

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Perusahaan manufaktur merupakan satu dari tiga macam perusahaan, selain perusahaan dagang dan perusahaan jasa. Manufaktur adalah suatu cabang industri yang memproses bahan mentah menjadi barang jadi untuk dijual.

Berdasarkan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013 tersebut, penelitian ini menggunakan beberapa sampel perusahaan manufaktur yang listing dan memiliki laporan tahunan yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahun 2011, 2012, dan 2013.

Adapun data tentang pergerakan rasio-rasio keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari periode 2011-2013. Gambaran statistik secara umum ditampilkan seperti pada gambar 4.1 berikut ini :

Table 4.1
Gambaran Umum Perusahaan

Periode	Kinerja Keuangan	Tobins Q	CSR	GCG
2011	1,397	1,564	1,267	1,670
2012	1,443	1,697	1,479	1,632
2013	1,765	1,713	1,574	1,743

Secara umum dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan, nilai perusahaan, CSR, dan GCG di BEI pada periode penelitian 2011-2013 mengalami peningkatan.

4.1.2 Pengujian Asumsi Klasik

4.1.2.1 Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara satu residual dengan residual yang lain. Sedangkan satu asumsi penting metode OLS berkaitan dengan residual adalah tidak adanya hubungan antara residual satu dengan residual yang lain.

Kriteria pengujian:

Tabel 4.1
Kriteria Pengujian Statistik *Durbin-Watson*

Kesimpulan	Daerah Pengujian
Terdapat autokorelasi positif	$d < d_L$
Ragu-ragu	$d_L < d < d_U$
Tidak terdapat autokorelasi	$d_U < d < 4-d_U$
Ragu-ragu	$4-d_U < d < 4-d_L$
Terdapat autokorelasi negatif	$4-d_L < d$

Pada persamaan 1 nilai d_U adalah 1,47 ($k=1$; $n=27$) dan nilai d_L adalah 1,32 ($k=1$; $n=27$). Pada persamaan 2 nilai d_U adalah 1,65 ($k=3$; $n=27$) dan nilai d_L adalah 1,16 ($k=3$; $n=27$). Pada persamaan 3 nilai d_U adalah 1,65 ($k=3$; $n=27$) dan nilai d_L adalah 1,16 ($k=3$; $n=27$). Setelah melalui proses olah data, diperoleh *output* hasil perhitungan statistik *Durbin-Watson* sebagai berikut:

Tabel 4.2
Nilai Statistik *Durbin-Watson*

Pengujian Autokorelasi	Durbin-Watson (d)	Kategori daerah pengujian	Kesimpulan
Persamaan 1	1,010	$d < d_L$ (1,010 < 1,32)	Terdapat Autokorelasi positif
Persamaan 2	1,063	$d < d_L$ (1,063 < 1,16)	Terdapat Autokorelasi positif
Persamaan 3	1,124	$d < d_L$ (1,124 < 1,16)	Terdapat Autokorelasi positif

Dari tabel di atas pada persamaan 1 diperoleh nilai d sebesar 1,010; pada persamaan 2 diperoleh nilai d sebesar 1,063 dan persamaan 3 diperoleh nilai d sebesar 1,124. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai d_L dan d_U pada tabel titik kritis *Durbin-Watson*. Karena d terletak di daerah $< \text{nilai } d_L$, maka disimpulkan bahwa data pada model terdapat masalah autokorelasi positif.

