

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Galih Syaiful Imron, Riskin Hidayat, Siti Alliyah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi 'YPPI' Rembang
email: sky_monza@rocketmail.com

Abstract

This research aims to test the effect of financial performance and firm size to firm value with Corporate Social Responsibility (CSR) and Good Corporate governance (GCG) as a moderating variable. Sample in this research is the firm of manufacture which enlist in Indonesia Stock Exchange from periode 2008 to 2010, obtained sample is 28 sample with 84 observation. The data analysis used is regression analysis moderation. Results of research refer that the financial performance have an influence on positive to firm value and the size have an influence to firm value. CSR is not able to strengthen relation the financial performance with firm value, but able to strengthen relations firm size with firm value. While GCG able to strengthen relation the financial performance and firm size with firm value.

Keyword: Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, firm size, firm value, financial performance

PENDAHULUAN

Dewasa ini persaingan perusahaan semakin ketat. Perusahaan harus mampu meningkatkan kinerjanya agar tujuan-tujuan yang ditargetkan dapat dicapai. Martono dan Harjito (2004), menyatakan bahwa salah satu tujuan penting pendirian suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham, atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Untuk peningkatan nilai perusahaan dapat menggunakan kinerja keuangan. Kinerja keuangan sering diproksikan dengan rasio-rasio keuangan.

Melalui rasio-rasio keuangan tersebut para *stakeholder* akan dapat mengetahui kinerja perusahaan dan melalui rasio-rasio keuangan dapat ditentukan nilai dari perusahaan tersebut. Semakin tinggi kinerja keuangan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan. Melalui laba yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan, dan mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan dan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Menurut Hermawati (2012), kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal itu membuktikan bahwa ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Yuniasih dan Wirakusumah, (2007) bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu menurut Carningsih (2012), menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap Nilai perusahaan.

Hasil berbeda juga ditunjukkan oleh penelitian Rahadian (2010) bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang didukung dengan penelitian Rahayu (2010) bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Faktor lain yang diduga ikut berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Puspita, 2011). Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki total aktiva dengan jumlah besar atau disebut dengan perusahaan besar akan lebih banyak mendapatkan perhatian dari investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Animah dan Ramadhani (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik, nilai yang akan diterima akan di bawah nilai sebenarnya, hal ini terjadi apabila pihak perusahaan tidak dapat mengkomunikasikan keadaan yang sebenarnya kepada para *stakeholder*. Menurut Animah dan Ramadhani (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu peneliti juga menambahkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *Corporate social responsibility* dan *good corporate governance* merupakan faktor non keuangan yang sekarang ini perlu dipertimbangan oleh perusahaan. Beberapa tahun terakhir banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *Corporate Social*

Responsibility (CSR) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Penelitian Basamalah dan Jermias (2005) dalam Chandra (2010) menunjukkan bahwa salah satu alasan manajemen melakukan pelaporan sosial adalah untuk alasan strategis. Meskipun belum bersifat *mandatory*, tetapi dapat dikatakan bahwa hampir semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sudah mengungkapkan informasi mengenai CSR dalam laporan tahunannya. Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan informasi pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga saham yang selanjutnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Almilia dan Wijayanto 2007, dalam Thohiri, 2011).

Good corporate governance merupakan suatu sistem yang mengatur bagaimana organisasi dioperasikan dan dikontrol dengan baik. Prinsip-prinsip dasar dari *good corporate governance* tersebut pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. *Good corporate governance* lebih condong pada serangkaian pola perilaku perusahaan yang diukur melalui kinerja, pertumbuhan, struktur pembiayaan, perlakuan terhadap para pemegang saham. Sehingga dapat dijadikan sebagai dasar analisis dalam mengkaji *good corporate governance* di suatu negara dengan memenuhi transparansi dan akuntabilitas dalam pengambilan keputusan yang sistematis yang dapat digunakan sebagai dasar pengukuran yang lebih akurat mengenai kinerja perusahaan (Surya, 2008, dalam

