

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CSR  
(CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY) DAN GCG (GOOD  
CORPORATE GOVERNANCE) SEBAGAI VARIABEL  
MODERATING  
(Studi Pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Pada  
tahun 2012-2016)**

**SKRIPSI**



Oleh  
**NUR MUFIDAH**  
NIM :14510026

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2018**

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CSR  
(CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY) DAN GCG (GOOD  
CORPORATE GOVERNANCE) SEBAGAI VARIABEL  
MODERATING  
(Studi Pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Pada  
tahun 2012-2016)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri(UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang

Untuk memenuhi Salah satu persyaratan

Dalam memperoleh gelar Sarjana Manajemen(SM)



Oleh

**Nur Mufidah**

**NIM : 14510026**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI(UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2018**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Pada tahun 2012-2016)**

**SKRIPSI**

Oleh

**NUR MUFIDAH**

**NIM: 14510026**

Telah disetujui pada tanggal 29 Maret 2018  
**Dosen Pembimbing**



**Puji Endah Purnamasari, SE.,MM**  
**NIP. 198710022015032004**

Mengetahui,  
**Ketua Jurusan**



**Drs. Agus Sucipto., MM**  
**NIP. 196708162003121001**

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CSR (CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY) DAN GCG (GOOD CORPORATE GOVERNANCE) SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Pada tahun

2012-2016)

SKRIPSI

Oleh

NUR MUFIDAH

NIM:14510026

Telah dipertahankan di Depan Penguji

Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan

Untuk Mempertahankan Gelas Sarjana Manajemen(SM)

Pada 27 April 2018

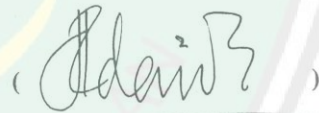
Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua

Mardiana, S.E., MM

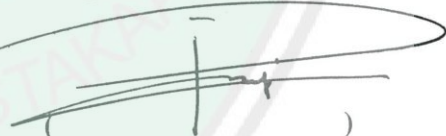
NIDT. 1974051920160801 2 045

()

2. Dosen Pembimbing/Sekretaris

Puji Endah Purnamasari, SE.,MM

NIP. 19871002201503 2 004

()

3. Penguji Utama

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M. Ei

NIP 19750707 200501 1 005

()

Disahkan Oleh:

Ketua Jurusan,

Dr. Agus Supto, MM.

NIP 196708162003121001



## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Mufidah  
NIM : 14510026  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Pada tahun 2012-2016)**

Adalah hasil karya sendiri bukan "duplikasi" dari karya orang lain. Selanjutnya apabila dikemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun

Malang, 08 Mei 2018



NIM : 14510026

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

**Teriring untaian Do'a dan rasa syukur yang teramat dalam ku persembahkan karya yang sederhana ini untuk:**

**Ayahanda dan Ibundaku Tercinta**

**Dari pangkuanmula saya dapat memaknai arti kehidupan, seluruh kasih sayang yang tulus, kesabaran, pengorbanan yang takternilai harganya, serta do'a yang tulus dan suci kau lantunkan dalam setiap gerak langkahku demi mengharap Ridho-Nya**

**Dan untuk adik-adikku tersayang(Zamil, Faiq), serta seluruh keluarga besarku yang telah memberikan dukungan dan Do'anya**



## MOTTO

وَلَا تَهِنُوا وَلَا تَحْزِنُوا وَأَنْتُمْ الْأَعْلَوْنَ إِنْ كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ

Artinya: “Janganlah kamu bersikap lemah, dan janganlah (pula) kamu bersedih hati, Padahal kamulah orang-orang yang paling Tinggi (derajatnya), jika kamu orang-orang yang beriman”(Q.S Al-Imron:139).



## KATA PENGANTAR



Segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat, dan hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi (studi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2012-2016)” dapat terselesaikan. Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kehadiran baginda Nabi besar Muhammad SAW, yang dengan ajaran-ajarannya kita dapat menghadapi kehidupan yang semakin mengglobal ini dengan terbekali iman Islam.

Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan sehingga penulis bisa menyelesaikan penulisan skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati dan rasa hormat, Ucapan terima kasih penulis dihaturkan kepada :

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM. selaku Ketua Jurusan Manajemen serta Wali Dosen.
4. Ibu Puji Endah Purnamasari, SE.,MM selaku Dosen Pembimbing.
5. Para Dosen Fakultas Ekonomi yang telah mengajarkan berbagi ilmu pengetahuan serta memberikan nasehat-nasehat kepada penulis selama studi di Universitas ini, beserta seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kedua Orang Tuaku Bapak M. Fakhrol F dan Ibu Nasuhah yang selalu mendoakan dan selalu mendukung saya sehingga penulisan skripsi ini terselesaikan.
7. Saudara laki-laki adikku Ahmad Muzammil yang selalu memberi semangat sehingga bisa terselesaikan penulisan ini.



8. Kepada ibunyai Hj. Syafiiyyah Fattah dan KH. Yahya ja'far yang selalu membimbing saya.
9. kepada teman-teman dan sahabat saya mbk lia,mbk ita,mbk fika yang selalu memberi motivasi dan penyemangat, keluarga saya dimalang santri ponpes Al-hikmah Al Fathimiyyah dan pengurus MADIN Al-Hikmah Al Fathimiyyah yang selalu membuat saya bahagia sehingga tak terasa mengerjakan skripsi ini.
10. Rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi jurusan Manajemen angkatan 2014 yang telah banyak membantu serta memberikan dukungan dan sumbangsih pemikiran dalam memperlancar penulisan skripsi ini.
11. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu-satu, yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Penulis mengucapkan terimakasih atas segala motivasi dan dukungannya, serta berdo'a semoga Allah SWT melipat gandakan pahala kebaikan kalian semua. Penulis menyadari, bahwa dalam penyusunan skripsi ini banyak mengalami kekurangan mengingat keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang penulis miliki. Untuk itu saran dan kritik dari semua pihak yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Akhir kata, penulis berharap semoga penulisan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis maupun pembaca.

Malang, 28 Maret 2018

Penulis

## DAFTAR ISI

### HALAMAN SAMPUL DEPAN

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GRAFIK.....</b>	<b>xiii</b>
<b>ABTRAK.....</b>	<b>xiv</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>xv</b>
<b>نبذة.....</b>	<b>xvi</b>
 <b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4Manfaat Penelitian.....	9
1.5 Batasan Penelitian.....	10
 <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu .....	11
2.2 Kajian Teoritis .....	21
2.2.1 Profitabilitas.....	21
2.2.1.1 <i>Return On Asset</i> .....	22
2.2.1.2 <i>Return On Equity</i> .....	28
2.2.2 Profitabilitas Dalam Perspektif Islam.....	30
2.2.3 Nilai Perusahaan .....	31
2.2.3.1 <i>Price To book Value (PBV)</i> .....	33

2.2.4 Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Islam .....	35
2.2.5 Tanggung Jawab Sosial ( <i>corporate social Responsibility</i> ).....	35
2.2.5.1 Beberapa Teori Tentang Tanggung Jawab Sosial ( <i>corporate social Responsibility</i> ).....	38
2.2.5.2 Indeks Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> .....	45
2.2.5.3 <i>Corporate Social Responsibility</i> Dalam Pandangan Islam .....	46
2.2.6 <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) .....	47
2.2.6.1 Beberapa Teori Tentang <i>Good Corporate Governance</i> .....	49
2.2.6.2 Asas <i>Good Corporate Governance</i> .....	53
2.2.6.3 Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> .....	55
2.2.6.4 <i>Good Corporate Governance</i> dalam perpektif syari'ah.....	59
2.2.7 Pengukuran <i>Corporate Governance</i> .....	67
2.3 Kerangka Konseptual .....	73
2.4 Hipotesis Penelitian.....	74
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	84
3.2 Lokasi Penelitian.....	84
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian.....	84
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	85
3.5 Data dan Jenis Data.....	85
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	85
3.7 Definisi Operasional Data.....	86
3.8 Analisis Data.....	91
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Hasil Penelitian .....	98
4.1.1 Gambaran Umum BUMN di Indonesia.....	98
4.1.2 Analisis Deskriptif .....	102
4.1.2.1 <i>Price To Book Value</i> .....	102
4.1.2.2 Profitabilitas.....	103
4.1.2.3 <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR).....	106

