

**PENGARUH RETURN ON ASSET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

**Rima Kartika Putri (20121112046)**

**Dr. Sparta M.E., Ak., CA**

**ABSTRACT**

*The impact of the economic crisis in 2008 and 2015 in the face of MEA create manufacturing companies have an unstable state and can not maintain the value of the company. Performance assessment of a company can be seen from the company's ability to generate profits. The company's profit in addition to the company's ability to meet obligations to the owners of the funds are also an indicator of the value creation that shows the company's prospects in the future. The purpose of this study is to determine the relationship ROA on firm value in manufacturing companies 2011-2014 period. Additionally CSR and managerial ownership as a moderating variable in the relationship ROA on firm value.*

*The method used in this research is the Linear Regression Analysis and Test T with a significance level of 5% and processed using Eviews7.*

*These results indicate that ROA significant positive effect on Tobin's Q. CSR is not significant or can not moderate the relationship return on assets (ROA) of Tobin's Q. Managerial ownership has no significant effect or not can moderate the relationship ROA on Tobin's Q. The results of this study implications to management, government, community and academia that is the need to consider ROA, CSR and managerial ownership in increasing the company's value.*

**Keywords: ROA, Tobin's Q, CSR Disclosure, Corporate Good Mechanism, Managerial Ownership, Size, Leverage**

**I. PENDAHULUAN**

**I.1 Latar Belakang Masalah**

Di zaman yang serba canggih ini dunia usaha semakin berkembang pesat, dengan banyaknya perusahaan baru yang bermunculan, sehingga mendorong perusahaan untuk lebih efisien dan lebih selektif dalam beroperasi. Tujuan utama perusahaan adalah mencapai laba yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Mahendra, 2011). Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para pemilik dananya juga merupakan indikator dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang

(Agustina, 2013). Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Puspitasari, 2012). Namun kondisi perekonomian negara Indonesia saat ini masih dalam keadaan yang belum stabil akibat dari dampak krisis ekonomi tahun 2008 ditambah sekarang ini dengan menghadapi Masyarakat Ekonomi Asean yang akan bergulir mulai tahun 2015. Masalah tersebut saat ini hangat diperbincangkan mengingat persaingan bebas yang membuat para investor bebas memilih dalam menginvestasikan dananya. Perusahaan yang tidak dapat bersaing dengan keadaan ini dikhawatirkan akan mengalami kegagalan dalam meningkatkan laba yang menjadi aspek dalam meningkatkan nilai perusahaan (G.T. Suroso, 2015). Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui apakah pengungkapan *corporate social responsibility* dapat memoderasi hubungan *return on asset* terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan *return on asset* terhadap nilai perusahaan.

## II. LANDASAN TEORI

### 2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Untuk mengetahui seberapa besar nilai perusahaan, para investor dapat melakukan peninjauan luas suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Rasio keuangan ini dapat mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan tentang dorongan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetris informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki perusahaan baik informasi keuangan maupun non keuangan. Segala informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar seperti investor dan kreditor maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut. (Wolk Harry, 2001 dalam Sri Rahayu, 2010).

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian Makaryawati (2002), Suranta dan Pratana (2004), Ulupui (2007), Angra Hermawati (2011) dan Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kaaro (2002) dan Sri Rahayu (2010) menemukan *return on asset* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio akan berdampak pada profit perusahaan serta dapat memberikan sinyal kepada investor-investor untuk melakukan investasi di perusahaan. Tinggi rendahnya nilai return yang diterima oleh investor ini, mencerminkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang besar, maka dapat mendorong investor untuk dapat menanamkan modalnya ke perusahaan. Semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, maka dapat meningkatkan harga saham dan jumlah saham setahun setelahnya. Harga saham dan jumlah saham inilah yang dapat meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1: *Return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **2.2 Teori Legitimasi dan Teori Stakeholder**

*Corporate Social Responsibility* merupakan strategi bisnis yang dilakukan perusahaan sebagai akibat dari desakan lingkungan di sekitar perusahaan demi menunjang keberlangsungan perusahaan dimasa mendatang. Teori legitimasi merupakan faktor strategis bagi perusahaan yang menjadikan wadah untuk mengimplementasikan strategi perusahaan khususnya menempatkan diri dalam lingkungan masyarakat yang semakin maju. Perusahaan dituntut peduli terhadap lingkungan sekitarnya, karena dengan hal tersebut dapat menjaga eksistensi perusahaan dan keberlangsungan kegiatan perusahaan dimasa mendatang dapat diterima oleh masyarakat.