Tarigan, 2011). Dengan adanya peningkatan kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin baik. Mekanisme *corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam peningkatan efisiensi ekonomi yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham, dan *stakeholders* lainnya. Mekanisme *corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran dari suatu perusahaan dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja. Menurut Rahadiani (2011), alasan utama implementasi *corporate governance* merupakan suatu bentuk lain penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan dan implementasi *corporate governance* berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan. Perusahaan yang mempraktikkan *corporate governance* akan mengalami perbaikan citra dan peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Sebelum melakukan investasi tentunya para investor melakukan evaluasi terhadap perusahaan yang akan dijadikan tempat investasinya. Evaluasi tersebut bisa dilakukan diantaranya dengan melihat dari segi rasio-rasio keuangan. Melalui rasio keuangan dapat diketahui nilai dari perusahaan tersebut. Para investor sering melihat pada rasio profitabilitas karena dari situ dapat diketahui ukuran keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia (ROA). Melalui rasio tersebut maka akan diketahui

tingkat profitabilitas, semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan yang nantinya dapat menarik para investor untuk berinvestasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007) bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1: Diduga kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah variabel selanjutnya yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Gumanti (1998) dalam Animah dan Ramadhani (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik, nilai yang akan diterima akan di bawah nilai sebenarnya, hal ini terjadi apabila pihak perusahaan tidak dapat mengkomunikasikan keadaan yang sebenarnya kepada para *stakeholder*. Sebelum berinvestasi tentunya para investor melihat ukuran perusahaan terdahulu. Karena semakin besar ukuran perusahaan makin semakin besar pula nilai perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari nilai total asetnya. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2: Diduga ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Adanya ketidakkonsistenan hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, seperti yang telah disebutkan sebelumnya, bahwa terdapat berbagai hasil penelitian yang mengungkapkan kinerja keuangan mempunyai pengaruh positif dan negatif terhadap nilai perusahaan, diduga terdapat variabel lain yang ikut mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Untuk itu peneliti memasukkan variabel CSR sebagai variabel pemoderasi. Variabel CSR akan turut mempengaruhi

hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada suatu kondisi tertentu. Desakan lingkungan perusahaan menuntut perusahaan agar menerapkan strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan, diantaranya dengan menerapkan CSR. Menurut Putri (2011), pengungkapan CSR sangatlah penting bagi keberadaan perusahaan, seperti dukungan dari masyarakat, dan loyalitas pelanggan terhadap produk perusahaan. Dengan tingkat loyalitas konsumen yang tinggi maka perusahaan makin terpacu meningkatkan kinerjanya, semakin banyaknya konsumen yang loyal kepada produk kita berarti citra perusahaan kita semakin baik di mata mereka. Menurut Yuniasih Dan Wirakusumah (2007), pengungkapan CSR mampu memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H3: Diduga *Corporate Social Responsibility* memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Selain itu peneliti juga memasukkan variabel GCG sebagai variabel pemoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. GCG mensyaratkan adanya tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Proksi dari GCG yang digunakan adalah dewan komisaris independen. Ukuran dewan komisaris independen yang besar dapat memonitor proses pelaporan keuangan secara efektif. Manajer cenderung berkerja untuk kepentingannya sendiri. Untuk itu diperlukan tata kelola perusahaan yang baik dengan adanya *annual report* sebagai pertanggung jawaban manajer terhadap *stakeholder*. Melalui laporan tahunan tersebut maka kesenjangan informasi dapat diminimalisir. Dengan adanya GCG maka