4.1.2.4 <i>Good Corporate Governance (GCG)</i> .....	107
4.1.3 Uji Asumsi Klasik .....	109
4.1.3.1 Uji Normalitas .....	109
4.1.3.2 Uji Heteroskedastisitas .....	110
4.1.3.3 Uji Multikolinieritas .....	111
4.1.3.4 Uji Autokorelasi .....	112
4.1.3.5 Uji Linieritas .....	112
4.1.4 Analisis Regresi .....	113
4.1.5 Pengujian Hipotesis .....	113
4.2 Pembahasan .....	117
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	118
4.2.2 Pengaruh Variabel Pengungkapan CSR Pada Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	123
4.2.3 Pengaruh Variabel GCG Pada Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	128
BAB V PENUTUP .....	134
5.1 Kesimpulan .....	134
5.2 Saran .....	135
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata nilai ROA,ROE, CSR,GCG dan Nilai perusahaan terhadap perusahaan BUMN di BEI tahun 2012-2016 .....	1
Tabel 2.1 Hasil-hasil Penelitian terdahulu .....	12
Tabel 2.2 Perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang .....	17
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel .....	69
Tabel 3.2 Daftar Sampel BUMN di Indonesia .....	69
Tabel 3.3 Aspek dan Bobot CGPI.....	73
Tabel 3.4 Variabel Penelitian.....	73
Tabel 4.1 Hasil Uji Normalitas .....	87
Tabel 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	88
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas .....	89
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi .....	90
Tabel 4.5 Hasil Uji Linieritas .....	91
Tabel 4.6 Hasil Koefisien Determinasi .....	91
Tabel 4.7 Hasil Uji T dan Moderasi.....	92

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tahun 2010-2015 (%).....	80
Grafik4.2 Perkembangan nilai <i>Price to book value</i> perusahaan BUMN 2012-2016(%).....	82
Grafik 4.3 Perkembangan nilai <i>Price to book value</i> perusahaan BUMN 2012-2016(%).....	83
Grafik 4.4 Perkembangan ROE Perusahaan BUMN tahun 2012-2016.....	84
Grafik 4.5 Perkembangan CSR Perusahaan BUMN tahun 2012-2016.....	85
Grafik 4.6 Perkembangan GCG Perusahaan BUMN tahun 2012-2016.....	86



## ABSTRAK

Mufidah, Nur. 2018. SKRIPSI. Judul :”Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi”

Dosen Pembimbing : Puji Endah Purnamasari, SE.,MM

Kata Kunci :Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance*

---

Meningkatkan Nilai perusahaan menjadi pokok utama bagi perusahaan untuk menarik para investor. Nilai perusahaan sangat penting karena menjadi tolak ukur kinerja perusahaan, nilai perusahaan selain dipengaruhi oleh profitabilitas, investor juga melihat dampak dari perusahaan atau bentuk *Corporate Social Responsibility* pada perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, *Corporate Social Responsibility* memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan *Good Corporate Governance* memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah dilakukan maka jumlah sampel diperoleh sebanyak 12 sampel perusahaan BUMN. Pengujian hipotesis penelitian digunakan teknik analisis regresi linear berganda dan *Moderating Regression Analysis* (MRA) dengan aplikasi SPSS.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak memoderasi hubungan *return on asset* terhadap nilai perusahaan, *Corporate Social Responsibility* memperkuat hubungan *return on equity* terhadap nilai perusahaan dan *Good Corporate Governance* tidak memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

## ABSTRACT

Mufidah, Nur. 2018. THESIS. Title: " Analysis of the Effect of Profitability on firm Value with Disclosure of firm Social Responsibility and Good firm Governance as Moderation Variables"

*Supervisor* :Puji Endah Purnamasari, SE., MM

*Keywords* :Firm Value, Profitability, Disclosure of Firm Social Responsibility and Good Firm Governance

---

Increasing the firm value is a key point for firm to attract investors. The firm value is very important because it becomes a benchmark of firm performance, the firm value in addition is influenced by profitability, investors also see the effect of the firm or form of firm Social Responsibility in the firm. The purpose of this study is to determine the effect of profitability toward firm value, firm Social Responsibility moderate the relationship of profitability toward firm value and Good Corporate Governance moderate the relationship of profitability toward the firm value.

The population in this study is a state-owned firm listed on the BEI in 2012-2016. The technique of sampling uses purposive sampling and based on criteria that have been done then the number of samples are obtained as many as 12 samples of state-owned enterprises. The experiment hypothesis of the research used multiple linear regression analysis techniques and Moderating Regression Analysis (MRA) with SPSS application.

The results of this study indicate that profitability variables have a positive and significant effect on firm value, the disclosure of Corporate Social Responsibility does not moderate the relationship of return on assets to firm value, firm Social Responsibility strengthens the relationship of return on equity to firm value and Good firm Governance does not moderate profitability relation to firm value.