Adanya pengungkapan item *Corporate Social Responsibility* dalam laporan keuangan diharapkan akan menjadi nilai tambah yang akan meningkatkan kepercayaan para investor, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang. Para konsumen akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan *Corporate Social Responsibility*, mereka akan membeli produk yang sebagian laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan, misalnya untuk beasiswa, pembangunan fasilitas masyarakat, program pelestarian lingkungan, dan lain sebagainya. Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun *image* yang baik di mata para stakeholder karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi. Hasil tersebut mendorong peneliti untuk memasukkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian yang dilakukan oleh Retno M. (2012) dan Miranty (2012) mengungkapkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif atau memperkuat terhadap hubungan *return on asset* dengan nilai perusahaan. Sedangkan Angra (2011), Retno Endah (2012), Suprانتiningrum (2014), menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif atau memperlemah terhadap hubungan *return on asset* dengan nilai perusahaan.

*Stakeholder theory* berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai salah satu tanggung jawab kepada para *stakeholder* (Sari dan Zuhrohtun, 2006). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H2: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memperkuat hubungan *return on asset* terhadap nilai perusahaan.

### **2.3 Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Teori agensi (*principal – agency theory*) merupakan adanya pemisahan antara kepemilikan (*principall/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*).

Kepemilikan diwakili oleh investor yang memberikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Perusahaan yang dikelola oleh manajer dan memiliki presentase tertentu saham perusahaan dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba. Sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Dwi Yana (2007) bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Retno M. (2012), menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif atau memperkuat terhadap hubungan *return on asset* dengan nilai perusahaan. Sedangkan Yuniasih dan Wirakusuma (2009), Sri Rahayu (2010), Puspitasari (2012) dan Pertiwi dan Ferry (2012) menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif atau memperlemah terhadap hubungan *return on asset* dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut.

H3: Kepemilikan Manajerial memperkuat hubungan *return on asset* terhadap nilai perusahaan.

### III. METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Populasi, Sampel dan Operasionalisasi Variabel

Adapun kriteria perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel antara lain :

#### Jumlah Populasi dan Sampel Perusahaan Manufaktur

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014	152
2.	Perusahaan sampel tidak mengalami delisting selama periode pengamatan	142
3.	Memiliki data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap	21
4.	Data perusahaan yang dapat dianalisis	11

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

#### Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen : Nilai Perusahaan, Variabel Independen : *Return On Asset*,

Variabel Moderasi : *Corporate Social Responsibility* dan *Corporate Governance*

Variabel Kontrol : *Size* dan *Leverage*

No	Definisi	Variabel	Formulasi	Skala ukur
1.	Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. (Keown (2004)	Nilai perusahaan (Y)	Rumus Tobin's Q :	Ratio
2.	<i>Return On Asset</i> adalah kemampuan suatu perusahaan (aktiva perusahaan) dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba operasi perusahaan (EBIT). (Susan Irawati, 2006)	<i>Return On Asset</i> (X)	Rumus ROA :	Ratio
3.	<i>Corporate Social Responsibility</i> adalah Kepedulian perusahaan yang menyisihkan sebagian keuntungannya ( <i>profit</i> ) bagi kepentingan pembangunan manusia dan lingkungan secara berkelanjutan berdasarkan prosedur yang tepat dan profesional. (Edi Suharto, 2009)	Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i>	Rumus CSRI ( <i>Corporate Social Responsibility Indexs</i> ):	Ratio
4.	Kepemilikan manajerial adalah bagian dari elemen <i>good corporate governance</i> (GCG) yang berdampak secara intensif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham sebagai pemilik saham. (Anggita, 2012).	Kepemilikan Manajerial	Rumus Kepemilikan Manajerial  KM=	Ratio
5.	Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang dapat dilihat dari sisi total aktivasnya. (Waryanto, 2010)	<i>Size</i>	SIZE = log (Nilai Buku Total Aktiva)	Ratio