Untuk mengatasi masalah autokorelasi tersebut maka perlu dilakukan tindakan perbaikan, yaitu transformasi variabel dengan menggunakan metode estimasi ρ (rho) yang didasarkan pada statistik d *Durbin-Watson* (Gujarati, N. Damodar, *Essentials of Econometrics, Second Edition*, 1998: 394).

$$\rho = 1 - \frac{d}{2} = 1 - \frac{0,900}{2} = 0,550$$

Selanjutnya mengestimasi *generalized difference equation* dengan metode *ordinary least squares* (OLS).

$$Y_t^* = B_0^* + B_1 X_t^*$$

dimana:

$$Y_t^* = (Y_t - \rho Y_{t-1})$$

$$X_t^* = (X_t - \rho X_{t-1})$$

Untuk mengisi hilangnya satu observasi, maka pada sampel observasi pertama variabel X dan Y ditransformasikan menggunakan rumus:

$$Y_1^* = \sqrt{1-\rho^2}(Y_1)$$

$$X_1^* = \sqrt{1-\rho^2}(X_1)$$

Setelah melalui proses olah data dengan 3 kali transformasi autokorelasi, diperoleh *output* hasil perhitungan statistik *Durbin-Watson* sebagai berikut:

Tabel 4.3
Nilai Statistik *Durbin-Watson*

Pengujian Autokorelasi	Durbin-Watson (d)	Kategori daerah pengujian	Kesimpulan
Persamaan 1	1,944	$d_U < d < 4-d_U$ (1,47 < 1,944 < 2,53)	Bebas Autokorelasi
Persamaan 2	1,674	$d_U < d < 4-d_U$ (1,65 < 1,674 < 2,35)	Bebas Autokorelasi
Persamaan 3	1,690	$d_U < d < 4-d_U$ 1,65 < 1,690 < 2,35)	Bebas Autokorelasi

Dari tabel di atas pada persamaan 1 diperoleh nilai d sebesar 1,944; pada persamaan 2 diperoleh nilai d sebesar 1,674 dan persamaan 3 diperoleh nilai d sebesar 1,690. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai d_L dan d_U pada tabel titik kritis *Durbin-Watson*. Karena d terletak di antara daerah $d_U < d < 4-d_U$, maka disimpulkan bahwa data pada model dinyatakan bebas dari masalah autokorelasi.

4.1.2.2 Uji Normalitas

Metode yang digunakan dalam menguji normalitas adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Residual model dikatakan mengikuti distribusi normal apabila nilai signifikansi (*p-value*) uji *Kolmogorov-smirnov* lebih besar dari α yang digunakan. Hasil pengujian disajikan sebagai berikut.

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

Residual Model	<i>p-value</i>	Alpha (5%)	Keterangan
Persamaan 1 : Tobins $Q = a + b_1 \text{ ROE} + e$	0,433	0,05	Normal
Persamaan 2 : Tobins $Q = a + b_1 \text{ ROE} + b_2 \text{ CSR} + b_3 \text{ ROE.CSR} + e$	0,421	0,05	Normal
Persamaan 3 : Tobins $Q = a + b_1 \text{ ROE} + b_2 \text{ KM} + b_3 \text{ ROE.KM} + e$	0,213	0,05	Normal

Asumsi normalitas berdasarkan nilai signifikansi dari pengujian *Kolmogorov smirnov* pada Persamaan 1 sebesar 0,433, Persamaan 2 sebesar 0,421 dan Persamaan 3 sebesar 0,213 yang lebih besar dari α (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa residual data pada seluruh model persamaan regresi berdistribusi normal (asumsi normalitas terpenuhi).

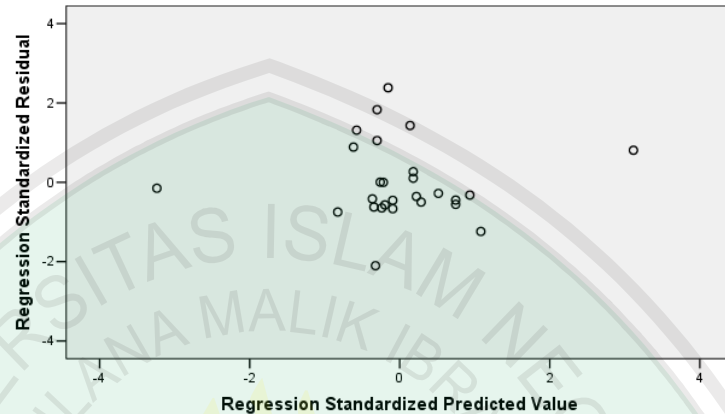
Dari hasil uji normalitas terhadap kelompok-kelompok data tersebut di atas dapat diketahui bahwa tidak terdapat pelanggaran terhadap asumsi pengujian parametrik, maka analisis regresi selanjutnya dapat dilakukan.

