

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

**(Studi Empiris Pada Perusahaan *Consumer Goods* yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

MUHAMMAD LUTHFI HADIANTO

NIM. C2A009004

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Muhammad Luthfi Hadianto
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009004
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Usulan Penelitian Skripsi : Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011)

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M

Semarang, Desember 2013
Dosen Pembimbing,

(Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M)
NIP 19510902198103

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Muhammad Luthfi Hadiano

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009004

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 24 Desember 2013

Tim Penguji :

1. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M (.....)

2. Drs. H. Prasetiono, M.si (.....)

3. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini saya, Muhammad Luthfi Hadianto, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Desember 2013

Yang membuat pernyataan,

(Muhammad Luthfi Hadianto)

NIM. C2A009004

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu sendiri yang mengubah apa yang ada pada diri mereka”

(Q.S. Ar Ra'du : 11)

“Bahwa tiada yang orang dapatkan, kecuali yang ia usahakan, Dan bahwa usahanya akan kelihatan nantinya.”

(Q.S. An Najm: 39-40)

“Yang dibutuhkan dalam sebuah skripsi tidak hanyalah orang pintar, namun orang yang mau; mau berubah dan mau melawan dirinya sendiri”

PERSEMBAHAN

Setiap goresan tinta ini adalah wujud dari keagungan dan kasih sayang yang diberikan Allah SWT kepada umat-Nya

Setiap detik waktu menyelesaikan penulisan ini merupakan hasil getaran doa kedua orang tua dan orang-orang terkasih yang mengalir tiada henti

Setiap pancaran semangat dalam penulisan ini merupakan dorongan dan dukungan dari sahabat-sahabatku tercinta.

ABSTRACT

This study examined the disclosure effect of managerial ownership and the proportion of independent directors as a proxy of Good Corporate Governance; and the disclosure of Corporate Social Responsibility relationship between ROA as a proxy of the financial performance and corporate value. The purpose of the study was to find empirical evidence of (a) the effect of financial performance (ROA) and the value of the company, (b) the effect of CSR on the relationship between ROA and the value of the company, (c) the effect of managerial ownership on the relationship between ROA and company value, (d) the effect of the proportion of independent directors on the relationship between ROA and firm value

The samples using 48 companies on consumer goods sector. Type of data is secondary data from each consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange for four years in 2008, 2009, 2010, 2011. The samples are taken by purposive sampling. The data is analyzed by using multiple regression analysis and interaction test is commonly called Moderated Regression Analysis (MRA), method which initial by classical test for normality, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test. Hypothesis test is using the F test and t test.

The results shows two conclusions. The first analysis explain that the proportion of independent directors is able to moderate the relationship between ROA on company value , the second analysis explains that disclosure of CSR and managerial ownership are not able to moderate the relationship between ROA on company value. The conclusion in this study from variables which used to examine the relationship between ROA with the value of the company, the proportion of independent directors is the factor who strengthen the relationship between the other variables .

Keywords: Disclosures of Social Corporate Responsibility (CSR), Proportion of independent directors, Return on Assets (ROA), Tobin 's Q.

ABSTRAK

Studi ini meneliti pengaruh pengungkapan kepemilikan manajerial dan proporsi komisaris independen sebagai proksi dari *Good Corporate Governance* dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap hubungan antara ROA sebagai proksi dari kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Tujuan penelitian adalah untuk menemukan bukti empiris tentang (a) pengaruh kinerja keuangan (ROA) dan nilai perusahaan, (b) pengaruh pengungkapan CSR terhadap hubungan antara ROA dan nilai perusahaan, (c) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara ROA dan nilai perusahaan, (d) pengaruh proporsi komisaris independen terhadap hubungan antara ROA dan nilai perusahaan

Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 48 perusahaan pada sektor perusahaan barang konsumsi. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari setiap perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama empat tahun yaitu tahun 2008, 2009, 2010, 2011. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi berganda dan uji interaksi atau biasa disebut *Moderated Regression Analysis (MRA)*, yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan dua kesimpulan. Yang pertama menjelaskan bahwa proporsi komisaris independen mampu memoderasi hubungan antara ROA terhadap Nilai perusahaan; yang kedua menjelaskan bahwa pengungkapan CSR dan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA terhadap Nilai perusahaan. Jadi dalam penelitian ini dari variabel yang digunakan untuk meneliti hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan, proporsi komisaris independen lah yang memperkuat hubungan tersebut diantara variabel lainnya.

Kata Kunci : *Pengungkapan Corporate Soacial Responsibility (CSR), Kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, Return On Asset (ROA), Tobin's Q.*

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puja dan puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011)**”, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya dukungan, bantuan, bimbingan, dan nasehat dari berbagai pihak selamapenyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih setulus-tulusnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr, Mohamad Nasir, M.si., Ak., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang. Yang telah mendukung setiap upaya pengembangan potensi akademik mahasiswanya.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M selaku dosen pembimbing skripsi atas segala bimbingan, arahan serta saran yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
4. Bapak Dr. Ahyar Yuniawan, S.E., MSi, selaku dosen wali yang telah membimbing dan memberikan banyak masukan kepada penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
5. Seluruh staff pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang tak ternilai selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

6. Kedua orang tua penulis, Bapak Iwan Guntoro dan Almh. Ibu Sri Hardjatmi, yang selalu memberikan kasih sayang, doa, nasehat, serta atas kesabarannya yang luar biasa dalam setiap langkah hidup penulis, yang merupakan anugrah terbesar dalam hidup. Penulis berharap dapat menjadi anak yang dapat dibanggakan.
7. Kakak tersayang, Tera terimakasih beberapa bantuannya selama ini. Semoga apa yang menjadi cita-cita kita dapat tercapai bersama.
8. Sahabat-sahabat mafioso tercinta, Andin, Riri, Nandy, Mec, Panji, Alber yang selalu setia membimbing dan menemani penulis dalam penyelesaian penulisan ini. Terima kasih atas waktu kalian
9. Sahabat-sahabat macho kesayangan, Ocín, Nelly, Nova, Avi, Dony, Mbah dhar, Cecep, Cerry, Ipung, Aan, Angga, Danis, Ibnu, yang menjadi sahabat penulis dengan ketulusan hati selalu mendukung, berbagi suka dan duka serta terimakasih bantuannya.
10. Sahabat – sahabat ILUSI, Mindut, caca, Adhit, beserta teman-teman lain yang tidak bisa di sebutkan satu persatu. Terimakasih atas masukan dan hiburan disaat penulis merasa jenuh.
11. Keluarga FLS 2013, Abay, Era, Mia, Kaciw, Pitria, Yogi, beserta teman-teman lain yang tidak bisa sebutkan satu persatu. Terima kasih atas pengalaman yang berharga, dukungan dan semangat dari kalian.
12. Keluarga KKN Desa Rejosari Timur beserta seluruh teman teman KKN kecamatan Tersono dan Kabupaten Batang terima kasih atas semua pengalamannya selama KKN.
13. Teman – teman seperjuangan dalam bimbingan, denta , andri dan mumu. Terimakasih untuk semangat nya satu sama lain.
14. Keluarga besar Manajemen angkatan 2009, disebutkan terkahir belum tentu terlupakan, kalian lah yang terhebat dan kalian lah yang memberikan

segalanya buat penulis. Terimakasih atas empat tahun yang berharga, semoga kita bisa menjadi orang yang sukses dan bermanfaat.

Dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan dan kesalahan, karena itu segala kritik dan saran yang membangun akan menyempurnakan penulisan skripsi ini serta bermanfaat bagi penulis dan para pembaca.

Semarang, Desember 2013

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN.....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
1.5 Sistematika Penelitian	12
BAB II TELAAH PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Teori Keagenan	14

2.1.2 Teori Stakeholder	16
2.1.3 Kinerja Keuangan.....	17
2.1.4 Nilai Perusahaan.....	20
2.1.5 Tanggung Jawab Sosial.....	23
2.1.5.1 Pengertian Tanggung Jawab Sosial.....	23
2.1.5.2 Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan.	24
2.1.6 Good Corporate Governance.....	26
2.1.6.1 Pengertian Good Corporate Governance	26
2.1.6.2 Prinsip Good Corporate Governance	29
2.1.6.3 Manfaat Good Corporate Governance	31
2.1.6.4 Struktur Good Corporate Governance.....	31
2.1.6.5 Mekanisme Good Corporate Governance.....	34
2.1.6.6 Proporsi Komisaris Independen	36
2.2 Penelitian Terdahulu	37
2.3 Hubungan Antar Variabel	42
2.4 Kerangka Pemikiran.....	45
2.5 Perumusan Hipotesis	46
BAB III METODE PENELITIAN.....	50
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	50
3.1.1 Variabel Penelitian	50
3.1.2 Definisi Operasional Variabel.....	51