6.	Leverage keputusan untuk mengungkapkan informasi sosial akan mengikuti suatu pengeluaran untuk pengungkapan yang menurunkan pendapatan. Belkaoui dan Karpik (1989) dalam Sembiring (2005: 382)	<i>Leverage</i>	DER = Total Kewajiban Total Ekuitas	Ratio
----	--	-----------------	--	-------

Sumber : Data yang diolah

## 3.2 METODE ANALISIS DATA

### 3.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, nilai maksimum dan nilai minimum (Ghozali, 2009).

### 3.2.2 Analisis Persamaan Regresi

Persamaan penelitian regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$TQ = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 CSR_{it} + \beta_3 ROA.CSR_{it} + \beta_4 KEP\_MENJ + \beta_5 ROA.KEP\_MENJ + \beta_6 SIZE + \beta_7 LEVERAGE + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

TQ : Tobin's Q (Nilai Perusahaan)

$\beta_0$  : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  : Koefisien regresi

ROA : Variabel *Return On Asset*

CSR : Variabel Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

KEP\_MENJ : Variabel Kepemilikan Manajerial

SIZE : Ukuran Perusahaan

LEVERAGE : *Debt to equity ratio*

$\varepsilon_{it}$  : *Error term*

i : Perusahaan

t : Waktu

### 3.2.3 Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah gabungan antara data runtun waktu dan data seksi silang (Winarno, 2011).

### 1. Uji Chow

Widarjono (2009) menyatakan dalam melakukan pengambilan keputusan atas hipotesis dalam uji *Chow* ini dilakukan melalui uji statistik F dan uji statistik *log likelihood ratio* (uji LR). Berikut hipotesis yang digunakan (Widarjono, 2009) :

**Ho = Menggunakan model *Common Effect***

**Ha = Menggunakan model *Fixed Effect***

Dengan kriteria pengujian, Ho diterima apabila nilai ROA pada *cross section Chi Square*  $> 0,05$  dan Ha diterima apabila nilai ROA pada *cross section Chi Square*  $< 0,05$ . Maka dapat diambil kesimpulan, bahwa Ho ditolak maka model *fixed effect* lebih baik dari pada *common effect*.

### 2. Uji Hausman

Widarjono (2009) menyatakan uji *Hausman* dilakukan untuk mengetahui perubahan structural dalam pendekatan jenis apa model regresi peneliti, yaitu diantara pendekatan jenis *fixed effect* atau *random effect*. Hipotesis yang digunakan oleh Widarjono (2009) dalam uji *Hausman* adalah:

**Ho = Menggunakan model *Random Effect***

**Ha = Menggunakan model *Fixed Effect***

Dengan kriteria pengujian, Ho diterima apabila nilai ROA pada *Cross Section Random*  $> 0,05$  dan Ha diterima apabila nilai ROA pada *Cross Section Random*  $< 0,05$ . Maka dapat diambil kesimpulan, jika Ho ditolak maka model *fixed effect* lebih baik daripada *random effect*, begitu juga sebaliknya

### Uji Normalitas Model

Uji normalitas adalah uji untuk mengukur apakah data yang didapatkan memiliki distribusi normal sehingga dapat digunakan dalam statistik parametrik.

Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

-  $H_0$  diterima bila nilai *probability* pada hasil pengujian  $> 0.05$

-  $H_a$  diterima bila nilai *probability* pada hasil pengujian  $< 0.05$

### 3.2.4 Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan



yang lain (Ghozali, 2013;139). Jika varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji grafik plot dan uji statistik.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel bebas terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya atau suatu variabel bebas merupakan fungsi linier dari variabel bebas lainnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Ghozali, 2013;105).