4.1.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas data dilakukan dengan menggunakan *Scatterplot*. Hasil *Scatterplot* sebagai berikut:

Persamaan 1

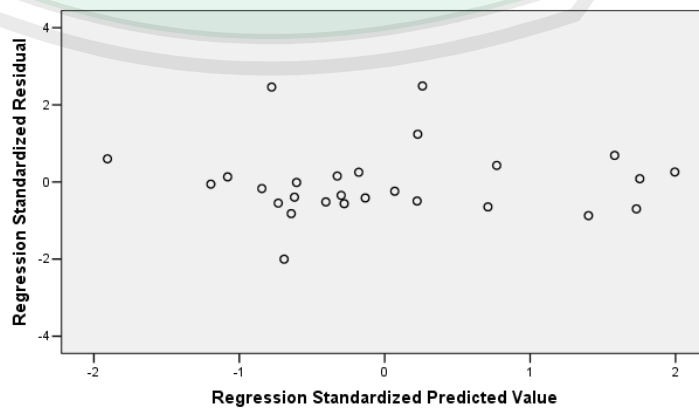
Gambar 4.5
Uji Heteroskedastisitas dengan Menggunakan Scatterplot
 Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)



Dari masing-masing gambar diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola. Serta titik-titik menyebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi tersebut, sehingga model regresi layak dipakai untuk analisa berikutnya.

Persamaan 2

Gambar 4.6
Uji Heteroskedastisitas dengan Menggunakan Scatterplot
 Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)



Dari masing-masing gambar diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola. Serta titik-titik menyebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi tersebut, sehingga model regresi layak dipakai untuk analisa berikutnya.

Persamaan 3

Gambar 4.7
Uji Heteroskedastisitas dengan Menggunakan Scatterplot
Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)



Dari masing-masing gambar diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola. Serta titik-titik menyebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi tersebut, sehingga model regresi layak dipakai untuk analisa berikutnya.

4.1.2.4 Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya, yaitu *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah

yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10 (Ghozali, Imam, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, 2001: 57)

Tabel 4.5.
Asumsi Multikolinieritas

Model Regresi	Variabel Bebas	VIF	Keterangan
Moderasi 1 (Persamaan 2)	ROE (X)	3,465	Bebas Multikolinier
	CSR (M1)	1,455	Bebas Multikolinier
	Interaksi Moderasi 1 (X.M1)	3,966	Bebas Multikolinier
Moderasi 2 (Persamaan 3)	ROE (X)	3,518	Bebas Multikolinier
	GCG (M2)	1,132	Bebas Multikolinier
	Interaksi Moderasi 2 (X.M2)	3,739	Bebas Multikolinier

Pada Tabel 4.9. masing-masing variabel bebas yang signifikan menunjukkan nilai VIF yang tidak lebih dari nilai 10, maka disimpulkan bahwa asumsi non-multikolinieritas telah terpenuhi.

4.1.3 Analisis Regresi Moderasi

Pada penelitian ini, analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan adalah menggunakan analisis regresi moderasi (*Moderated*

Regression Analysis) yaitu regresi yang melibatkan variabel moderasi dalam membangun model hubungannya. Ringkasan hasil analisis sebagai berikut:

Tabel 4.6
Ringkasan Pengujian Analisis Regresi Moderasi

Model Regresi	Variabel	Koefisien Regresi	Hipotesis Simultan		Hipotesis Parsial		Kesimpulan
			F hitung	p-value	t-value	p-value	
Model 1 (Sebelum dimoderasi)	Konstanta	0,317					
	ROE (X)	- 1,578	pada regresi sederhana tidak perlu dilakukan		- 0,788	0,438	Tidak signifikan
	Koefisien Determinasi (R^2) = 0,024 (2,4%)						
Model 2 (Setelah dimoderasi oleh CSR)	Konstanta	- 0,126	3,063	0,048			
	ROE (X)	1,407			0,423	0,676	Tidak signifikan
	CSR (M_1)	5,189			2,668	0,014	Berpengaruh signifikan
	X. M_1	- 2,695			- 0,111	0,912	Tidak signifikan
	Koefisien Determinasi (R^2) = 0,285 (28,5%)						
	Uji F dinyatakan Signifikan ($p\text{-value} < 0,05$)						
Model 3 (Setelah dimoderasi oleh GCG)	Konstanta	- 0,125	152,489	0,000			
	ROE (X)	- 0,947			- 1,092	0,286	Tidak signifikan
	GCG (M_2)	1,027			20,074	0,000	Berpengaruh signifikan
	X. M_2	0,546			0,4	0,	Tidak

				33	66 9	signfik an
Koefisien Determinasi (R^2) = 0,946 (94,6%)						
Uji F dinyatakan Signifikan ($p\text{-value} < 0,05$)						

Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi di atas diperoleh 3 model

persamaan regresi sebagai berikut.

$$\text{Tobins Q} = 0,317 + (-1,578) \text{ ROE} + e$$

$$\text{Tobins Q} = -0,126 + 1,407 \text{ ROE} + 5,189 \text{ CSR} + (-2,695) \text{ ROE.CSR} + e$$

$$\text{Tobins Q} = -0,125 + -0,947 \text{ ROE} + 1,027 \text{ KM} + 0,546 \text{ ROE.KM} + e$$

Pada persamaan 1 diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,024 (2,4%), artinya ketika sebelum dimoderasi persamaan ini memberikan kontribusi terhadap Tobins Q hanya sebesar 2,4%. sedangkan 97,6% lainnya merupakan faktor lain yang tidak diamati dalam persamaan ini. Pada persamaan 2 diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,285 (28,5%), artinya setelah dimoderasi oleh CSR persamaan ini secara bersama-sama memberikan kontribusi terhadap Tobins Q sebesar 28,5%. sedangkan 71,5% lainnya merupakan faktor lain yang tidak diamati dalam persamaan ini. Pada persamaan 3 diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,946 (94,6%), artinya setelah dimoderasi oleh KM persamaan ini secara bersama-sama memberikan kontribusi terhadap Tobins Q sebesar 94,6%. sedangkan 4,8% lainnya merupakan faktor lain yang tidak diamati dalam persamaan ini. Apabila dibandingkan antara sebelum dan sesudah melibatkan variabel moderator ternyata nilai koefisien determinasi yang awalnya sebelum dimoderasi (persamaan1) hanya 2,4% menjadi 28,5% setelah melibatkan

variabel pemoderasi CSR (persamaan 2), sedangkan setelah melibatkan variabel pemoderasi KM (persamaan 3) koefisien determinasi yang semula (persamaan 1) hanya 2,4% menjadi 94,6% setelah dimoderasi GCG (persamaan 2).

4.2 Uji Hipotesis

4.2.1 Hasil Analisis Uji F

Berdasarkan hasil estimasi dan pengujian hipotesis secara simultan (Uji F). Pada persamaan 2 (Setelah dimoderasi oleh CSR) diketahui nilai F hitung sebesar 3,063 dengan *p-value* sebesar 0,048. Karena nilai *p-value* lebih kecil dari alpha (0,05), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 ditolak artinya ROE (X), CSR (M_1) dan interaksi $X.M_1$ secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q. Pada persamaan 3 (Setelah dimoderasi oleh GCG) diketahui nilai F hitung sebesar 152,489 dengan *p-value* sebesar 0,000. Karena nilai *p-value* lebih kecil dari alpha (0,05), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 ditolak artinya ROE (X), GCG (M_2) dan interaksi $X.M_2$ secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q.

Lebih lanjut untuk mengetahui pengujian hipotesis secara parsial (uji t) dijabarkan berdasarkan banyaknya model persamaan regresi yang dibentuk, sebagaimana uraian di bawah ini.