3.2 Populasi dan Sampel	53
3.3 Jenis dan Sumber Data	55
3.4 Metode Pengumpulan Data	55
3.5 Metode Analisis.....	56
3.5.1 Metode Analisis.....	56
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	57
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	59
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	61
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	61
4.2 Hasil Analisis Data	62
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	62
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	65
4.2.3 Pengujian Hipotesis.....	72
4.3 Interpretasi Hasil	80
BAB V PENUTUP.....	87
5.1 Simpulan.....	87
5.2 Keterbatasan Penelitian	89
5.3 Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA	92
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	99

DAFTAR TABEL

Tabel1.1	Rata-rata nilai ROA,CSR, Tobin's Q Perusahaan tahun 2008-2011	4
Tabel 1.2	Ringkasan Research Gap.....	8
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu.....	40
Tabel 3.1	Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	53
Tabel 3.2	Distribusi Sampel	54
Tabel 4.1	Nama Perusahaan Sampel	62
Tabel 4.2	Hasil Analisis Deskriptif	63
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas Model 1	66
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas Model 2	66
Tabel 4.5	Uji Multikolinearitas Model 1	67
Tabel 4.6	Uji Multikolinieritas Model 2.....	68
Tabel 4.7	Uji Heterokedastisitas Model 1	69
Tabel 4.8	Uji Heteroskedastisitas Model 2.....	69
Tabel 4.9	Uji Autokorelasi Model 1	70
Tabel 4.10	Uji Autokorelasi Model 2.....	71
Tabel 4.11	Hasil Uji Parsial Model 1	72
Tabel 4.12	Hasil Uji Parsial Model 2	75
Tabel 4.13	Hasil Uji Simultan Model 1.....	77
Tabel 4.14	Hasil Uji simultan Model 2	78

Tabel 4.15	Hasil Koefisien Determinasi Model 1	79
Tabel 4.16	Hasil Koefisien Determinasi Model 2	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Subjek-subjek fundamental dari Tanggung Jawab Sosial menurut ISO 26000.....	24
Gambar 2.2	Struktur CG di Indonesia (<i>Two Board System</i>).....	34
Gambar 2.3	Kerangka Pemikiran.....	46

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan merupakan salah satu bentuk korporasi yang menjalankan setiap jenis usahanya, bersifat tetap, terus menerus dan bekerja dalam wilayah Negara Republik Indonesia, untuk tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba (menurut ketentuan Pasal 1 huruf b UU Wajib Daftar Perusahaan). Dengan laba atau keuntungan maksimal itu lah perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Namun dewasa ini dunia usaha berkembang semakin pesat. Banyak perusahaan -perusahaan baru yang bermunculan sehingga membuat persaingan usaha yang begitu ketat dan kompetitif. Oleh karena itu para pelaku perusahaan dituntut untuk bisa mengelola sumber daya yang mereka miliki lebih efektif dan efisien demi menunjang apa yang telah menjadi tujuan perusahaan sebelumnya.

Perusahaan memiliki alat-alat analisis keuangan yang menggambarkan tentang kondisi keuangan perusahaan tersebut melalui kinerja keuangannya, sehingga dapat diketahui sebaik dan seburuk apa kondisi keuangan perusahaan tersebut. Menjaga kinerja keuangan perusahaan dengan sebaik-baiknya merupakan salah satu strategi perusahaan dalam mencapai tujuannya. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan merupakan suatu keharusan, agar saham perusahaan menarik bagi investor. Biasanya para investor melakukan peninjauan dengan melihat rasio

keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Dengan adanya rasio ini dapat memperlambat hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan dapat ditunjukkan melalui hasil-hasil perhitungan dari proses akuntansi yang sering disebut laporan keuangan. Informasi dari laporan keuangan tersebut mempunyai fungsi selain sebagai sarana informasi juga sebagai alat pertanggung jawaban manajemen kepada pemilik perusahaan dan penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan serta sebagai bahan dalam pertimbangan pengambilan keputusan (Harahap, 2004). Oleh karena itu para investor biasanya menggunakan informasi tersebut sebagai tolok ukur dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti 2002:7). Bagi perusahaan yang sudah *go public* maka nilai pasar ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Berbeda halnya dengan perusahaan publik, yang nilai pasar ditetapkan oleh lembaga independen seperti perusahaan jasa penilai.

Jika kinerja keuangan menunjukkan prospek yang baik, maka saham tersebut akan diminati oleh para investor dan berpengaruh pada nilai jual saham tersebut. Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan analisis rasio keuangan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *return on assets* (ROA). Return on Assets (ROA) sendiri

merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan, dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika ROA negative menunjukkan total aktiva yang digunakan tidak memberikan keuntungan. Oleh karena itu dengan semakin positif nya nilai dari ROA maka akan menunjukkan kinerja keuangan yang baik pula yang akan di ikuti dengan meningkatnya harga saham dari perusahaan tersebut.

Perusahaan barang konsumen (*consumer goods*) adalah perusahaan yang menyediakan barang yang banyak digunakan oleh konsumen. Oleh karena itu, perusahaan *consumer goods* adalah jenis perusahaan yang sangat *concern* terhadap masalah lingkungan. Program CSR akan menciptakan suatu kaitan emosional antara masyarakat dengan perusahaan apabila dikembangkan dengan baik, yang nantinya akan berdampak pada *brand awareness*, dan nantinya akan menciptakan keuntungan bagi perusahaan. program kesehatan, aksi manusia dan peduli pendidikan di tanah air merupakan sedikitnya dari banyak program yang dijalankan oleh perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi untuk menunjukkan kepeduliannya terhadap pelanggan. Seperti beasiswa pendidikan yang dilakukan oleh perusahaan rokok Djarum ataupun sampoerna, dan juga program air bersih oleh perusahaan air minum konsumsi adalah bentuk interaksi yang sangat positif antara perusahaan kepada masyarakat. Hal ini tentu saja membawa dampak yang sangat positif bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya dan mendapatkan citra yang baik di masyarakat

Studi empiris pada penelitian ini adalah industri *consumer goods* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Pada BEI, kelompok industri barang konsumsi mengalami pertumbuhan yang terus meningkat dan relatif stabil. Tingkat kesejahteraan masyarakat merupakan faktor pendorong bagi pertumbuhan sektor industri barang konsumsi, seiring dengan pertumbuhan perekonomian Indonesia. Meskipun menghadapi tekanan inflasi, kinerja saham sektor barang konsumsi diprediksi masih akan tetap stabil dan positif pada 2013. Selain itu, *median age* di Indonesia berkisar 32 tahun yang terbilang masih muda jika dibandingkan negara lain, membuat hal ini akan menarik minat para investor karena dinilai produktif dari sisi konsumsi.

Kondisi perusahaan barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011 yang tidak menentu ditandai adanya *fenomena gap*. Hal ini ditunjukkan oleh sampel 12 perusahaan barang konsumsi pada periode 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia yang dilihat dari aspek *return on asset* (ROA), nilai perusahaan (Tobin's Q), *corporate social responsibility* (CSR), Proporsi Komisaris Independen.

Tabel 1.1
Rata-rata nilai ROA, CSR, Komisaris Independen, Tobin's Q Perusahaan *Consumer Goods* tahun 2008-2011

No	Variabel	2008	2009	2010	2011	Rata-rata
1	ROA (%)	3,673	6,179	7,377	6,751	5,995
2	Proporsi Komisaris Independen	0,403	0,423	0,42	0,408	0,413
3	CSR	0,438	0,452	0,434	0,436	0,441
4	Nilai perusahaan	0,649	0,837	1,045	1,297	0,957

Sumber : ICMD 2011, IDX Fact Book 2012 diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui tingkat kinerja keuangan perusahaan yang di proksikan dengan ROA mengalami kenaikan yang diikuti dengan kenaikan pada nilai perusahaan. Secara teori kedua hal ini memang sangat erat hubungannya. Namun apabila melihat variabel CSR yang mengalami penurunan dalam jumlah kualitas pengungkapan. Hal ini menimbulkan fenomena karena tidak sesuai dengan *stakeholder theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya* dan tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri.

Menurut Modigliani dan Miller (1961) menjelaskan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Tinggi rendahnya *earning power* ditentukan oleh dua faktor yaitu *profit margin* , yang merupakan perbandingan keuntungan neto dengan penjualan neto dan *turnover of operating asset* , yaitu kecepatan berputarnya *operating assets* dalam suatu periode tertentu dengan membagi penjualan neto dengan jumlah aktiva. Sehingga dapat diketahui apabila

semakin tinggi *earning power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan, hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller, Yuanita Handoko (2012) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun ditemukan fakta lain bahwa ROA tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan menganggap bahwa ada indikator lain yang lebih mampu menggambarkan nilai perusahaan (Marlina Novitasari,2012). Dengan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya variabel lain yang turut mempengaruhi hubungan ROA dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini memasukkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah interaksi antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility diduga ikut berpengaruh, karena menurut *stakeholder* teori berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai bentuk salah satu tanggung jawab kepada para *stakeholder*. Hal ini menunjukkan bahwa selain melihat kinerja keuangan, pasar juga memberikan respons yang positif terhadap pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan (Wirakusuma dan Yuniasih,2009).