## 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (Ghozali, 2013;110). Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi dalam model regresi linier bisa dilakukan dengan pendeteksian dengan percobaan Durbin – Watson (Uji DW) pengambilan keputusan dapat dilihat melalui tabel autokorelasi

### 3.2.5 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji - t)

Uji statistik  $t$  menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam uji statistik  $t$  ini akan menguji hipotesis 1,2 dan 3.

## IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Deskriptif Statistik

Hasil Perhitungan Deskriptif *Return On Asset*, nilai perusahaan (Tobin's  $Q$ ), pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Kepemilikan Manajerial, *Size* dan *Leverage* untuk semua perusahaan selama periode penelitian yaitu tahun 2011-2014 di sajikan dalam tabel berikut:

TABEL 1  
HASIL DESKRIPTIF STATISTIK

	Tobin's Q	ROA	CSR	KEP_MENJ	SIZE	LEVERAGE
Mean	0.5910	0.0375	0.4085	0.000416	27.8970	2.6191
Median	0.5241	0.0306	0.4230	0.000350	28.3167	1.6866
Maximum	0.9541	0.1095	0.8333	0.001026	31.0006	9.9114
Minimum	0.4004	0.0021	0.0897	0.000077	24.6542	0.1752
Std. Dev	0.1510	0.0284	0.1629	0.000281	1.82507	2.5715
Skewness	1.1073	0.8934	0.2467	0.671529	0.26636	1.4946
Kurtosis	2.9932	2.8682	2.9555	2.716499	2.19325	3.9730
Jarque-Bera	8.9912	5.8851	0.4501	3.454330	1.71352	18.1172
Probability	0.0111	0.0527	0.7984	0.177788	0.42453	0.0001
Sum	26.0030	1.6501	17.974	0.018314	1227.47	115.2440
Sum Sq.Dev	0.9804	0.0348	1.1415	3.388716	143.2282	284.3606
Observations	44	44	44	44	44	44

Sumber : Hasil olahan data

#### 4.2 Uji Hausman

Uji *Hausman* dilakukan pada hasil regresi persamaan dengan *random effect*. Hasil dari uji *Hausman* disajikan dalam tabel 2 sebagai berikut:

TABEL 2  
Tabel 4.3 Hasil Uji *Hausman*

Persamaan 1			
Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Cross-section random	80.3168	7	0.0000

Sumber : Hasil olahan data

#### 4.3 Hasil Regresi

Berikut ini disajikan hasil regresi pada persamaan sampel perusahaan manufaktur dalam tabel 3 Berikut :

TABEL 3  
HASIL REGRESI

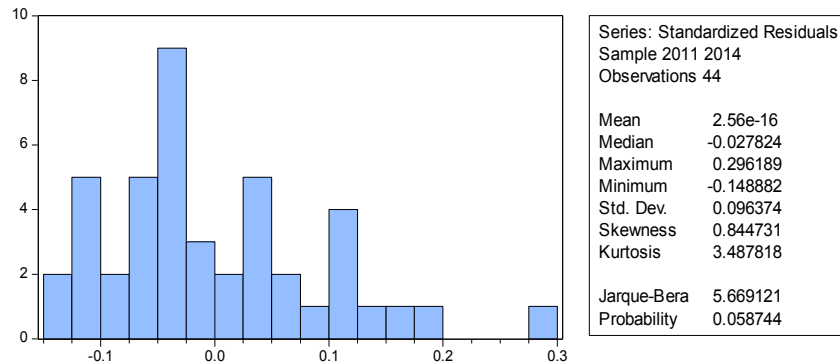
Persamaan			
Variabel Independen	Coef.	t-Stat	Prob.
C	2.0743	5.2689	0.0000
ROA	4.2247	4.9235	**0.0000
CSR	0.2303	1.7883	0.0821
ROA*CSR	-4.9617	-2.4385	**0.0198
KEP_MENJ	-301.32	-2.9118	**0.0061
ROA*KEP_MENJ	-272.01	-0.2552	0.8000
SIZE	-0.0546	-3.9722	**0.0003
LEVERAGE	-0.0012	-0.2490	0.8047
R-Squared	0.4560	Adjusted R-squared	0.3503
F-Statistic	4.3122	DW-Stat	1.0926
Prob (F-statistic)	0.0014		
Keterangan : Variabel Dependen : TQ (tobin's q)			