perusahaan akan selalu menjaga kinerja keuangannya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Barnhart dan Rosenstein (1998) dalam Nasser (2008) menyatakan bahwa semakin tinggi perwakilan dari komisaris independen maka semakin tinggi tingkat independensi dan efektifitas *corporate board*. Sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H4: Diduga *Good Corporate Governance* memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Selanjutnya peneliti menambahkan variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel pemoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka peranan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sangat diperlukan. Di samping itu perusahaan besar merupakan emiten yang banyak disoroti oleh para calon investor. Secara umum, menurut Gray *et.al.* (2001) dalam Sembiring (2005), kebanyakan penelitian yang dilakukan mendukung hubungan antara *size* perusahaan dengan tanggung jawab sosial perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menimbulkan tanggung jawab yang besar pula, terutama terhadap pertanggung jawaban sosial. Adanya pengungkapan CSR membuat citra perusahaan/ nilai perusahaan akan semakin baik terutama untuk perusahaan-perusahaan besar karena berkontribusi langsung terhadap lingkungan dimana perusahaan itu berdiri. Dengan demikian pengungkapan CSR diharapkan mampu memperkuat hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H5: Diduga *Corporate Social Responsibility* memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Untuk hipotesis terakhir pada penelitian ini, peneliti menambahkan variabel *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau *size* perusahaan maka tata kelola perusahaan yang dibutuhkan akan semakin baik pula. Perusahaan besar haruslah memiliki tata kelola perusahaan yang baik untuk menaikkan nilai perusahaan. Menurut Klapper dan Love (2003) dalam Sulyanti (2011), bahwa perusahaan yang berukuran besar lebih memungkinkan memiliki masalah keagenan yang lebih banyak pula, sehingga membutuhkan mekanisme *good corporate governance* yang lebih ketat. Menurut Siregar dan Utama dalam Nofandrilla (2008), semakin besar ukuran perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi saham semakin banyak yang nantinya juga akan meningkatkan citra perusahaan. Maka dari itu diperlukan *Good Corporate Governance* untuk mengurangi asimetri informasi dan melalui annual report dapat diketahui ukuran perusahaan yang sebenarnya yang biasanya digunakan oleh investor untuk berinvestasi. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H6: Diduga *Good Corporate Governance* memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mengungkapkan annual report dan laporan keuangan secara berturut-turut pada periode tahun 2008-2010 serta memiliki data yang diperlukan dalam penelitian ini. Data diperoleh dari www.idx.co.id. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling* dan

diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan dengan 84 observasi.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan ukuran perusahaan. Kinerja keuangan diproksikan dengan ROA (*Return on Assets*) yang diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset dikalikan seratus persen. Ukuran perusahaan diukur dengan Ln total aset.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang diukur dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku saham. Untuk mencari nilai buku saham adalah dengan membandingkan modal dengan jumlah saham biasa yang beredar.

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG). Pengungkapan CSR pada penelitian ini menggunakan 78 item pengungkapan yang sebelumnya digunakan oleh Sembiring (2005). Sedangkan untuk pengukurannya peneliti menggunakan variabel *dummy* dengan kategori 1 untuk perusahaan yang mengungkapkan item CSR dan kategori 0 untuk perusahaan yang tidak mengungkapkan item CSR. Untuk *Good Corporate Governance* (GCG). GCG diproksikan dengan dewan komisaris independen. Proporsi dewan komisaris independen dapat dihitung dengan cara menghitung persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan terhadap seluruh ukuran dewan komisaris.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi moderasi. Menurut Hartono (2004:143), model empiris untuk variabel moderasi dapat disajikan dengan interaksi variabel-variabel di model analisis regresi moderasi (*moderated regression analysis*). Model analisis regresi moderasi yang digunakan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 SIZE + \beta_3 CSR + \beta_4 DK1 + \beta_5 ROA*CSR + \beta_6 ROA*DK1 + \beta_7 SIZE*CSR + \beta_8 SIZE*DK1 + e$$