Selain pengungkapan CSR peneliti juga menggunakan *good corporate governance* yang diduga pula mempunyai pengaruh. Selain memiliki kinerja keuangan

yang baik, perusahaan diharapkan juga memiliki tata kelola yang baik pula. Dalam penelitian ini indikator mekanisme *coporate governance* yang digunakan adalah proporsi komisaris independen.

Teori keagenan memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat dari perbedaan kepentingan. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran bagi pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi manajer. Pemilik lebih tertarik memaksimalkan *return* dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis untuk memaksimumkan kompensasinya. Sehingga timbul yang namanya *agency cost* untuk menghindari kondisi tersebut.

Dengan adanya *agency cost* maka perlu adanya sistem pengelolaan internal perusahaan untuk aktivitas pengawasan. Fungsi monitoring ini dilakukan oleh salah satu bentuk *corporate governance* yang lain yaitu, dewan komisaris. Dengan adanya dewan komisaris diharapkan GCG akan berjalan dengan baik di perusahaan, sehingga kecurangan dalam pelaporan keuangan dapat diminimalisir (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Berdasarkan paparan di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengungkapan CSR dan GCG memoderasi pengaruh antara ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan kategori *Consumer Goods* di Indonesia yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan dan beberapa variabel pengukur selama periode 2008 sampai dengan tahun 2011. Maka penelitian ini mengambil

judul “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel Pemoderasi (Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* periode 2008-2011)”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan profitabilitas, diukur dengan besaran Return on Assets (ROA) dan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q, serta pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, dan proporsi komisaris independen sebagai proksi dari *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi.

Tabel 1.2

Ringkasan *Research Gap*

No	Permasalahan	Research Gap	Penulis (Tahun)	Judul	Metode
1.	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan	ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Erik Syawal Alghifari, Sigit Triharjono, Yuyu Siti Juhaeni (2013)	<i>Effect of Return on Assets (ROA) Against Tobin’s Q : Studies in Food and Beverages Company in Indonesia Stock Exchange Years 2007-2011</i>	Analisis Regresi Berganda
		ROA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	Priska Ika Setyorini (2011)	Pengaruh Perbandingan <i>economic value added</i> dan rasio profitabilitas terhadap return saham	Analisis Regresi Berganda
2.	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap	GCG mampu Memoderasi hubungan	Yuanita Handoko (2010)	<i>Effect On Value of Financial Performance Company with</i>	Regresi linier berganda dengan

	Nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi	Kinerja dengan Nilai Perusahaan		<i>Corporate Social Responsibility Disclosures and as a Good Corporate Governance Moderating Variable</i>	metode <i>ordinary least square</i> (OLS)
		GCG tidak mampu Memoderasi hubungan Kinerja dengan Nilai Perusahaan	Tri Kartika Pertiwi dan Ferry Madi Ika Pratama (2012)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> di Bursa Efek Indonesia	Analisis Regresi Berganda
3.	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi	CSR mampu Memoderasi hubungan antara Kinerja dengan Nilai Perusahaan	Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (2009)	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan Pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> dan <i>good corporate governance</i> sebagai variabel pemoderasi	Analisis Regresi Linier Berganda
		CSR tidak mampu Memoderasi hubungan antara Kinerja dengan Nilai Perusahaan	Marlina Novita Sari (2012)	<i>Analysis of Financial Performance Towards Value of Company (CSR and GCG as Variable Moderation)</i>	Regresi linier berganda dengan metode <i>ordinary least square</i> (OLS)

Sumber : penelitian terdahulu

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian mengenai latar belakang masalah di atas, maka dapat diketahui permasalahan dalam penelitian ini adalah adanya ketidakkonsistenan hasil pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dengan melihat *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda terhadap kinerja keuangan maka peneliti menambahkan variabel pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi, karena diduga kedua variabel tersebut turut serta mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Atas gap yang muncul, maka dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian antara lain:

1. Apakah kinerja keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods* di BEI periode 2008-2011?
2. Apakah pengungkapan *corporate social responsibility* akan dapat memperkuat atau justru memperlemah hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods* di BEI periode 2008-2011?
3. Apakah *good corporate governance* akan dapat memperkuat atau justru memperlemah hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods* di BEI periode 2008-2011?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti bukti empiris mengenai :

1. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods* di BEI periode 2008-2011
2. Untuk mengetahui pengaruh CSR dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods* di BEI periode 2008-2011
3. Untuk mengetahui pengaruh Good Corporate Governance dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods* di BEI periode 2008-2011.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi beberapa pihak, antara lain:

1. Bagi investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat bantu dalam mempertimbangkan keputusan investasinya di perusahaan

2. Bagi perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan, khususnya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan

struktur *good corporate governance* sebagai variable pemoderasi dan menjadi bahan tambahan informasi bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan serta dalam pelaksanaan *good corporate governance* dan *corporate social responsibility*

3. Bagi akademik

penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan dan tambahan referensi mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* dan struktur *good corporate governance* sebagai variable pemoderasi. Disamping itu, menjadi tambahan informasi terhadap peneliti selanjutnya untuk melihat bagaimana pengaruh CSR dan GCG dalam menilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penelitian

Penelitian ini terbagi menjadi lima bagian. Bagian pertama merupakan pendahuluan yang berisikan tentang gambaran penelitian secara garis besar penelitian yang dilakukan. Bagian ini terdiri dari latar belakang masalah penelitian, ruang lingkup penelitian, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penelitian.

Bagian yang kedua adalah tinjauan pustaka yang akan menguraikan mengenai teori-teori yang melandasi dan berkaitan dengan masalah yang diteliti. Dalam bagian ini juga dijelaskan mengenai penelitian yang terdahulu yang membantu menjelaskan

mengenai permasalahan yang akan diteliti. Selain itu diuraikan juga mengenai perumusan hipotesis penelitian yang akan diuji.

Bagian yang ketiga dalam penelitian ini adalah metode penelitian yang berisi uraian mengenai metode yang digunakan dalam penelitian ini dan juga membahas mengenai variabel-variabel penelitian dan pengukurannya, penentuan populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bagian keempat dalam penelitian ini adalah hasil dan pembahasan penelitian yang berisikan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil, dan argumentasi terhadap hasil penelitian. Sebelum dilakukan analisis data, terlebih dahulu diuji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heterokedastisitas. Setelah semua terpenuhi baru dilakukan uji hipotesis.

Bagian kelima merupakan penutup dalam penelitian ini yang berisikan tentang simpulan dari penelitian yang menjawab seluruh pertanyaan penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontaktual antara *principals* dan *agents*. Pihak *principals* adalah pihak yang memberikan manfaat kepada pihak lain, yaitu *agent*, untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principals* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan (Jensen dan Smith, 1984). Bisa dikatakan didalam hubungan keagenan tersebut terdapat suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (*agen*) untuk melakukan jsuatu jasa atas nama *principal* dan member wewenang kepada *agen* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*

Tujuan dari teori agensi adalah, pertama, untuk meningkatkan kemampuan individu (baik *principal* maupun *agen*) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil (*the beliefs revision role*). Kedua, untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil anatara *principal* dan *agen* sesuai dengan kontrak kerja (*the performance evaluation role*).

Prinsipal maupun *agen* merupakan pelaku utama dan keduanya mempunyai *bargaining position* masing-masing dalam menenpatkan posisi, peran dan

kedudukannya.prinsipal sebagai pemilik modal memiliki akses pada informasi internal perusahaan sedangkan agen sebagai pelaku dalam praktek operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh. Posisi, fungsi, situasi, tujuan kepentingan dan latar belakang principal dan agen yang berbeda dan saling bertolak belakang tersebut akan menimbulkan pertentangan dan saling tarik menarik kepentingan (*conflict of interest*) dan pengaruh antara satu sama lain. Teori keagenan mengatakan sulit untuk mempercayai bahwa manajemen (agen) akan selalu bertindak berdasarkan kepentingan pemegang saham (prisipal), sehingga diperlukan monitoring dari pemegang saham (Copeland dan Weston, 1990). *Shareholder* atau *principal* memperkerjakan agen untuk melaksanakan tugas termasuk pengambilan keputusan ekonomik dalam lingkungan yang tidak pasti seperti perusahaan dalam kondisi *financial distress*. Agen sebagai seorang manajer akan mengambil keputusan untuk melakukan berbagai startegi guna mempertahankan kelangsungan perusahaan. Disisi lain agen merupakan pihak yang diberikan kewenangan oleh principal berkewajiban mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan kepadanya.

Ada tiga asumsi yang melandasi teori keagenan (Darmawati, dkk. 2005) yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi.

1. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia mempunyai sifat mementingkan diri sendiri (*self-interest*), memiliki keterbatasan rasional (*bounded rasonality*) dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).

2. Asumsi keorganisasian menekankan tentang adanya konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai criteria efektifitas, dan adanya asimetri informasi antara principal dan agensi
3. Asumsi informasi mengemukakan bahwa informasi dianggap komoditi yang dapat diperjualbelikan.