## تُبْدَةُ

العنوان: "تحليل تأثير الربحية على القيمة المؤسسية مع الإفصاح عن. تريسبي. 2018 مفيدا، نور .  
"المسؤولية الاجتماعية للشركات وحسن إدارة الشركات كمتغيرات الاعتدال

المشرف: بوجي إنداه بورناماساري، سي.، مم

الكلمات الرئيسية: القيمة المؤسسية ، الربحية ، الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والحوكمة  
الجيدة للشركات

قيمة الشركة مهمة جدا لأنها تصبح .زيادة قيمة الشركة هي نقطة رئيسية للشركات لجذب المستثمرين معيارا لأداء الشركات، وقيمة الشركة بالإضافة إلى التأثير على الربحية، يرى المستثمرون أيضا دامبات إن الغرض من هذه الدراسة هو تحديد .الشركة أو شكل المسؤولية الاجتماعية للشركات في الشركة تأثير الربحية على قيمة الشركات والمسؤولية الاجتماعية للشركات معتدلة العلاقة بين الربحية وقيمة الشركات وحوكمة الشركات الجيدة معتدلة العلاقة بين الربحية وقيمة الشركة تقنية أخذ .السكان في هذه الدراسة هي شركة مملوكة للدولة المدرجة في بي في ٢٠١٢-٢٠١٦ العينات باستخدام أخذ العينات الهادف واستنادا إلى المعايير التي تم القيام بها ثم عدد العينات التي تم استخدام اختبار الفرضية للبحث .الحصول عليها ما يصل إلى ١٢ عينة من الشركات المملوكة للدولة تقنيات تحليل الانحدار الخطي المتعددة و تحليل تحليل الانحدار (مرا) مع تطبيق سبب وأظهرت النتائج أن تأثير إيجابي وهام الربحية متغير على قيمة الشركة، والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ليست معتدلة عودة العلاقة على الأصول إلى قيمة الشركة، والمسؤولية الاجتماعية للشركات تعزيز العلاقات في العائد على حقوق المساهمين لقيمة الشركة والحوكمة الجيدة للشركات لا معتدلة ربحية العلاقة على قيمة شركة

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Di era globalisasi saat ini, perkembangan industri baik negeri maupun swasta yang semakin berkembang pesat baik Negara berkembang maupun maju semakin bersaing untuk terus mengembangkan sayap di dunia industri. Hal ini dapat dilihat dari kemajuan teknologi, perkembangan ilmu pengetahuan dan perkembangan sistem informasi menyebabkan perusahaan harus menyampaikan keuangan baik *financial* maupun *non financial*. Penyampaian informasi dari pihak perusahaan akan mengurangi asimetris informasi yang dapat menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pada awalnya merupakan perusahaan-perusahaan milik belanda yang kemudian dinasionalisasi sekitar tahun 1950-an. Jika dilihat dari namanya maka dapat diketahui bahwa bada usaha ini sepenuhnya dimiliki oleh Negara.

Pemerintah Indonesia mendirikan perusahaan BUMN memiliki dua tujuan utama, yaitu tujuan yang bersifat ekonomi dan tujuan bersifat social. Dalam tujuan yang bersifat ekonomi, BUMN dimaksudkan untuk mengelola sector bisnis agar tidak dikuasai oleh beberapa pihak tertentu. Bidang-bidang yang menyangkut hidup banyak orang seperti perusahaan listrik, minyak dan gas bumi, sebagaimana dijelaskan dalam pasal 33 UUD 1945. Tujuan BUMN yang bersifat sosial agar dapat menciptakan lapangan pekerjaan yang dicapai dengan perekrutan tenaga kerja serta upaya untuk membangkitkan perekonomian lokal. BUMN telah memberikan kontribusi besar terhadap pembangunan nasional terutama pada masa awal kemerdekaan. Pemerintah saat itu memperoleh beberapa perusahaan melalui

nasionalisasi dan juga mendirikan banyak perseroan baru yang berstatus BUMN. Diharapkan bahwa perseroan-perseroan tersebut akan menjadi inti dari sebuah sektor korporasi yang kuat, didukung oleh manajemen profesional dan lembaga-lembaga keuangan. Meskipun demikian, BUMN yang telah mencapai sasaran awal yang ditetapkan dan mendapatkan laba, memperolehnya dengan biaya besar dan sangat berlebihan Umar (2010).