Variabel Independen : ROA ( <i>return on asset</i> )
Variabel Moderating : <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) dan Kepemilikan Manajerial
Variabel Control : <i>Size</i> dan <i>Leverage</i>
***Signifikan 1%
**Signifikan 5%
*Signifikan 10%

Sumber : Hasil olahan data



#### 4.4 Uji Normalitas



Berdasarkan grafik histogram di atas menunjukkan bahwa semua variabel telah terdistribusi dengan normal. Hal ini ditunjukkan dari persamaan dengan nilai probabilitas Jarque-Bera yang lebih besar dari 5% yaitu 0.0903.

#### 4.5 Hasil Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Heteroskedastisitas

TABEL 4  
HASIL UJI HETEROSKESDASTISITAS

Variable	Persamaan		
	Coefficient	t-	Prob.
ROA	-25.7849	-0.6227	0.5374
CSR	-11.1411	-1.9660	0.0570
ROA*CSR	140.485	1.4304	0.1612
KEP_MENJ	-1411.72	-0.3478	0.7300
ROA*KEP_MENJ	3453.95	0.0645	0.9489
SIZE	-0.24103	-0.4662	0.6434
LEVERAGE	0.21234	1.1223	0.2692
C	0.56128	0.0384	0.9695

Sumber : Hasil Olahan Data

Berdasarkan hasil tabel 4 di atas menunjukkan bahwa pada persamaan memiliki probabilitas koefisien masing-masing variabel independen lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_a$  dari uji heteroskedastisitas ini diterima.

## 2. Uji multikolinieritas

TABEL 5  
HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS

Persamaan					
	ROA	CSR	KEP_MENJ	SIZE	LEVERAGE
ROA	1.0000	0.0324	0.2015	-0.2217	-0.1028
CSR	0.0324	1.0000	0.3720	0.0992	0.5342
KEP_MENJ	0.2015	0.3720	1.0000	-0.7973	0.0906
SIZE	-2.2217	0.0992	-0.7973	1.0000	0.1490
LEVERAGE	-0.1028	0.5342	0.0906	0.1490	1.0000

Sumber : Hasil olahan data

Syarat untuk menguji multikoleniaritas ini adalah dengan melihat koefisien korelasi. Apabila koefisien antar variabel kurang dari 0.85 maka dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen, pemoderasi dan kontrol di dalam penelitian ini tidak ada unsur multikoleniaritas. Hasil yang didapat dari *correlation matrix* di atas menunjukkan korelasi antar variabel terdapat cukup rendah dan cukup tinggi.

## 3. Uji Autokorelasi

TABEL 5  
HASIL UJI AUTOKORELASI

Persamaan 1	
Durbin-Watson	
DW-stat	1.0926

Sumber : Hasil olahan data

Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson sebagai cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi. Hasil regresi persamaan dinyatakan tidak lolos uji autokorelasi apabila nilai DW-stat berada pada kisaran 1.54-2.46. Hasil pengujian autokorelasi pada hasil regresi persamaan menunjukkan ditemukan adanya masalah autokorelasi namun untuk data panel tidak perlu dikhawatirkan.

## 4.6 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual ( Uji – t)

TABEL 6  
HASIL UJI – T

H 1	<i>return on asset</i> (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Probabilitas <i>return on asset</i> (ROA) sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, dan koefisien regresi dari variabel <i>return on asset</i>	Diterima
--------	---	--	----------