2.1.2 Teori Stakeholder

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

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

pelanggan (*customers*), pemasok (*supplier*), pemerintah, masyarakat lokal, dan masyarakat secara umum.

Berdasarkan penjelasan dari *stakeholder theory* ini, maka perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi stakeholdersnya (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain). Untuk memenuhi keinginan para stakeholder, *corporate social responsibility* bisa menjadi salah satu strategi perusahaan. Para stakeholders akan memberikan dukungan penuh kepada aktivitas perusahaan apabila pengungkapan *corporate social responsibility* dapat dilakukan dengan baik, sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan mencapai laba dapat tercapai. Menurut Deegan (2004), dalam perspektif teori legitimasi, suatu perusahaan akan secara sukarela melaporkan aktifitasnya jika manajemen menganggap bahwa hal ini adalah yang diharapkan komunitas. Dengan kata lain teori ini menempatkan persepsi dan pengakuan publik sebagai dorongan utama dalam pengungkapan suatu informasi dalam laporan keuangan.

2.1.3 Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi suatu organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. 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)

Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan penilaian analisis laporan keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi operasi perusahaan atau kinerja perusahaan. Rasio keuangan dirancang untuk mengevaluasi laporan keuangan, yang berisi data tentang posisi perusahaan pada suatu titik dan operasi perusahaan pada masa lalu. Nilai nyata laporan keuangan terletak pada fakta bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu memperkirakan pendapatan dan dividen masa yang akan datang.

Rasio keuangan yang merupakan bentuk informasi akuntansi yang penting bagi perusahaan selama suatu periode tertentu. Berdasarkan rasio tersebut, dapat dilihat keuangan yang dapat mengungkapkan posisi, kondisi keuangan, maupun kinerja ekonomis di masa depan dengan kata lain informasi akuntansi.

Menurut Hanif dan Halim (2009) beberapa rasio keuangan yang sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam penjualan, pembelian atau kegiatan lainnya.

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah ratio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui seluruh kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal jumlah karyawan dan sebagainya

4. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah ratio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi

5. Rasio pasar

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham

Ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar (Rahayu, 2010). 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 di tingkat penjualan, aset, modal saham tertentu. Rasio yang sering digunakan adalah return on asset (ROA). Return on asset (ROA) dapat merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total asset yang ada dalam perusahaan. Rasio ini mewakili rasio profitabilitas, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam penggunaan assetnya, akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Nurlala dan Islahudin (2008) menjelaskan bahwa *enterprise value* atau dikenal dengan *firm value* merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai secara keseluruhan.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, misalnya *price earning ratio* (PER), *market-to-book ratio*, Tobin's Q, dan *price flow ratio*, *market-to-sales ratio* (Sukamulja, 2004) Rasio Tobin's Q dianggap rasio yang memberikan informasi paling baik karena menjelaskan fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti misalnya terjadi perbedaan cross sectional dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dengan nilai perusahaan, hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi, dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Secara sederhana, Tobin's q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama, tobin's q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan (Fiakas 2005). Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai sebelumnya, maka akan memiliki biaya untuk meningkat kembali, dan memungkinkan untuk mendapat laba. Berdasarkan pemikiran Tobin, bahwa intensif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika saham memberikan keuntungan di masa depan dan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya (Fiakas 2005). Jika nilai Q lebih besar 1 maka perusahaan bisa meningkatkan nilai persediaan mereka dengan meningkatkan modal, dan jika kurang satu, pasar saham menghargai modal kurang

dari biaya pengantiannya dan perusahaan tidak akan mengganti persediaan modalnya bila telah dipakai.

Secara umum Tobin's Q hampir sama dengan *market to book ratio*, namun dalam Sukamulja (2004), Tobin's Q memiliki karakteristik yang berbeda antara lain :

1. *Replacement Cost vs Book value*

Tobin's Q menggunakan (*estimated*) *replacement cost* sebagai denominator, sedangkan *market to book to book ratio* menggunakan *book value of total equity*.

Penggunaan *replacement cost* membuat nilai yang digunakan untuk menentukan Tobin's Q memasukkan berbagai faktor, sehingga nilai yang digunakan mencerminkan nilai pasar dari aset yang sebenarnya di masa kini, salah satu faktor tersebut inflasi.

2. *Total Asset vs Total Equity*

Market to book value hanya menggunakan faktor ekuitas (saham biasa dan preferen) dalam pengukuran. Penggunaan faktor ekuitas ini menunjukkan bahwa *market to book ratio* hanya memperhatikan satu tipe investor saja, yaitu investor dalam bentuk saham, baik saham biasa maupun preferen. Tobin's Q memberikan wawasan lebih luas terhadap pengertian investor. Perusahaan sebagai entitas ekonomi, tidak hanya menggunakan ekuitas untuk mendanai kegiatan operasionalnya, namun juga sumber lain seperti hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

2.1.5 Tanggung Jawab Sosial (*Corporate Social Responsibility*)

2.1.5.1 Pengertian Tanggung Jawab Sosial (*Corporate Social Responsibility*)

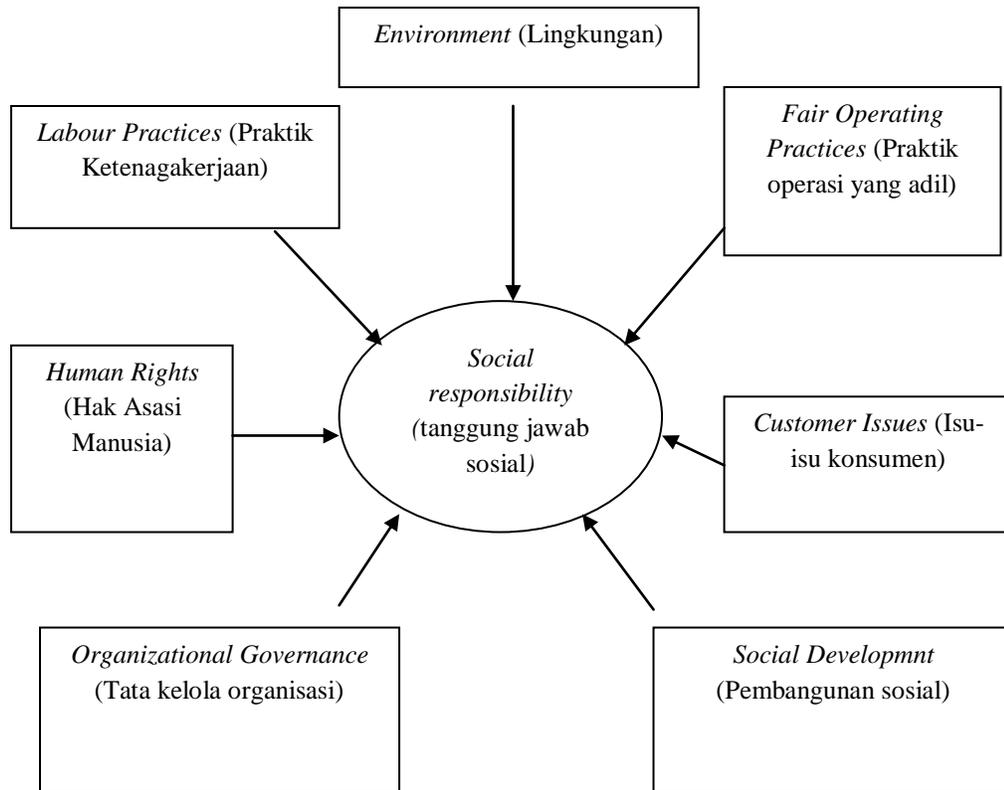
Definisi mengenai *Corporate Social Responsibility* sangatlah beragam, bergantung pada visi dan misi perusahaan yang disesuaikan dengan *needs, desire, wants*, dan *interest* komunitas. Berikut adalah beberapa definisi Tanggung Jawab Sosial.

“Corporate Social responsibility is the continuing commitment by business to behave ethically and contribute to economic development while improving the quality of life of the workforce and their families as well as the local community and society at large”

The World Business Council for Sustainable Development

“Tanggung Jawab Sosial adalah tanggung jawab suatu perusahaan atas dampak dari berbagai keputusan dan aktivitas mereka terhadap masyarakat dan lingkungan melalui suatu perilaku yang terbuka dan etis, yang konsisten dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat, memerhatikan ekspektasi para pemangku kepentingan, tunduk kepada hukum yang berlaku dan kondidten dengan norma perilaku internasional dan diintegrasikan ke dalam seluruh bagian organisasi.”

ISO 26000



Gambar 2.1

Subjek-subjek fundamental dari Tanggung Jawab Sosial menurut ISO 26000

Sumber: Solihin, Ismail. 2009. *Corporate Social Responsibility from harity to Sustainability*. Salemba Empat, Jakarta

2.1.5.2 Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang sering juga disebut sebagai *social disclosure*, *corporate social reporting*, *social accounting*, merupakan cara mengkomunikasikan informasi sosial kepada *stakeholders*. Dengan adanya hal

ini maka akan dapat diketahui apa saja aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini sangat penting mengingat dampak-dampak yang mungkin timbul akibat aktifitas perusahaan.