Namun pada tahun 2016 menteri keuangan mempunyai rencana Mengenai penggabungan BUMN atau 'Holding' BUMN, Sri Mulyani memandang proses holdingisasi BUMN diperlukan dalam sebuah negara. Namun mantan Direktur Pelaksana Bank Dunia ini menegaskan, proses holdingisasi haruslah mengutamakan kepentingan pemegang saham minoritas. "Dalam melakukan holdingisasi, *good corporate governance* (GCG) harus diperhatikan dan terutama adalah pemegang saham minoritas, dalam hal ini Publik. Mengingat BUMN memegang peranan yang signifikan dan berpengaruh terhadap kinerja perekonomian nasional, maka BUMN perlu dikelola secara efektif dan efisien sesuai dengan prinsip GCG (*good corporate governance*). Terdapat lima prinsip GCG yang dapat dijadikan pedoman bagi suatu korporat atau para pelaku bisnis, yaitu *Transparency*, *Accountability*, *Responsibility*, *Independency* dan *Fairness*. Pada saat ini, prinsip GCG (*good corporate governance*) belum diterapkan sepenuhnya dilingkungan BUMN . Bahkan masih terdapat beberapa BUMN yang belum memiliki kebijakan operasional tentang penerapan GCG (*good corporate governance*) Bangsaonline (2016). Berikut adalah tabel rata-rata ROA dan ROE pada BUMN selama periode 2012-2016.

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata nilai ROA,ROE, CSR,GCG dan Nilai perusahaan terhadap perusahaan BUMN di BEI tahun 2012-2016**

No.	Variabel	2012	2013	2014	2015	2016
1	ROA(%)	6.70	4.67	3.72	3.63	4.20
2	ROE(%)	18.37	14.50	10.32	13.52	10.74
3	CSR(%)	6	7	7	6	6
4	GCG(%)	82.21	83.49	84.88	85.88	86.49
5	PBV(%)	33.25	22.95	30.95	29.21	30.62

Sumber: BEI diolah 2017

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa tingkat kinerja keuangan perusahaan yang di proksikan dengan ROA dan ROE. Pada tahun 2014 ROA dan ROE mengalami penurunan fluktuatif, namun nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV mengalami penurunan fluktuatif. sedangkan CSR dari tahun ke tahun tetap stabil dan juga pada variabel moderasi GCG dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. naik turun pada profitabilitas disebabkan karena gejolak ekonomi yang tidak stabil. pada tahun 2015 BUMN mengalami masa pemulihan yang terjadi krisis pada tahun 2008 sedangkan teori kedua hal ini sangat berhubungan yakni kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun, ketika melihat nilai dari *corporate social responsibility* (CSR) nilainya semakin mengalami penurunan pada tahun 2015 dan 2016, akan tetapi jika dilihat dari rata-rata GCG(*good corporate governance*) dari tahun 2012-2016 mengalami peningkatan. hal ini adanya fenomena bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan CSR mengalami fluktuatif dan GCG mengalami peningkatan.

Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan aktiva atau modal yang

dimiliki perusahaan. Menurut Santoso (2009: 493), profitabilitas adalah suatu ukuran yang menunjukkan *performance* perusahaan secara keseluruhan. Para pemegang saham (investor) menggunakan rasio profitabilitas untuk sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan seluruh modal yang dimiliki diukur dengan *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Asset* (ROA).

*Return On Asset* (ROA) menurut Kasmir (2012: 201) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. *Return on Equity* merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham Hanafi dan Halim, (1996:85). ROA dan ROE adalah kinerja keuangan untuk mengukur suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Menurut Mursidah (2011:46) ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*The Common Stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan.

*Good Corporate Governance* (GCG) pada dasarnya merupakan suatu sistem (*input, proses, output*) dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama

dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan. GCG dimasukkan untuk mengatur hubungan-hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan-kesalahan signifikan dalam strategi perusahaan dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera. Zarkasyi, (2008), Terdapat lima prinsip GCG yang dapat dijadikan pedoman bagi suatu korporat atau para pelaku bisnis, yaitu *Transparency*, *Accountability*, *Responsibility*, *Independency* dan *Fairness*.