Dalam hal ini, PBV adalah proksi dari nilai perusahaan sebagai variabel dependen; ROA merupakan proksi dari kinerja keuangan dan Size merupakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen; CSR dan DKI merupakan variabel moderasi; ROA*CSR merupakan interaksi antara ROA dengan CSR, ROA*DKI, interaksi antara ROA dengan DKI, SIZE*CSR merupakan interaksi antara Size dengan CSR, dan SIZE*DKI merupakan interaksi antara Size dengan DKI.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Proses Pemilihan Sampel

Berdasarkan data yang diperoleh dari IDX dan ICMD, diketahui bahwa perusahaan publik yang terdaftar berjumlah 393 perusahaan. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dalam rentang tahun 2008-2010. Dipilihnya kelompok industri ini sebagai populasi dimaksudkan untuk menghindari bias yang disebabkan oleh efek industri (*industrial effect*). Selain itu sektor manufaktur merupakan kelompok dengan jumlah emiten terbesar perusahaan dibandingkan dengan sektor lainnya. Sampel awal yang diperoleh berjumlah 132 perusahaan, namun setelah diseleksi berdasarkan kriteria yang ditetapkan maka diperoleh sampel akhir sebanyak 28 perusahaan, sehingga terdapat 84 observasi. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan dalam tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang <i>go publik</i> dan tercatat di BEI periode 2008- 2010	132
Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> selama 3 tahun berturut- turut.	(102)
Sampel yang konsisten mempublikasikan annual report	30
Dikeluarkan karena data tidak lengkap *)	(2)
Jumlah sampel yang diteliti	28

Sumber: data diolah

Keterangan: *) tidak ada data jumlah dewan komisaris

Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	t hitung	t tabel	Kesimpulan
(constant)	15,009			
ROA	1,003	1,673	1,6644	H1 diterima sig pada 5%
SIZE	-0,878	-1,558	1,6644	H2 ditolak
ROA*CSR	-0,044	-0,502	1,6644	H3 ditolak
ROA*DKI	1,214	1,728	1,6644	H1 diterima sig pada 5%
SIZE*CSR	1,011	1,701	1,6644	H1 diterima sig pada 5%
SIZE*DKI	2,125	1,733	1,6644	H1 diterima sig pada 5%
Adjusted R ²			0,340	

Sumber: data diolah

Hipotesis pertama menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 2 di atas bahwa nilai koefisien ROA adalah positif sebesar 1,003. Dari tabel 2 diperoleh nilai t hitung sebesar 1,673. Nilai t tabel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 1,664 pada derajat signifikan 5%. Jika dibandingkan dengan nilai t tabel, maka nilai t hitung lebih besar dari pada nilai t tabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *SIZE* berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Berdasarkan hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 2 di atas bahwa nilai koefisien *SIZE* adalah negatif sebesar -0,878. Dari tabel 2 diperoleh nilai t hitung sebesar -1,558. Nilai t tabel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 1,6644 pada derajat signifikan 5%. Jika dibandingkan dengan nilai t tabel, maka nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa pengungkapan CSR mampu memperkuat hubungan antara ROA terhadap PBV. Dari hasil pengujian dapat dilihat bahwa koefisien pada $ROA*CSR$ adalah negatif sebesar -0,044. Jika dibandingkan dengan nilai koefisien ROA (1,003), maka nilai koefisien $ROA*CSR$ adalah lebih kecil daripada ROA. Nilai t hitung $ROA*CSR$ sebesar -0,502. Nilai t tabel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 1,6644 pada derajat signifikan 5%. Jika dibandingkan dengan nilai t tabel, maka nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *good corporate governance* (DKI) mampu memperkuat hubungan antara ROA terhadap PBV. Dari hasil pengujian dapat dilihat bahwa koefisien pada $ROA*DKI$ adalah positif sebesar 1,214. Jika dibandingkan dengan nilai koefisien ROA (1,003), maka nilai

koefisien $ROA*DKI$ adalah lebih besar daripada beta ROA. Nilai t hitung $ROA*DKI$ adalah sebesar 1,728. Nilai t tabel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 1,6644 pada derajat signifikan 5%. Jika dibandingkan dengan nilai t tabel, maka nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel.