Global Reporting Initiative (GRI) adalah sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia (www.globalreporting.org). Daftar pengungkapan sosial yang berdasarkan standar GRI juga pernah digunakan oleh Dahli dan Siregar (2008). GRI terdiri dari 3 fokus pengungkapan, yaitu sebagai berikut :

1. Ekonomi

Dimensi ekonomi menyangkut keberlanjutan organisasi berdampak pada kondisi ekonomi dari *stakeholder* dan sistem ekonomi pada tingkat lokal, nasional, dan tingkat global. Indikator ekonomi menggambarkan:

- Arus modal di antara berbagai pemangku kepentingan; dan
- Dampak ekonomi utama dari organisasi seluruh masyarakat

Kinerja keuangan merupakan hal yang mendasar untuk memahami organisasi dan keberlanjutannya. Akan tetapi, informasi ini biasanya sudah dilaporkan dalam laporan keuangan.

2. Lingkungan

Dimensi lingkungan menyangkut keberlanjutan organisasi berdampak pada kehidupan, di dalam sistem alam, termasuk ekosistem, tanah, udara, dan air. Indikator kinerja lingkungan terkait dengan input (bahan, energi, air) dan output (emisi/gas, limbah sungai, limbah kering/sampah). Selain itu, kinerja mereka mencakup kinerja yang berkaitan dengan keanekaragaman hayati, kepatuhan lingkungan, dan informasi yang berkaitan lainnya seperti limbah lingkungan dan dampak dari produk dan jasa.

3. Sosial

Dimensi sosial menyangkut keberlanjutan sebuah organisasi yang telah berdampak di dalam sistem sosial yang beroperasi. Indikator kinerja sosial GRI mengidentifikasi kunci aspek kinerja yang meliputi praktek perburuhan/tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat/sosial, dan tanggung jawab produk.

2.1.6 *Good Corporate Governance*

2.1.6.1 *Pengertian Good Corporate Governance*

Perkembangan usaha dewasa ini telah sampai pada tahap persaingan global dan terbuka dengan dinamika perubahan yang demikian cepat. Dalam situasi kompetisi global seperti ini, *Good corporate Governance* (GCG) merupakan suatu keharusan dalam rangka membangun kondisi perusahaan yang tangguh dan sustainable. Diharapkan dengan pengimplementasian GCG, maka pengelolaan sumberdaya perusahaan diharapkan menjadi efektif, efisien, ekonomis dan produktif

dengan selalu berorientasi pada tujuan perusahaan dan memperhatikan *stakeholders approach*.

Istilah *corporate governance* pertama kali diperkenalkan Cadbury Comitte tahun 1992 dalam laporan yang dikenal dengan *cadbury report*. Laporan ini sebagai titik balik yang menentukan bagi praktik *corporate governance* di seluruh dunia. Menurut mereka *good corporate governance* merupakan sebuah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara nya kepada kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya. Tentu saja hal ini dimaksudkan pengaturan dari kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan pihak lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan.

Menurut FCGI (2001) pengertian *Good Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang megatur dan mengendalikan perusahaan.

Adapun berbagai pengertian lain dari *Good Corporate Governance* yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. *Corporate governance* merupakan seperangkat tata hubungan diantara manajemen perseroan, direksi, komisaris, pemegang saham, dan para pemangku kepentingan lainnya. (OECD dalam Leo J. Susilo dan Karlen Simarmata, 2007:17)
- b. *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. (IICG dalam G. Suprayitno, et all, 2004:18)
- c. *Good corporate governance* adalah suatu tata kelola bank yang menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*). (Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum).
- d. Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia, penerapan praktik *Good Corporate Governance* dipertegas dengan keluarnya Keputusan Menteri BUMN Nomor kep-117/M-MBU/2002 pasal 1 tentang penerapan praktik *Good Corporate Governance* berdasarkan keputusan ini adalah :

“Sesuatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang

saham dalam jangka panjang lainnya berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.”

Berdasarkan uraian mengenai *corporate governance* tersebut, maka dapat diketahui bahwa *Good Corporate Governance* adalah suatu sistem pengelolaan perusahaan yang dirancang untuk meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi kepentingan *stakeholders*, dan meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai-nilai etika yang berlaku secara umum.

2.1.6.2 Prinsip *Good corporate Governance*

Sebagaimana yang diuraikan oleh OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*), yang dikutip oleh FCGI dalam terbitannya, ada empat unsur penting dalam *Corporate Governance*, yaitu:

- *Fairness* (Keadilan)

Perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*).

- *Transparency* (Transparansi)

Hak-hak para pemegang saham yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan. Mereka dapat berpartisipasi dalam

pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan mendasar atas perusahaan dan turut serta memperoleh bagian keuntungan perusahaan. Pengungkapan yang akurat, tepat waktu dan transparan mengenai semua hal sangat penting adanya bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*).

- *Accountability* (Akuntabilitas)

Merupakan bentuk tanggung jawab manajemen dalam bentuk pengawasan yang efektif berdasarkan *balance of power* antara manajer, pemegang saham, Dewan Komisaris, dan auditor

- *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerja sama yang aktif antara perusahaan serta pemegang kepentingan dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan. Hal ini merupakan bentuk tanggung jawab korporasi sebagai anggota masyarakat yang tunduk dengan memperhatikan kebutuhan-kebutuhan masyarakat sekitarnya.

Dengan adanya prinsip-prinsip pada *corporate governance* ini diharapkan bisa menjadi pedoman bagi pemerintah sebagai regulator dalam membangun *framework* bagi penerapan *good corporate governance*. Bagi para pelaku usaha sendiri, prinsip-prinsip ini juga bisa menjadi pedoman dalam meningkatkan nilai dan kelangsungan hidup perusahaan (Pranata, 2007). Prinsip-prinsip GCG ini juga mensyaratkan adanya perlakuan yang sama atas saham-saham yang berada dalam satu tingkatan, melarang

praktik-praktik *insider trading* dan *self dealing*, dan mengharuskan anggota dewan komisaris untuk melakukan keterbukaan jika menemukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan (*conflict of interest*).

2.1.6.3 Manfaat *Good Corporate Governance*

Menurut FGCI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*), keberhasilan perusahaan dalam melaksanakan *good corporate governance* akan memberikan manfaat antara lain:

1. meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan *corporate value*
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

2.1.6.4 Struktur *Good Corporate Governance*

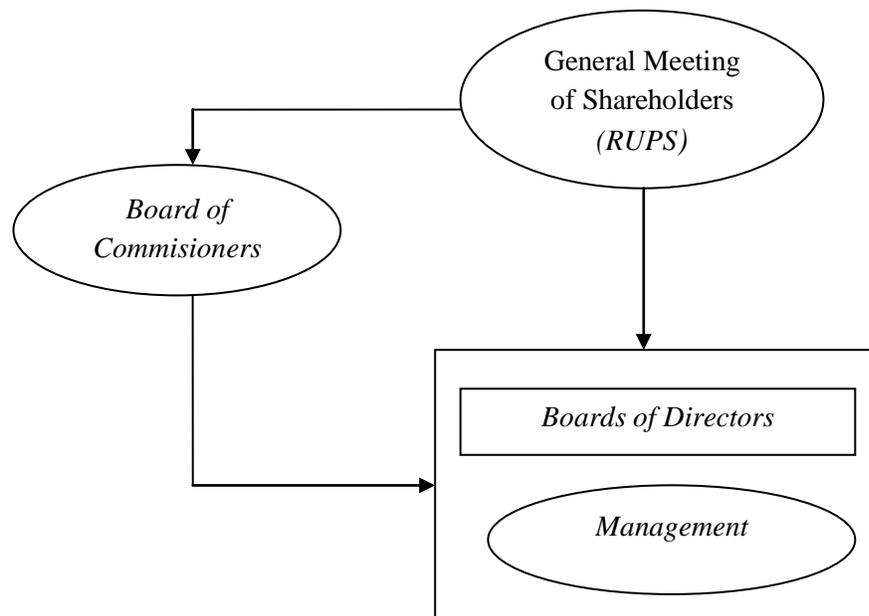
Keberadaan struktur dalam organisasi lebih ditekankan pada bagaimana aktivitas dalam organisasi dibagi, diorganisir, dan dikoordinasi (Stoner *et al.* 1995). GCG, sebagai suatu struktur dimaknai bahwa elemen-elemen yang membentuk GCG

(dewan komisaris , komite audit, direksi dan pemegang saham) berperan sesuai dengan hak dan kewajiban masing-masing. Struktur *Corporate Governance* harus didesain untuk mendukung jalannya aktivitas organisasi secara bertanggung jawab dan terkendali dengan mengacu pada prinsip-prinsip GCG.