Pahlevi (2009) menyatakan bahwa Keputusan menerapkan prinsip GCG pada BUMN di Indonesia saat ini bukan hanya bertujuan untuk melakukan reformasi BUMN pasca terjadinya krisis ekonomi di tahun 90-an. Namun, juga sebagai upaya untuk memperkuat posisi perusahaan BUMN dalam upaya melakukan usaha yang tidak lagi hanya bersaing di tingkat nasional, namun juga di tingkat internasional. Definisi mengenai BUMN berdasarkan Pasal 1 ayat 1 dari Undang-Undang No.19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara adalah “badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan”. Pada tahun 2002, dengan didorong semangat perbaikan ekonomi (*economy recovery*) dan reformasi BUMN di Indonesia pasca terjadinya krisis ekonomi di tahun 90-an, upaya pemerintah untuk menerapkan praktik GCG di Indonesia menjadi semakin serius, hal ini dibuktikan dengan penerbitan peraturan dari Menteri BUMN pada era tersebut. Yaitu dengan penerbitan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: KEP-117/M-MBU/2002 tentang

Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara. Keputusan Menteri BUMN No. Kep-117/M-MBU/2002 ini dalam pasal 2 ayat 1 memutuskan untuk mewajibkan BUMN di Indonesia untuk menerapkan prinsip GCG secara konsisten dan atau menjadikan prinsip GCG sebagai landasan operasional.

Moh. Arif Efendi (2009:62) menjelaskan bahwa menteri BUMN, cukup *responsive* dalam menghadapi permasalahan tersebut dengan ditetapkan surat keputusan Menteri BUMN No. Kep-117/M-MBU /2002 tanggal 31 juli 2002 tentang peneraan praktik GCG pada BUMN. Selain itu, pemerintah telah mengeluarkan instruksi presiden No. 5 Tahun 2004 yang menganjurkan agar BUMN mengimplementasikan GCG (*good corporate governance*). Menurut Wibisono (2007:8) CSR dapat didefinisikan sebagai: Tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan untuk berlaku etis, meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif yang mencangkup aspek ekonomi sosial dan lingkungan (*triple bottom line*). Dalam rangka mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan. Sebuah perusahaan yang menerapkan CSR tidak hanya dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu aspek ekonomi yang hanya mementingkan keuntungan atau laba perusahaan saja, namun memperhatikan aspek sosial dan lingkungannya. Konsep CSR tersebut dinamakan *triple bottom line*, yaitu selain mengejar profit perusahaan juga harus memperhatikan dan terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat dan turut berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan. Berdasarkan UU No.19 Tahun 2003 tentang BUMN, UU ini kemudiaan dijabarkan lebih jauh

oleh Peraturan Menteri Negara BUMN No.4 Tahun 2007 yang mengatur mulai dari besaran dana hingga tata cara pelaksanaan CSR. CSR milik BUMN adalah Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL). Dalam UU BUMN dinyatakan bahwa selain mencari keuntungan, peran BUMN adalah juga memberikan bimbingan bantuan secara aktif kepada pengusaha golongan lemah, koperasi dan masyarakat. Pemerintah telah mewajibkan CSR bagi seluruh Perseroan Terbatas di Indonesia. Hal ini tertera pada UU No. 40 Tahun 2007 pada Bab V Pasal 74. Dimana pemerintah mewajibkan kepada perseroan yang menjalankan usahanya dibidang sumber daya alam wajib melaksanakan CSR, dan akan dikenai sanksi apabila tidak melaksanakan.

Erdianty, (2015) hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi variabel *return on asset* (ROA) yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* mempunyai nilai signifikan yang lebih kecil dari taraf signifikansi, ini berarti kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan,

Putri, (2015), Hasil Penelitian menunjukkan bahwa Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel interaksi antara kinerja keuangan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderating dapat mempengaruhi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Akbar, (2016) pengungkapan CSR dan GCG (komisaris independen) sebagai variabel moderating akan lebih memperkuat hubungan ROA terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kondisi lapangan menjelaskan bahwa sejak tahun 2012-