		(ROA) menunjukkan nilai 4.2247. hal tersebut menunjukkan bahwa <i>return on asset</i> (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap TQ	
H 2	Pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> (CSR) memperkuat hubungan <i>return on asset</i> terhadap nilai perusahaan.	Probabilitas 0.0821 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi 10% dan koefisien dari variabel CSR yaitu 0.2303. Kemudian Variabel moderasi antara <i>return on asset</i> dan <i>corporate social responsibility</i> (ROA*CSR) ditemukan probabilitas 0.0198 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% dan koefisien dari variabel moderasi dari ROA*CSR yaitu -4.9617. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> berpengaruh negatif signifikan atau dapat memoderasi tetapi memperlemah hubungan ROA terhadap TQ	Ditolak
H 3	kepemilikan manajerial memperkuat hubungan <i>return on asset</i> terhadap nilai perusahaan.	Probabilitas sebesar 0.0061 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% dan koefisien regresi dari variabel kepemilikan manajerial yaitu -301.3283. Kemudian variabel moderasi dari <i>return on asset</i> dan kepemilikan manajerial (ROA*KEP_MENJ) ditemukan probabilitas 0.8000 atau lebih besar dari tingkat signifikansi 5% dan koefisien dari variabel moderasi dari ROA*KEP_MENJ yaitu -272.0171. Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh atau tidak dapat memoderasi hubungan ROA terhadap TQ	Ditolak

Sumber : Hasil olahan data

Hasil regresi pada persamaan dengan sampel perusahaan manufaktur selama periode 2011-2014 menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) yang diukur dengan *net income* dibagi total asset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Suprانتiningrum (2014) dan Yuniasih (2009) namun bertentangan dengan penelitian Anggitasari (2012). Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan melalui laba yang diterima akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin banyak investor yang tertarik menanamkan modalnya. Hal tersebut

akan membuat harga dan jumlah saham meningkat satu tahun kedepan dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil regresi pada persamaan dengan sampel perusahaan manufaktur selama periode 2011-2014 menunjukkan *corporate social responsibility* (CSR) yang diukur dengan indeks pengungkapan CSR (*CSR-Disclosure*) dapat memoderasi tetapi memperlemah hubungan ROA dengan nilai perusahaan karena adanya penurunan koefisien dari 4.22 menjadi -4.96. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2009) dan Anggitasari (2012). Namun sesuai dengan penelitian dengan penelitian Sri rahayu (2010). Hal tersebut diduga adanya UU Perseroan Terbatas No 40 Tahun 2007 merupakan indikasi disebutkan bahwa perusahaan yang berhubungan dengan alam wajib melaksanakan CSR, oleh karena itu investor merasa tidak perlu melihat pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan, karena perusahaan pasti akan melaksanakan CSR jika tidak menginginkan adanya sanksi perundang-undangan. Selain itu pelaporan sosial yang dicantumkan di *annual report* masih belum maksimal dari sisi perusahaan sehingga belum dapat menjadi indikator dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil regresi pada persamaan dengan sampel perusahaan manufaktur selama periode 2011-2014 menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh atau tidak dapat memoderasi hubungan ROA dengan nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Anindyati (2011) namun sesuai dengan penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2009), Sri Rahayu (2010), Angra (2011) dan Anggitasari (2012). Hasil pengujian kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil tidak berpengaruh signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan kepemilikan manajerial sebagai informasi dalam melakukan penilaian investasi. Selain itu, struktur kepemilikan manajerial di Indonesia masih sangat rendah dan didominasi oleh keluarga. Hasil ini juga mungkin disebabkan oleh kepemilikan manajerial tidak tepat sebagai proksi dari mekanisme *corporate governance*.

## **V. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

*Return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi 0.0000 (<0.005). Dengan demikian hipotesis 1 dalam penelitian ini diterima. *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memoderasi tetapi memperlemah hubungan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) karena adanya penurunan koefisien (4.22 menjadi -4.96). Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi 0.0198 (<0.005). Dengan demikian hipotesis 2 dalam penelitian ini tidak diterima (ditolak). Kepemilikan Manajerial tidak dapat memoderasi hubungan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi 0.8000 (>0.005). Dengan demikian hipotesis 3 dalam penelitian ini tidak diterima (ditolak).

Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur yang terdekat kaitannya dengan lingkungan dan merupakan sektor industri terbesar di bursa efek, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan. Penilaian item pengungkapan CSR yang bersifat subyektif menurut kepada pandangan peneliti, mungkin akan didapat hasil yang berbeda dari peneliti lainnya. Karena keterbatasan data tentang mekanisme *corporate governance* (CG) maka dalam penelitian ini hanya menggunakan kepemilikan manajerial untuk mengukur praktek *corporate governance* di perusahaan. Oleh karena itu, belum mewakili mekanisme *corporate governance* (CG) secara seutuhnya.

Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel dengan sampel penelitian selain perusahaan manufaktur atau perusahaan manufaktur secara keseluruhan, sehingga dapat dibandingkan hasil penelitian dari berbagai sektor perusahaan dan hasil penelitiannya dapat generalisasikan. Saran bagi perusahaan bahwa pengungkapan CSR diterapkan secara konsisten untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi kinerja keuangan dan proksi *Corporate Governance* (CG) yang lain, misalnya PBV, leverage, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit atau kriteria lain yang telah ditetapkan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agustina, Silvia. (2013). "Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Skripsi. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Anggitasari, Niyanti dan Siti Mutmainah. (2012). "Pengaruh Kinerja Keuangan



- Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi". *Journal Accounting* Vol. 1 (2). Universitas Diponegoro. Semarang.
- Angra, Hermawati. (2011). "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi". Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Fala, Dwi Yana Amalia S. (2007). "Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan Dimoderasi oleh Good Corporate Governance". Simposium Nasional Akuntansi X, IAI, 2007.
- G.T . Suroso. (2015). Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) dan Perekonomian Indonesia. <http://www.bppk.kemenkeu.go.id/>. Diakses tanggal 12 Januari 2016.
- Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi *Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- \_\_\_\_\_ dan A. Chariri.(2007). *Teori Akuntansi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. (2007). *Basic Econometrics*. Edisi ke-4, Edisi Internasional. Singapore: McGraw-Hill.
- Hadi, Nor. (2011). *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Edisi 1. Jakarta: Graha Ilmu.
- Herawati, Vinola. (2008). "Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel Dari Pengukuran Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan". SNA XI, Pontianak
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Kaaro, Hermeindito. (2002). "Searching Proxies of Investment Opportunity Sets and Identifying Information Content". *Journal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol 4.
- Mahendra, DJ, Alfredo. (2011). "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)". Program Studi Management Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Denpasar.
- Nachrowi, Nachrowi Djalal, dan Usman, Hardius.(2006). *Pendekatan Populer dan Praktis untuk Analisa Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. (2008). "Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak 2008.
- Puspitasari, Retno Indah, (2012). "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi". Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi Tasikmalaya.
- Rahayu, Sri. (2010). "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Rahmatullah, Trianita Kurniati. (2011). Panduan Praktis Pengelolaan CSR (*Corporate Social Responsibility*). Samudra Biru. Hal: 7-10.
- Sari, dan Zuhrotun. (2006). "Keinformatifan Laba Di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis". Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang.
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2005. "Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. ). *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo, 15 – 16 September 2005.
- Suprانتiningrum. (2014). "Pengaruh Moderasi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Hubungan Return on Equity (ROE)". *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*.
- Suranta, Eddy dan Mas'ud Machfoedz, (2003). "Analisis Struktur Kepemilikan,

- Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi". Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.
- \_\_\_\_\_ dan Pratana Puspita Merdistusi. (2004). "Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan". *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2 – 3 Desember.
- Susan Irawati. (2006). *Manajemen Keuangan*. Pustaka: Bandung.
- 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 Made Gede Wirakusuma. (2007). "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana.



## LAMPIRAN

### Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur 2011 - 2014

No	Nama Perusahaan	Kode	Kategori
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	Plastic & Packaging
2	PT. Barito Pacific Tbk	BRPT	Wood Industries
3	PT. Intraco Penta Tbk	INTA	Metal & Allied Product
4	PT. Inter Delta Tbk	INTD	Photographic Equipment
5	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM	Cable
6	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	KONI	Photographic Equipment
7	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk	LMPI	Ware House
8	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	Chemical
9	PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk	POLY	Synthetic Fibre Yarn
10	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	Foodstuffs
11	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS	Metal & Allied Product