4.2.2 Hasil Analisis Uji t

4.2.2.1 Uji t pada persamaan 1 (Sebelum dimoderasi)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui hasil estimasi dan pengujian hipotesis pada b_1 yaitu variabel ROE (X) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q) dalam persamaan 1, dimana diketahui t hitung pada sebesar -0,788 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,438. Karena nilai *p-value* lebih besar dari alpha (0,05), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 diterima, artinya ROE (X) Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q), namun tidaksignifikan.

4.2.2.2 Uji t pada persamaan 2 (Setelah dimoderasi oleh CSR)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui hasil estimasi dan pengujian hipotesis pada b_1 yaitu variabel ROE (X) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q) dalam persamaan 2, dimana diketahui t hitung sebesar 0,423 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,676. Karena nilai *p-value* lebih besar dari alpha (0,05), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 terima, artinya ROE (X) Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q), namun tidaksignifikan. Kemudian pada b_2 yaitu variabel CSR (M_1) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q) dalam persamaan 2, diketahui nilai t hitung sebesar 2,668 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,014. Karena nilai *p-value* lebih kecil dari alpha (0,05), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 ditolak, artinya CSR (M_1) Berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q). Sedangkan pada variabel pada b_3 yaitu interaksi $X.M_1$ (ROE dan CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q), diketahui nilai t hitung sebesar -0,111 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,912. Karena nilai *p-value* lebih besar dari alpha (0,05), maka

hipotesis statistik menyatakan H_0 ditolak, artinya variabel interaksi $X.M_1$ (ROE dan CSR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q), namun tidak signifikan.

4.2.2.3 Uji t dalam persamaan 3 (Setelah dimoderasi oleh GCG)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui hasil estimasi dan pengujian hipotesis pada b_1 yaitu variabel ROE (X) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q) dalam persamaan 3, dimana diketahui t hitung sebesar -1,092 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,286. Karena nilai *p-value* lebih besar dari alpha (0,05), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 terima, artinya ROE (X) Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q), namun tidak signifikan. Kemudian pada b_2 yaitu variabel GCG (M_2) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q) dalam persamaan 3, diketahui nilai t hitung sebesar 20,074 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000. Karena nilai *p-value* lebih kecil dari alpha (0,05), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 ditolak, artinya GCG (M_2) Berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q). Sedangkan pada b_3 yaitu variabel interaksi $X.M_2$ (ROE dan GCG) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q), diketahui nilai t hitung sebesar 0,433 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,669. Karena nilai *p-value* lebih besar dari alpha (0,05), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 ditolak, artinya variabel interaksi $X.M_2$ (ROE dan GCG) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q), namun tidak signifikan.

Selanjutnya guna mengetahui kategori variabel pemoderasi, maka dibandingkan nilai signifikansi pada b_2 dan b_3 dengan kriteria klasifikasi

variabel moderasi sebagai berikut. Pada model regresi yang dimoderasi oleh CSR dan GCG, diketahui masing-masing persamaan menghasilkan koefisien b_2 yang dinyatakan signifikan sedangkan koefisien b_3 dinyatakan tidak signifikan. Berdasarkan Klasifikasi Variabel moderasi di atas tipe moderasi tersebut termasuk dalam kategori Predictor Moderasi.

Tabel 4.7
Klasifikasi Variabel Moderasi

No	Kriteria	Tipe Moderasi	Kesimpulan
1	b_2 non significant	Pure Moderasi	Variabel moderasi murni : berinteraksi dengan variabel prediktor tanpa menjadi variabel predictor
	b_3 significant		
2	b_2 significant	Quasi Moderasi	Variabel moderasi semu : berinteraksi dengan variabel prediktor sekaligus menjadi variabel predictor
	b_3 significant		
3	b_2 non significant	Homologiser Moderasi	Variabel yang dianggap berpotensi sebagai moderasi : Variabel ini tidak berinteraksi dengan variabel prediktor dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel tergantung
	b_3 non significant		
4	b_2 significant	Predictor Moderasi	Moderasi ini hanya berperan sebagai variabel prediktor dalam model hubungan yang dibentuk
	b_3 non significant		