2016 rasio profitabilitas BUMN mengalami penurunan fluktuatif dan juga diikuti oleh nilai perusahaan mengalami penurunan, sedangkan CSR dan GCG tetap stabil dari tahun 2012-2016. Hal ini disebabkan oleh gejolak ekonomi yang tidak stabil karena pada tahun 2015 BUMN mengalami masa pemulihan yang terjadi krisis pada tahun 2008 dan ketika melihat CSR dan GCG sebaliknya mengalami kenaikan fluktuatif. Hal ini dikarenakan ada peraturan dari pemerintah yakni keputusan menteri BUMN No.Kep-117/M-MBU/2002 dalam pasal 2 ayat 1 memutuskan untuk mewajibkan BUMN diindonesia untuk menerapkan prinsip GCG secara konsisten dan menjadikan prinsip GCG sebagai landasan operasional. Namun meskipun Pengungkapan CSR dan GCG mempunyai hasil yang signifikan, Berdasarkan alasan tersebut, peneliti merasa tertarik untuk mengambil judul **Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderating.**

## 1.2 Rumusan Masalah

Dapat dilihat dari latar belakang maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN di indonesia?
2. Apakah Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* dapat memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan BUMN di indonesia?
3. Apakah *Good Corporate Governance* dapat memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan BUMN di indonesia?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan latar belakang dan perumusan masalah diatas Maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN di indonesia
2. Untuk mengetahui Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* dapat memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan BUMN di Indonesia
3. Untuk mengetahui *Good Corporate Governance* dapat memperkuat pengaruh Profitabilitas, terhadap nilai perusahaan BUMN di indonesia

### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

#### 1. Bagi Investor

Memberi masukan kepada investor sebagai saalah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi.

#### 2. Bagi perusahaan

Memberi masukan kepada perusahaan mengenai pengaruh profitabilitas untuk dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam menciptakan nilai perusahaan.

#### 3. Bagi peneliti

Melalui penelitian ini, penulis bisa mengetahui pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate*

*governance* dan *corporate social responsible* terutama pada perusahaan BUMN di Indonesia.

### 1.5 Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada rasio profitabilitas sebagai variabel dependent yang diukur dengan *return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) karena pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan penerapan *Good corporate governance* (GCG) berpengaruh pada nilai perusahaan yang diukur oleh *price to book value* (PBV). Adapun obyek dalam penelitian ini dibatasi oleh BUMN (badan usaha milik Negara) yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan penerapan *Good corporate governance* (GCG) pada *annual report* perusahaan pada tahun 2012-2016. Perusahaan BUMN dianggap sebagai perusahaan yang mewajibkan untuk melakukan CSR dan GCG.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai Analisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderating yang telah banyak diteliti oleh peneliti sebelumnya Najmudin (2015) dalam penelitiannya dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR sebagai Variabel Moderasi Variabel”. Dalam penelitiannya, peneliti menggunakan metode analisis regresi berganda dengan variabel moderasi. Diperoleh Hasil yang menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak memoderasi hubungan antara likuiditas, leverage, aktivitas dan terhadap nilai perusahaan Nilai perusahaan pada perusahaan pemenang ISRA yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Akbar (2016) dengan judul “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR sebagai Variabel Moderating” Dalam penelitiannya, peneliti menggunakan metode analisis deskriptif dan regresi moderasi. Diperoleh Hasil yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang tinggi dihasilkan dari kinerja keuangan yang baik dan dengan adanya pengungkapan CSR dan GCG (komisaris independen) sebagai variabel moderating akan lebih memperkuat hubungan ROA terhadap nilai perusahaan. Namun meskipun Pengungkapan CSR dan GCG (komisaris independen)

mempunyai hasil yang signifikan, kedua variabel tersebut memperlemah hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Oktaviani (2016) dengan Judul “Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebagai Variabel Intervening” Dalam penelitiannya, peneliti menggunakan metode Regresi Berganda. Diperoleh Hasil yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, kinerja keuangan perusahaan akan semakin tinggi jika pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan semakin luas dan menggunakan koefisien jalur, menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu beroperasi sebagai variabel intervening dalam hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.

Erdianty (2015) dengan Judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR dan GCG sebagai Variabel Moderasi”. Dalam penelitiannya, peneliti menggunakan metode regresi berganda. Diperoleh Hasil Penelitian yang menunjukkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel *return on asset* yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* ROA\_CSR mempunyai nilai signifikan yang lebih kecil dari taraf signifikansi, ini berarti kinerja keuangan ROA yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hermawati (2011) dengan judul” Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Dan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Moderasi” Dalam penelitiannya, peneliti menggunakan metode

regresi berganda Dan Hasil Penelitian menunjukkan bahwa ROA dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap PBV, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* CSR bukan merupakan variabel moderating terhadap hubungan antara ROA, ROE dengan PBV.