Disain struktur CG berkaitan dengan model sistem hukum yang dianut oleh suatu negara. Negara-negara yang menganut model hukum *Anglo-Saxon*, struktur CG tidak memisahkan keanggotaan dewan komisaris dan dewan direksi, model ini dikenal dengan *single board system*. Perusahaan-perusahaan di Inggris, Amerika dan negara-negara lain yang menganut sistem ini struktur *corporate governance* nya terdiri dari RUPS, *board of directors* (representasi dari pemegang saham) dan *executive managers* (merupakan pihak manajemen yang menjalankan aktivitas operasi perusahaan).

Bagi negara-negara *Continental Europe* , struktur CG disebut dengan *two board system* yang terdiri dari RUPS, Dewan Komisaris, Dewan Direktur dan Manajer Eksekutif (selaku pihak manajemen). Dalam *two board system* secara tegas adanya pemisahan keanggotaan dewan yaitu keanggotaan dewan komisaris sebagai pengawas dan dewan direksi selaku pihak yang mengelola perusahaan (eksekutif). RUPS adalah struktur tertinggi yang mengangkat dan memberhentikan dewan direksi. Dewan komisaris memiliki kewenangan untuk mengangkat dan memberhentikan dewan direksi serta melakukan fungsi pengawasan terhadap direksi dalam mengelola perusahaan.

Di Indonesia , struktur CG diatur dalam UU PT no. 40 tahun 2007. Secara umum, perusahaan-perusahaan di Indonesia struktur CG berbasis *two board system*. Perbedaan mendasar terletak pada kedudukan dewan komisaris yang tidak langsung membawahi direksi. Hal ini sesuai dengan aturan dalam UU PT no. 40 tahun 2007 bahwa anggota dewan direksi diangkat dan diberhentikan oleh RUPS (pasal 94 ayat 1 dan pasal 105 ayat 1). Selain itu, kedudukan anggota dewan komisaris juga diangkat dan diberhentikan oleh RUPS (pasal 111 ayat 1). Dengan demikian, maka baik anggota direksi maupun anggota dewan komisaris bertanggungjawab pada RUPS. Struktur CG yang menempatkan dewan komisaris dan dewan direksi sejajar berdampak pada kurang efektifnya fungsi pengawasan karena dewan direksi beranggapan sebagai mitra kerja. Berikut adalah gambar struktur *corporate governance* untuk perusahaan-perusahaan Indonesia dengan mengacu pada UU PT no.40 tahun 2007.



Gambar 2.2. Struktur CG di Indonesia (*Dual Board System*)

2.1.6.5 Mekanisme *Good Corporate Governance*

Penelitian mengenai *corporate governance* menghasilkan berbagai mekanisme yang dimaksudkan untuk memastikan bahwa tindakan tim manajemen benar-benar untuk kepentingan *shareholder* (terutama *minority interest*). Menurut Barnhart dan Rosenstein (1998) mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok. Pertama berupa *internal mechanism* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi / komisaris, kepemilikan manajerial, dan komposisi eksekutif. Kedua, *external mechanism* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing*. Sedangkan menurut Iskandar dan Chamlou (2000) mekanisme pengawasan dalam *corporate governance* juga dibagi menjadi dua kelompok yaitu *internal* dan *external mechanism*.

1. *Internal Mechanism*

Merupakan cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal seperti rapat umum pemegang saham, komposisi dewan komisaris, komposisi dewan direksi dan pertemuan dengan *board of director*, sedangkan struktur kepemilikan perusahaan dibedakan menjadi

a. Tingkat konsentrasi Kepemilikan

Tingkat konsentrasi kepemilikan dapat dikategorikan menjadi struktur kepemilikan terkonsentrasi dan perusahaan yang struktur kepemilikannya tidak terkonsentrasi. Perusahaan dikatakan memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi apabila sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau institusi. Kontrol mereka atas perusahaan begitu besar sehingga segala tindakan merupakan cerminan dari kehendak pemilik. Sedangkan perusahaan dikatakan memiliki struktur kepemilikan yang tidak terkonsentrasi apabila kepemilikan saham menyebar secara merata ke publik, jadi tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah yang sangat besar dibanding lainnya (Swandari,2003)

b. Kepemilikan Perusahaan

Suatu perusahaan dapat dimiliki oleh instansi maupun non-institusi. Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan

tanggung jawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Menurut Pozen (1994), investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor aktif dan investor pasif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor aktif ingin terlibat dalam keputusan manajerial. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan.

2. External Mechanism

Merupakan cara mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal perusahaan seperti pengendalian oleh perusahaan dan pengendalian oleh pasar.

2.1.6.6 Proporsi Komisaris Independen

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 pasal 1 ayat 6 menjelaskan bahwa dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Pengawasan dan pemberian nasihat dilakukan untuk kepentingan perusahaan sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan.

Sedangkan proporsi komisaris independen adalah persentase jumlah komisaris independen dibagi total jumlah anggota dewan komisaris. Sesuai Keputusan Direksi

Bursa Efek Jakarta No.Kep-399/BEJ/07-2001 butir C mengenai *board governance* yang terdiri dari komisaris independen, komite audit, dan sekretaris perusahaan bahwa untuk mencapai *good corporate governance*, jumlah komisaris independen harus terdapat dalam perusahaan sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Menurut Wardhani (2008) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak berafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata sesuai kepentingan perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Yuanita Handoko (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini dilakukan pada 50 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2003-2009. Data diolah menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA sebagai indikator dari kinerja keuangan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, dan proporsi komisaris independen sebagai proksi dari GCG mampu memoderasi pada hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Tri Kartika Pertiwi dan Ferry Madi Ika Permana (2012) melakukan penelitian tentang kinerja keuangan yang diukur dengan ROA terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, serta menganalisis variabel *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi diantara keduanya. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. Data diolah dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial bukanlah sebagai variabel pemoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (2007) melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR dan *good corporate governance* sebagai variabel moderasinya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Sebaliknya untuk variabel independen nya yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets* (ROA). Sedangkan *corporate governance* diukur menggunakan kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan 27 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama tahun 2005-2006 dengan 54 pengamatan. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh variabel moderasinya. Hasil yang didapatkan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,

pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi berpengaruh secara positif dalam memoderasi hubungan ROA dan nilai perusahaan, akan tetapi kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh untuk memoderasi hubungan antara ROA dan nilai perusahaan.

Marlina Novita Sari (2012) melakukan penelitian untuk mengetahui gambaran tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *Good Corporate Governance (GCG)* sebagai variabel pemoderasi. Kinerja keuangan akan diproksikan menggunakan ROA, ROE dan EPS, sedangkan nilai perusahaan menggunakan Tobins'Q. penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan *property* dan *real estate* yang telah di audit dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011. Data diolah dengan menggunakan analisis regresi. Hasil yang didapat dari penelitian menunjukkan bahwa ROA dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan EPS berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel CSR didalam perusahaan *property* dan *real estate* tidak dapat memperkuat hubungan antara nilai perusahaan sebagai proksi nilai perusahaan pada suatu kondisi tertentu. Variabel struktur kepemilikan manajerial belum mampu memperkuat hubungan antara variabel kinerja keuangan terhadap variabel nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti & Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Yuanita Handoko (2010) <i>Effect On Value of Financial Performance Company with Corporate Social Responsibility Disclosure and as a Good Corporate Governance Moderating Variable</i>	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Kinerja perusahaan (ROA dan ROE) Variabel Moderasi : pengungkapan CSR dan proporsi komisaris independen	Analisis Regresi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA sebagai indikator dari kinerja keuangan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, dan proporsi komisaris independen sebagai proksi dari GCG mampu memoderasi pada hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan
2.	Tri Kartika Pertiwi dan Ferry Madi Ika Pratam (2012) <i>Pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan Food and Beverages</i>	Dependen:Nilai Perusahaan Independen: Kinerja Keuangan Perusahaan Variabel Moderasi : <i>Good Corporate Governance</i>	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>Good Corporate Governance</i> yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial bukanlah sebagai variabel pemoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

3.	<p>Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (2007) Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Variabel Pemoderasi</p>	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Independen: Kinerja Keuangan (ROA) Moderasi: <i>good corporate governance</i> (kepemilikan manajerial) dan pengungkapan CSR</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<p>Hasil yang diperoleh: 1.) ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 2.) Pengungkapan CSR terbukti mampu memoderasi pada hubungan ROA dan nilai perusahaan, 3.) Kepemilikan manajerial tidak terbukti mampu memoderasi hubungan antara ROA dan nilai perusahaan.</p>
4.	<p>Marlina Novita Sari (2012) <i>Analysis of Financial Performance Towards Value of Company (CSR and GCG as Variable Moderation)</i></p>	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Independen: Kinerja Keuangan (ROA, ROE, EPS) Moderasi: <i>good corporate governance</i> dan pengungkapan CSR</p>	<p>Analisis regresi linier berganda</p>	<p>Hasil yang didapat dari penelitian menunjukkan bahwa ROA dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan EPS berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel CSR didalam perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> tidak dapat memperkuat hubungan antara nilai perusahaan sebagai proksi nilai perusahaan pada suatu kondisi tertentu. Variabel struktur kepemilikan manajerial belum mampu memperkuat</p>

				hubungan antara variabel kinerja keuangan terhadap variabel nilai perusahaan
--	--	--	--	--

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Para investor melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan. Karena, profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan bagi para investor. Dimana, salah satu rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah *Return On Asset* (ROA) sebagai alat analisis utama dalam indikator penilaian kinerja. Dimana ROA disini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dan ayang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. (Ang : 2007 dalam Zuraedah :2010)

Semakin baik nilai ROA maka secara teoritis kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik, yang berakibat pula naiknya harga saham perusahaan. Dimana, harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan. Jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik maka nilai Tobin;s Q juga akan naik (Kusumadilaga : 2010). Hasil penelitian terdahului yang dilakukan Handoko (2010) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode kedepan. Namun hasil yang

berbeda diperoleh oleh Zuraedah (2010) menemukan bahwa secara parsial ROA berpengaruh secara negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : kinerja keuangan perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan

Adanya ketidakkonsistenan hubungan antara kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan. Dalam hal ini, variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) diharapkan dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan.