Hipotesis kelima menyatakan bahwa pengungkapan CSR mampu memperkuat hubungan antara *SIZE* terhadap PBV. Dari hasil pengujian dapat dilihat bahwa koefisien pada $SIZE*CSR$ adalah positif sebesar 1,011. Jika dibandingkan dengan nilai koefisien *SIZE* (-0,878), maka nilai koefisien $SIZE*CSR$ adalah lebih besar daripada koefisien *SIZE*. Nilai t hitung $SIZE*CSR$ adalah sebesar 1,701. Nilai t tabel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 1,6644 pada derajat signifikan 5%. Jika dibandingkan dengan nilai t tabel, maka nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 diterima.

Hipotesis keenam menyatakan bahwa *good corporate governance* (DKI) mampu memperkuat hubungan antara *SIZE* terhadap PBV. Dari hasil pengujian dapat dilihat bahwa koefisien pada $SIZE*DKI$ adalah positif sebesar 2,125. Jika dibandingkan dengan nilai koefisien *SIZE* (-0,878), maka nilai beta $SIZE*CSR$ adalah lebih besar daripada nilai koefisien *SIZE*. Nilai t hitung $SIZE*DKI$ adalah sebesar 1,733. Nilai t tabel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 1,6644 pada derajat signifikan 5%. Jika dibandingkan dengan nilai t tabel, maka nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H6 diterima.

Hasil uji determinasi dapat dilihat pada tabel 2. Hasil estimasi regresi pada uji determinasi menunjukkan nilai *adjusted R*² sebesar 0,340. Hal ini berarti bahwa variabel independen yang ada pada model regresi ini mampu menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 34%. Sedangkan 66%

dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Dari hasil uji hipotesis pertama kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan diketahui bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusumah (2007), dan Hermawati (2012), yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti 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 pertama kali akan dilihat adalah rasio profitabilitas. Hasil ini juga mendukung teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller serta penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan.

Dari hasil uji hipotesis kedua diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Animah dan Ramahani (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Khasanah (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2001), mendefinisikan ukuran perusahaan merupakan karakteristik sebuah perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan. Pada dasarnya para investor ingin menanamkan sahamnya pada

perusahaan yang memiliki prospek yang baik, tidak tergantung dengan besar kecilnya perusahaan tersebut, sebesar apapun perusahaan tersebut ketika terdengar isu bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kerugian dan diambang kebangkrutan maka secara otomatis para investor tidak akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini tentunya berdampak pada turunnya nilai saham pada perusahaan tersebut. Besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi para investor dalam menginvestasikan modalnya, akan tetapi investor lebih memilih perusahaan yang memberikan keuntungan (Khasanah, 2011).

Dari hasil uji hipotesis ketiga diketahui bahwa pengungkapan CSR tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Putri (2011), akan tetapi mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusumah (2007) yang menyatakan bahwa CSR tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Secara teori, pengungkapan CSR seharusnya dapat menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi karena di dalamnya mengandung informasi sosial yang telah dilakukan oleh perusahaan. Informasi tersebut diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi oleh investor (Hermawati, 2011). Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan perusahaan. Hal ini terjadi karena menurut UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 Bab IV mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan disebutkan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya dibidang dan/atau berkaitan dengan sumberdaya 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. Sehingga pengungkapan CSR tidak begitu diperhatikan oleh investor. Maka dapat disimpulkan pengungkapan CSR tidak dapat memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Dari hasil uji hipotesis keempat diketahui bahwa GCG mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh rahayu (2010). Menurut Fama dan Jensen (1983) dalam Hapsoro (2008), memberi argumen bahwa semakin besar proporsi dewan komisaris independen pada dewan komisaris, semakin efektif peranan dewan komisaris tersebut di dalam pelaksanaan fungsi *monitoring* terhadap perilaku manajemen yang oportunistik, sehingga kinerja keuangan akan semakin baik karena adanya *monitoring* tersebut. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Komisaris independen sering disebut sebagai komisaris ekstern atau di negara lain sering disebut *outside directors*. Komisaris independen dipersepsi sebagai salah satu alat monitoring yang efektif terhadap perilaku manajemen (Leftwich et al., 1981 dalam Hapsoro, 2008). Dengan adanya fungsi pengawasan terhadap perusahaan, maka kinerja keuangan akan semakin baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dari hasil uji hipotesis kelima diketahui bahwa CSR mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Sudan dan Arlindania (2011), bahwa perusahaan-perusahaan kecil mungkin tidak menunjukkan perilaku tanggung jawab sosial secara jelas sebanyak yang dilakukan perusahaan besar, karena perusahaan yang berada dalam tahap dewasa