4.2.3 Ringkasan Pengujian Hipotesis

Dari model persamaan regresi yang digunakan, ada tiga hipotesis yang di uji, hasil perhitungan regresi ditunjukkan dalam tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Regresi

H	Persamaan	Adjusted R²	F Hitung	Sig	t hitung	Sig	Keputusan
H1	Tobins Q = 0,3317 + (-1,578) ROE + e	0,024	0,621	0,438	-0,788	0,438	Ditolak
H2	Tobins Q = -0,126 + 1,407 ROE + 5,189 CSR + (-2,695) ROE.CSR + e	0,285	3,063	0,048	2,668	0,014	Diterima
H3	Tobins Q = -0,125 + -0,947 ROE + 1,027 GCG + 0,546 ROE.GCG + e	0,946	152,48	0,000	0,433	0,669	Ditolak

Uji hipotesis pertama (H1)

Hipotesis pertama menguji pengaruh variable ROE terhadap Tobins Q. Dari hasil tabel 4.8 terlihat bahwa berpengaruh namun tingkat signifikansi probabilitas ROE sebesar 0,438. Karena tingkat signifikansi probabilitas ROE lebih besar dari 0,05, maka hipotesis pertama (h1) ditolak.

Uji Hipotesis Kedua (H2)

Hipotesis kedua menguji pengaruh variabel pengungkapan CSR yang diduga mempengaruhi hubungan antara variabel ROE dan Tobins Q. dari hasil tabel 4.8 ditampilkan tingkat signifikansi probabilitas CSR sebesar 0,014. Karena tingkat signifikansi probabilitas CSR lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis kedua (h2) diterima.

Uji Hipotesis Ketiga (H3)

Hipotesis ketiga menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial (KM) yang diduga mempengaruhi hubungan antara variabel ROE dan Tobins Q.

tabel 4.8 menunjukan tingkat signifikansi probabilitas variabel KM dan moderasi KM sebesar 0,669 berarti semakin tinggi moderasi KM, maka hubungan antara ROE dan Tobins Q semakin menurun. Dengan demikian, maka hipotesis ketiga (h3) ditolak.

4.3 Interpretasi Hasil

Variabel ROE (X) memiliki nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,438. Karena nilai p-value lebih besar dari alpha (0,05), berarti H_0 diterima dapat disimpulkan bahwa variabel ROE (X) secara statistik berpengaruh positif tidak signifikan.

Variabel pada interaksi X.M1 (ROE dan CSR) terhadap nilai perusahaan t -0,111 nilai signifikansi p-value 0,912. Nilai p-value lebih besar dari alpha (0,05), disimpulkan H_0 ditolak, variabel interaksi X.M1 berpengaruh positif signifikan.

Variabel interaksi XM2 (ROE dan GCG) terhadap nilai perusahaan t 0,433 dengan nilai signifikansi 0,669. Nilai p-value lebih besar dari alpha (0,05) H_0 ditolak, dapat disimpulkan bahwa variabel X.M2 (ROE dan GCG) secara statistik berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada model regresi yang dimoderasi oleh CSR dan GCG ,diketahui masing-masing persamaan menghasilkan koefisien b_2 yang dinyatakan signifikan sedangkan koefisien b_3 dinyatakan tidak signifikan. Variabel moderasi di atas pemoderasi dalam kategori predictor moderasi .Moderasi ini hanya berperan sebagai variabel predictor dalam model hubungan yang dibentuk.