Desakan lingkungan perusahaan menurut perusahaan agar menerapkan strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan strategi seperti ini diharapkan dapat memberikan *image* perusahaan yang baik kepada pihak eksternal. Keberlanjutan kinerja keuangan yang positif akan mudah dicapai dan diterima oleh pihak eksternal dengan melakukan pengungkapan CSR. Telah disebutkan dalam UU bahwa perusahaan yang aktivitasnya berhubungan dengan lingkungan alam wajib menerapkan CSR. Hal ini sejalan dengan *stakeholder theory* yang menjelaskan

bahwa Perusahaan tidak hanya memandang laba sebagai satu-satunya tujuan dari perusahaan, tetapi ada tujuan lain yaitu bentuk tanggung jawabnya kepada pihak *stakeholder*, karena perusahaan mempunyai tanggung jawab yang lebih luas dibandingkan hanya mencari laba untuk mencari laba untuk pemegang saham (Gray et. AL, :1987 dalam Rahayu : 2010). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2 : pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai

2.3.3 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

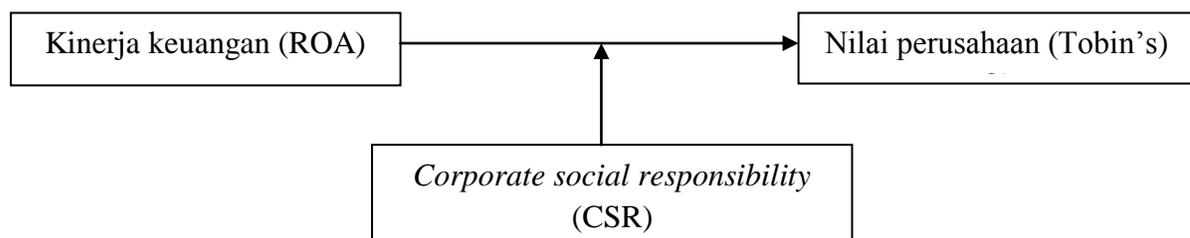
Undang-undang Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007 Pasal 97 yang menjelaskan bahwa komisaris bertugas mengawasi kebijakan direksi dalam menjalankan perusahaan serta memberikan nasihat kepada direksi. Berdasarkan teori *agency*, diasumsikan bahwa terdapat kemungkinan konflik dalam hubungan antara *principal* dan agen yang disebut dengan konflik keagenan. Dengan adanya komisaris independen ini merupakan salah satu wujud dari mekanisme GCG yang diyakini dapat mengurangi konflik keagenan tersebut. Dengan independensinya dewan komisaris independen dapat memberikan pengaruh yang cukup kuat kepada manajemen untuk mengungkapkan informasi secara merata dan jujur kepada para *stakeholder* dan *shareholders* .

Adanya komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan peran dewan komisaris sehingga tercipta GCG di dalam perusahaan. Nilai perusahaan yang telah menetapkan GCG akan lebih tinggi di mata investor dibanding perusahaan yang tidak menetapkannya (Handoko, 2010). Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian adalah:

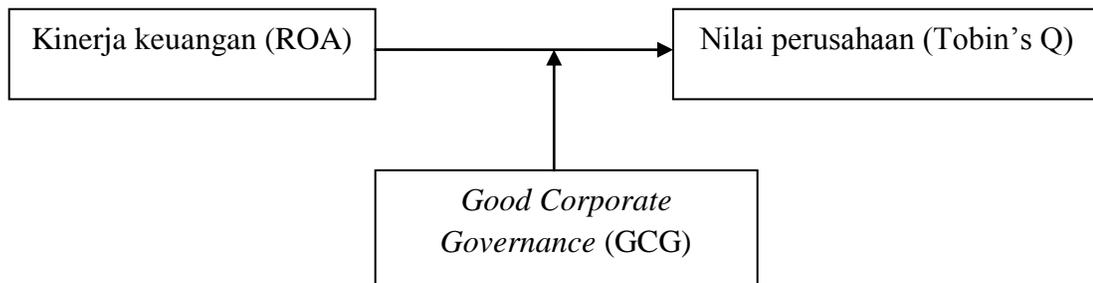
H3 : Proporsi Komisaris Independen memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

2.4 Kerangka Pemikiran

Perbedaan hasil penelitian dan teori yang ada mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan terdapat variabel lain yang diduga ikut mempengaruhi. Dalam hal ini penulis memasukkan variabel *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *Good Corporate Governance (GCG)* yang nantinya dapat dilihat apakah kedua variabel ini dapat memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan atau tidak, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Model 1



Model 2

Gambar 2.3

Kerangka Pemikiran

2.5 Perumusan Hipotesis

Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk penilaian kinerja keuangan perusahaan adalah rasio profitabilitas. Karena, profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan bagi para investor. Dimana, salah satu rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah *Return On Asset* (ROA) sebagai alat analisis utama dalam indikator penilaian kinerja. Semakin baik nilai ROA maka secara teoritis kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik, yang berakibat pula naiknya harga saham perusahaan. Dimana, harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan. Jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik maka nilai Tobin's Q juga akan naik (Kusumadilaga : 2010). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Yuniasih dan Wirakusuma (2009) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada uraian tersebut, maka dirumuskan

hipotesis pertama yaitu kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Adanya ketidakkonsistenan hubungan antara kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan. Dalam hal ini peneliti mencoba untuk menambahkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi yang diharapkan mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan. *Stakeholder theory* berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai salah satu bentuk tanggung jawab kepada *stakeholder*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Restuningdiah (2010) menjelaskan bahwa dengan melakukan pengungkapan kinerja sosial dan kinerja lingkungan, diharapkan perusahaan akan mendapatkan *image* yang baik di mata masyarakat, yang nantinya akan berdampak pula pada profitabilitas yang ditandai dengan meningkatnya penjualan. Oleh karena itu, berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis kedua yaitu pengungkapan *corporate social responsibility* memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Dengan melaksanakan *good corporate governance* (GCG) dengan baik perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator nilai perusahaannya. Dalam pelaksanaan GCG agar terlaksana dengan baik ada beberapa mekanisme *corporate governance* yang perlu dilakukan. Dalam penelitian ini mekanisme *corporate*

governance yang digunakan adalah Proporsi Komisaris Independen. Teori keagenan berpandangan bahwa dengan adanya pemisahan kepemilikan antara prinsipal dan agen akan menimbulkan sebuah konflik keagenan. Untuk itu salah satu mekanisme untuk mengurangi dampak dari konflik keagenan adalah proporsi komisaris independen

GCG dapat berjalan dengan baik apabila struktur yang menjalankannya dapat menerapkan prinsip GCG dengan baik pula. Dalam penelitian ini bentuk dari mekanisme *corporate governance* yang digunakan adalah Proporsi Komisaris Independen. Diharapkan dengan semakin besarnya Proporsi Komisaris Independen dapat memonitoring dan mengendalikan CEO agar semakin efektif. Tekanan terhadap pihak manajemen pun terjadi untuk lebih menerapkan secara benar prinsip-prinsip *corporate governance* dalam organ perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis ketiga yaitu proporsi komisaris independen memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian pada bab ini, telah dirumuskan 4 (empat) hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini. Hipotesis-hipotesis tersebut yaitu:

H1 : kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2 : pengungkapan *corporate social responsibility* memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

H3 : Proporsi Dewan Komisaris Independen memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderating.

1. Variabel dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan rasio Tobin's Q.

2. Variabel independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Penelitian ini menggunakan variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan nilai *return on asset* (ROA).

3. Variabel moderating

Variabel moderating adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel dependen dan variabel independen. Dalam penelitian ini *corporate social responsibility* (CSR) dan *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel moderasi.