dan tumbuh akan menarik lebih banyak perhatian dari lingkungan perusahaan dan memerlukan respon yang lebih terbuka. Pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan penting dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan, dan bagi perusahaan yang telah *go publik* nilai perusahaan akan tercermin pada harga saham.

Menurut Cowen et al., (1987) dalam Sembiring (2005), perusahaan dengan aktivitas operasi yang besar, memiliki pengaruh yang besar di lingkungan perusahaan karena masyarakat akan memperhatikan program sosial yang dibuat perusahaan sehingga pengungkapan tanggung jawab sosial akan semakin besar. Pengungkapan kegiatan tanggung jawab sosial yang telah dilaksanakan oleh perusahaan, merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan citra perusahaan di masyarakat pada umumnya dan investor pada khususnya.

Dari hasil uji hipotesis keenam menunjukkan bahwa GCG mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan yang diungkapkan oleh Siregar dan Utama (2005) dalam Nofandrilla (2008), semakin besar perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi saham semakin banyak, yang nantinya juga akan menilai perusahaan. Maka dari itu diperlukan GCG untuk mengurangi asimetri informasi. Klapper dan Love (2003) dalam Sulyanti (2011), berpendapat bahwa perusahaan yang berukuran besar lebih memungkinkan memiliki masalah keagenan yang lebih banyak pula, sehingga sehingga membutuhkan mekanisme *good corporate governance* yang lebih ketat. Durney dan Kim (2003) dalam Sulyanti (2011), menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan sorotan publik, sehingga akan mendorong perusahaan

tersebut untuk menerapkan struktur *good corporate governance* yang lebih baik. Maka dari itu diperlukan *good corporate governance* yang dalam penelitian diprosikan dengan dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin strategi perusahaan mengawasi manajer dalam mengelola, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Purwaningtyas, 2011). Tuntutan akan transparansi dan independensi terlihat dari adanya tuntutan agar perusahaan memiliki lebih banyak komisaris independen yang mengawasi tindakan-tindakan para eksekutif (Lastanti, 2004 dalam Purwaningtyas, 2011).

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pemaparan hasil penelitian di atas, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
4. *Good corporate governance* mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.
5. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.
6. *Good corporate governance* mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian di atas yang

terangkum dalam simpulan di atas terdapat perbedaan dengan penelitian yang lain. Adapun, keterbatasan penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya memakai ROA sebagai proksi dari salah satu kinerja keuangan, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh kinerja keuangan seutuhnya.
2. Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang dilibatkan dalam penelitian ini hanyalah proporsi dewan komisaris independen, oleh karena itu belum mewakili mekanisme GCG secara seutuhnya.
3. Periode penelitian terbatas dari tahun 2008-2010, sehingga jumlah sampel hanya terbatas pada tahun tersebut.

Saran

Saran bagi 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 ROE, *leverage*, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit atau kriteria lain yang telah ditetapkan.

