.* CSR Indonesia Newsletter Vol. 1, Minggu 37, 2007.
- Siregar, Chairil N. (2007). Analisa Sosiologis Terhadap Implementasi Corporate Sosial Responsibility Pada Masyarakat Indonesia; *Jurnal Sosioteknologi. edisi.12, Tahun 6*
- Suharto, Edi (2006). *Pekerjaan Sosial Industri dan Comdev.* LSP-STKS. Bandung.
- \_\_\_\_\_. (2008) *Menggagas Standar Audit Program CSR. dan Lingkungan Di Indonesia.* Universitas Indonesia. Jakarta.
- Uni, Ayuk Prasetya. (2006). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Alat Ukuran Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis, Universitas Negeri Semarang. Semarang.*

Wardani, Diah Kusuma. (2008). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia. *Tesis, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.*