4.3.1 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis pertama yang merumuskan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan setelah diuji, variabel kinerja keuangan tidak membuktikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar $-1,578$ dengan tingkat signifikansi $0,438$ sehingga berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Menurut Sawir (2005) salah satu mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga salah satu informasi yang bisa diketahui oleh pihak-pihak yang berkepentingan atau para pengguna laporan keuangan ialah profitabilitas perusahaan untuk mengetahui seberapa besar laba perusahaan. Hasil analisis dapat diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya diukur dari kinerja keuangan, sedangkan masih ada faktor lain yang dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sasongko dan Wulandari (2006) yang menyatakan hanya EPS yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham, sedangkan ROA, ROE, *Basic Earning Power*, EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham yang berarti tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan.

4.3.2 Pengaruh pengungkapan CSR terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian variabel CSR terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, di temukan bahwa CSR signifikan dengan arah yang positif, sehingga hipotesis kedua yang menyebutkan bahwa “Pengungkapan CSR mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan” di terima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kusumadilaga (2010), Yiniasih dan Wirakusuma (2007) yang menyatakan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga variabel kontingen CSR akan turut menginteraksi hubungan antara kinerja keuangan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada suatu kondisi tertentu. Desakan lingkungan perusahaan menuntut agar perusahaan menerapkan strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Strategi perusahaan seperti CSR dapat dilakukan untuk memberikan images perusahaan yang baik terhadap eksternal.

Dalam UU perseroan terbatas no. 40 tahun 2007 mengenai tanggung jawab social dan lingkungan bahwa peseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab social dan lingkungan. Terdapat indikasi bahwa para investor perlu melihat pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU perseroan terbatas No. 40 tahun 2007 bahwa perusahaan harus melakukan CSR dan mengungkapkannya, karena apabila

perusahaan tidak melaksanakan CSR, maka perusahaan akan terkena sanksi sesuai yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan kajian CSR menurut panjangan islam yang yang terkandung dalam surat Al-Baqarah: 177 Bahwa islam adalah agama yang mengedepankan pentingnya nilai-nilai social di masyarakat. Kecenderungan bisnis modern dalam islam dunia bisnis yang selama ini terkesan *profit-oriented* hendaknya merubah citra-nya menjadi organisasi yang memiliki tanggung jawab sosial. CSR seakan ditujukan untuk berlomba meningkatkan nilai dan citra perusahaan di mata pasar yang berujung pada komersial perusahaan.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ
وَلْيَكُتَبْ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ

“ Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu’amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskan, dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar.”

Al-Qur’an dalam surat Al-Baqarah menjelaskan tentang transaksi secara transparan dan apa adanya. Karena laporan keuangan dapat digunakan oleh berbagai macam kalangan. Baik itu pimpinan perusahaan yang menentukan arah perusahaan maupun publik yang ingin melakukan investasi dan sebagainya. Karena itu juga merupakan tanggung jawab sosial dari perusahaan.

4.3.3 Pengaruh pengungkapan GCG terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian diketahui bahwa pengungkapan GCG tidak mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan pada penelitiannya Asji (2011) yang menunjukkan bahwa dalam tahap tertentu, tingkat kepemilikan manajerial tidak selalu berhubungan linier positif terhadap nilai perusahaan.

Teori keagenan akan menimbulkan konflik akibat perbedaan kepentingan antara agent (manajer) dan *principal* (pemegang saham / pemilik). Kepemilikan manajerial kemudian di pandang sebagai mekanisme *control* yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut, karena kepemilikan oleh manajer dipandang dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan manajer, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Menurut Asji (2011), dalam kepemilikan *insider* yang relatif rendah, efektifitas *control* dan kemampuan menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer akan berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pada kepemilikan *insider* yang tinggi, mekanisme tersebut akan berkurang efektifitasnya. Kondisi ini memunculkan *management entrenchment*, yang menyatakan kepemilikan *insider* yang tinggi akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri, dikarenakan hak *voting* dan *burgaining power* yang semakin tinggi yang dimiliki oleh *insider* dalam penemuan kebijakan sehingga mengakibatkan pemilik tidak mampu menjalankan mekanisme *control* dengan

baik, hal ini akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan karena tidak terjadi ketidaksamaan kepentingan antara manajer dan pemilik yaitu pemegang saham.