DARTAR PUSTAKA

- Azli, Mohd Noor dan Azizi, Noor, 2009, Pelaporan Kewangan Menerusi Internet: Perspektif Teori Kontingensi, *Jurnal Kemanusiaan* Bil 14 Dis 2009, Malaysia.
- Animah dan Ramadhani, 2010, *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*, Universitas Mataram, NTB.
- Brigham, Eugene F. and Louis C. Gapenski, 1996, *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta: Erlangga.
- Carningsih, 2012, *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai*

- Perusahaan, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.
- Chandra, Eva T.M., 2010, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi*, Skripsi S1, tidak dipublikasikan, Fakultas Ekonomi Universitas Sumaterra Utara, Medan.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan, 2007, "Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, 1-8.
- Emirzon, Joni Emirzon, 2006, "Regulatory Driven Dalam Implementasi Prinsip- Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan Di Indonesia", *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, Vol. 4, No 8.
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS19*, edisi 5, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Metodelogi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hasnawati, Sri, 2005, "Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", *JAAL*, Volume 9 No. 2, 117 – 126.
- Herawaty, Vinola, 2008, Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel Dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2.
- Khasanah, Alfa., 2011, *Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Skala Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*, Skripsi S1, Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank (Unisbank), Semarang.
- Kusuma, Agung Budi., 2012, *Asosiasi Pengungkapan Csr Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Peraih Penghargaan Indonesia Sustainability Reporting Award (Isra) Periode 2011 Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2011 - 2012*, Universitas Negeri Surabaya.
- Murtini, Umi, 2008, "Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4 No. 1.
- Nofandrilla, 2008, "Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." Skripsi Mahasiswa S-1 Tidak Dipublikasikan. Surakarta: FE UNS.
- Purwaningtyas, Frysa Praditha., 2011, *Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2007-2009)*, Skripsi S1, tidak dipublikasikan, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang
- Puspita, Novita Santi, 2011, *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009*, Skripsi S1, tidak dipublikasikan, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Putri, Desi Khasma Harena, 2011, "Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Struktur Modal Sebagai Variabel Pemoderasi", Universitas Sumatra Utara, Sumatra Utara.
- Rahadian, Riki., 2010, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*, Skripsi S1, tidak dipublikasikan, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Yogyakarta.
- Rahayu, Sri, 2010, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*, Skripsi S1, tidak dipublikasikan, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sembiring, Eddy Rismanda, 2005, Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta, *SNA VIII Solo*, 15 – 16 September 2005.
- Siallagan, Hamonangan, Mas"ud Machfoedz, 2006, *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan*, *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, Padang.
- Sucipto, 2003, *Penilaian Kinerja Keuangan*, Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara.
- Sudana, I Made, Putu Ayu Arlindania W., 2011,

- “Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Go-Publik di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Tahun 4, No. 1*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga.
- Sulyanti, Nur Hidayah., 2011, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Leverage, Kesempatan Investasi dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Implementasi Good Corporate Governance*, Skripsi S1, tidak dipublikasikan, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sudarmadji, Ardi Murdoko, Lana Sularto, 2007, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas Voluntary Disclosure”, *Proceeding PESAT*, Vol.2.
- Sumardji, Ardi Murdoko., 2007, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan”, *Proceeding PESAT*, Vol. 2.
- Tampubolon, Muslim, 2002, *Manajemen Strategis*, Fakultas Teknik, Universitas Sumatera Utara.
- Tim Penyusun Pedoman Penyusunan Skripsi, 2012, *Pedoman Penulisan Laporan Skripsi*, STIE “YPPPI”, Rembang.
- Thohiri, Roza, 2011, *Pengaruh Pengungkapan Csr Dan Gcg Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Moderating Variabel Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 yang Terdaftar di Bei Periode 2007-2010*, Tesis, Sekolah Pascasarjana, Universitas Sumatera Utara Medan.
- Ulupui, I. G. K. A. 2007, ”Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)”. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 2.No. 1, Januari: 88 – 102.
- Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede, 2007, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*, Universitas Udayana, Bali.
- Wiyarsi, Retno Budhi., 2012, *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei) Tahun 2008-2010*, Skripsi S1, tidak dipublikasikan, Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah, Surakarta.