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

1. Nilai Perusahaan (diproksikan dengan Tobin's Q)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio ini memberi gambaran yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari perspektif investor berdasarkan nilai pasar dari *firm's assets* dan *replacement value of those assets*. Menurut Alghifari, dkk. (2013) menyebutkan bahwa nilai perusahaan diukur melalui Tobin's Q, yang diformulasikan (dengan satuan persentase)

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVS + D}{TA}$$

Dimana :

Tobin's Q = nilai perusahaan

MVS (*Market Value Shares*) = *closing price* x jumlah saham

D (*Debt*) = *Current Liabilities - Current Asset + Long Term Debt*

TA = *Total Assets*

2. Kinerja Keuangan (diproksikan dengan ROA)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba atau rugi bersih yang diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Secara matematis, ROA diformulasikan sebagai berikut (Carningsih, 2008)

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

3. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Pengungkapan CSR adalah pengungkapan informasi yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan di dalam laporan keuangan. Informasi mengenai *Corporate Social Responsibility* (CSR) berdasarkan standar GRI (*Global Reporting Initiative*). GRI terdiri dari 3 fokus pengungkapan, yaitu ekonomi, sosial dan lingkungan.

Perhitungan CSR dilakukan dengan menggunakan variabel dummy, yaitu :

Score 0 : jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada daftar pertanyaan

Score 1 : jika perusahaan mengungkapkan item pada daftar Indikator Kinerja Lingkungan (*environment performance indicator*)

4. Proporsi Dewan Komisaris Independen

Proporsi Dewan Komisaris yang dimaksud dalam penelitian ini adalah jumlah anggota Dewan Komisaris independen dalam suatu perusahaan. Proporsi Dewan Komisaris Independen diberi simbol DKI yang diformulasikan sebagai berikut :

$$KI = \frac{\text{Jumlah Anggota Komisaris Indepen}}{\text{Jumlah Seluruh Anggota Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

Tabel 3.1

Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
1.	Nilai Perusahaan	Diproksikan dengan Tobin's Q yaitu <i>Market value share</i> (jumlah saham dikali <i>closing price</i>) ditambahkan <i>Debt</i> , dan pembagi semuanya adalah total sset	Rasio	Tobins'Q= $\frac{MVS + D}{TA}$
2.	Return on Assets	<i>Return on assets</i> didefinisikan sebagai laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan total aset..	Rasio	ROA = $\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$
3.	Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i>	Pengukuran variabel ini dengan indeks yang ditetapkan GRI, selanjutnya item CSR yang diungkapkan dibandingkan jumlah pengungkapan yang ditetapkan	Rasio	CSRD= $\frac{\text{jumlah item yang diungkapkan perusahaan}}{\text{total jumlah item pengungkapan}}$
4.	Proporsi Komisaris Independen	Proporsi Dewan Komisaris Independen yaitu Jumlah Anggota Dewan Komisaris Independen yang ada dibagi dengan Jumlah seluruh anggota Dewan Komisaris dan ditetapkan dalam persentase	Rasio	KI = $\frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh anggota dewan komisaris}} \times 100\%$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 33 perusahaan subsektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu penelitian

(2008 – 2011). Tidak semua perusahaan tersebut akan dijadikan obyek penelitian. Oleh karena itu dilakukan pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel dengan mendasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan subsektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI sejak tahun 2008 dan tetap terdaftar di BEI hingga tahun 2011. Hal ini dimaksudkan untuk mendapatkan data yang berkesinambungan dalam mengolah data.
2. Perusahaan menerbitkan *annual report* dan ataupun *sustainability report* selama periode penelitian tahun 2008-2011
3. Tersedianya seluruh variabel yang diteliti selama periode penelitian tahun 2008-2011.

Tabel 3.2

Distribusi Sampel

No.	Keterangan	Jumlah sampel
1.	Perusahaan <i>consumer goods</i> yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011	33 Perusahaan
2.	Perusahaan <i>consumer goods</i> yang tidak mengeluarkan <i>sustainability report</i> dan <i>annual report</i> secara lengkap dan berkelanjutan selama periode penelitian	(11 perusahaan)
4.	Perusahaan <i>consumer goods</i> yang memiliki ROA, CSR, proporsi komisaris independen, dan Tobin's Q	12 Perusahaan

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang sumbernya diperoleh secara tidak langsung yang dapat berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang tersusun dalam arsip, baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data diambil dalam periode pengamatan antara tahun 2008-2011. Data diperoleh antara lain dari :

- a. Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id
- b. ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*)
- c. Pojok BEI Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, metode pengambilan data yang digunakan yaitu dengan metode dokumentasi dikarenakan data berupa data sekunder yang terdapat di dalam *annual report* perusahaan yang menjadi sampel penelitian seperti informasi ROA, pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, dan proporsi komisaris independen. Sedangkan untuk data pengukuran kinerja CSR menggunakan metode *content analysis* yang merupakan suatu cara pemberian skor pada pengukuran sosial laporan tahunan yang dilakukan dengan pengamatan mengenai ada tidaknya suatu item informasi yang ditentukan dalam laporan tahunan, apabila item informasi tidak ada dalam laporan keuangan maka diberi skor 0, dan jika item informasi yang ditentukan ada dalam laporan keuangan maka diberi skor 1.

3.5 Metode Analisis Penelitian

3.5.1 Metode analisis

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh hubungan antara variabel independen (ROA) dan variabel dependen (Tobin's Q), serta menguji apakah *corporate social responsibility disclosure* dan proporsi komisaris independen mempunyai pengaruh terhadap hubungan antara ROA dan Tobin's Q. Penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan regresi moderasian. Model pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi sebagai berikut:

Model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2 + e \quad ..(1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + e \quad ..(2)$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan (Tobin's Q)

X_1 = *Return on Asset* (ROA)

X_2 = *corporate social responsibility* (CSR)

X_3 = proporsi komisaris independen

$X_1 X_2$ = Interaksi antara ROA dengan CSR

$X_1 X_3$ = Interaksi antara ROA dengan proporsi komisaris independen

$\beta_1 - \beta_4$ = koefisien regresi

e = *error term*

Uji interaksi atau sering disebut *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih independen) (Ghozali, 2006). Variabel perkalian antara ROA (X_1) dan CSR (X_2) merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel CSR (X_2) terhadap hubungan ROA (X_1) dan Tobin's Q (Y). Variabel perkalian antara ROA (X_2) dan proporsi komisaris independen (X_3) merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel proporsi komisaris independen (X_3) terhadap hubungan ROA (X_1) dan Tobin's Q (Y).

3.5.2 Uji asumsi klasik

3.5.2.1 Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Uji normalitas ini menggunakan histogram sebagai salah satu alat untuk membandingkan antara data hasil observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Selain itu juga dilakukan dengan melihat *probability plot* yang membandingkan antara distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi normal. Garis lurus diagonal akan dibentuk oleh distribusi normal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data normal, maka garis yang menunjukkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2006).

3.5.2.2 Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antarvariabel bebas. Pada model yang baik tidak boleh terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2006). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Sebagai dasar dapat disimpulkan:

1. Jika nilai tolerance $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi.
2. Jika nilai tolerance $< 0,1$ dan nilai VIF > 10 , maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi.

3.5.2.3 Uji heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2006). Heterokedastisitas dapat diuji dengan menggunakan glejser, uji park, dan uji white untuk mengetahui adanya tingkat signifikansi. Tidak ada gejala heterokedastisitas ditunjukkan dengan tingkat signifikansi berada di atas 5 persen. Apabila berada di bawah 5 persen berarti terdapat gejala heterokedastisitas (Ghozali, 2006).

3.5.2.4 Uji autokorelasi

Uji autokorelasi pada intinya digunakan untuk menguji apakah dalam satu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka disimpulkan terjadi problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Uji Durbin-Watson (DW) mampu mendeteksi adanya autokorelasi. Uji tersebut dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai taksiran faktor gangguan yang berurutan. Dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi apabila nilai DW terletak diantara 2 dan $4-2$.

3.5.3 Pengujian hipotesis

3.5.3.1 Uji signifikan parameter individual (Uji statistik T)

Uji statistik t pada intinya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen atau variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2006). Uji tersebut dapat dilakukan dengan melihat besarnya nilai probabilitas signifikansinya. Apabila nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari lima persen, maka hipotesis yang menjelaskan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen dapat diterima. Sebelum digunakan uji f dan uji t terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

3.5.3.2 Uji signifikan simultan (uji statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan di dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap

variabel dependen. Cara yang digunakan adalah dengan melihat besarnya nilai probabilitas signifikansinya. Jika nilai probabilitas signifikansinya kurang dari lima persen maka variabel independen akan berpengaruh signifikan secara bersama –sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

3.5.3.3 Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil memperlihatkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksikan variabel-variabel dependen. Tetapi penggunaan koefisien determinasi tersebut memiliki suatu kelemahan, yaitu terdapatnya suatu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Agar terhindar dari bias tersebut, maka digunakan nilai adjusted R^2 , dimana nilai adjusted R^2 mampu naik atau turun apabila terjadi penambahan satu variabel independen (Ghozali, 2006)