Putri( 2015) dengan Judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Moderasi”. Dalam penelitiannya, peneliti menggunakan metode regresi berganda. Diperoleh Hasil Penelitian yang menunjukkan bahwa Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel interaksi antara kinerja keuangan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderating dapat mempengaruhi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Wibowo (2016) dengan Judul “Pengaruh CSR *Disclosure* Dan GCG Terhadap Nilai Perusahann Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. Dalam penelitiannya, peneliti menggunakan metode regresi berganda. Diperoleh Hasil Penelitian yang menunjukkan bahwa pengungkapakn CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.bahwa pengungkapan CSR dan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hanum (2015) dengan Judul “Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Moderasi”. Dalam penelitiannya, peneliti menggunakan metode regresi berganda. Diperoleh Hasil Penelitian yang menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI), *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh signifikan sebagai variabel bebas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Good Corporate Governance* yang dimoderasi *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan *Good Corporate Governance* yang dimoderasi *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.



**Tabel 2.1**  
**Hasil-hasil Penelitian terdahulu**

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Fokus Penelitian	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Najmudin 2015, pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi	Variabel independen (profitabilitas, likuiditas, leverage, aktivitas) Variabel Dependen (PBV) Variabel Moderasi (CSR)	analisis regresi berganda dengan variabel moderasi.	Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) tidak memoderasi hubungan antara likuiditas, leverage, aktivitas dan terhadap nilai perusahaan (Nilai perusahaan) pada perusahaan pemenang ISRA yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2	Akbar, 2016, Analisis Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderating	Variabel Dependen (nilai perusahaan) Variabel independen (ROA) Variabel Moderasi (CSR dan GCG)	Metode Deskriptif, analisis regresi moderasi	nilai perusahaan yang tinggi dihasilkan dari kinerja keuangan yang baik dan dengan adanya pengungkapan CSR dan GCG (komisaris independen) sebagai variabel moderating akan lebih memperkuat hubungan ROA terhadap nilai perusahaan. Namun meskipun Pengungkapan CSR dan GCG (komisaris independen) mempunyai hasil yang signifikan, kedua variabel tersebut memperlemah hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
3	Oktaviami, 2016, pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening	Variabel Independen (CSR) Variabel Intervening (ROE) Variabel Dependen (nilai perusahaan)	Metode regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- CSR berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, kinerja keuangan perusahaan akan semakin tinggi jika pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan semakin luas.</li> <li>- Dengan menggunakan koefisien jalur, menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak</li> </ul>



				mampu beroperasi sebagai variabel intervening dalam hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.
4	Erdianty, pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR dan GCG sebagai variabel pemoderasi	Variabel Independen (ROA) Variabel Dependen (nilai perusahaan), Variabel Moderasi (CSR dan GCG)	metode regresi berganda	- <i>return on asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. - variabel <i>return on asset</i> yang dimoderasi oleh <i>corporate social responsibility</i> (ROA_CSR) mempunyai nilai signifikan yang lebih kecil dari taraf signifikansi, ini berarti kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh <i>corporate social responsibility</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Hermawati, 2011, pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR dan struktur kepemilikan sebagai variabel pemoderasi	Independen (ROA, ROE), Variabel Dependen (nilai perusahaan), Variabel Moderasi (CSR dan struktur kepemilikan)	Regresi berganda	-ROA dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap PBV, Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) bukan merupakan variabel moderating terhadap hubungan antara ROA, ROE dengan PBV.
6	Putri, 2015, pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan csr sebagai variabel pemoderasi	Variabel independen (kinerja keuangan), variabel dependen(nilai perusahaan), variabel pemoderasi (CSR)	Regresi berganda	- Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Variabel interaksi antara kinerja keuangan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderating dapat mempengaruhi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
7	Wibowo, 2016, pengaruh CSR <i>disclosure</i> dan GCG terhadap nilai perusahaan dengan	Variabel independen CSR dan GCG), variabel dependen(nilai perusahaan), variabel pemoderasi (kinerja	Regresi berganda	-pengungkapakn CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan - bahwa pengungkapakn GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap

	kinerja keuangan sebagai variabel intervening di perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia	keuangan)		nilai perusahaan. - bahwa pengungkapakn CSR dan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
8	hanum, 2015, pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi	Dependent Variable(nilai perusahaan), Variabel Independen (GCG) variabel pemoderasi (CSR)	Regresi berganda	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) berpengaruh signifikan sebagai variabel bebas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), <i>Good Corporate Governance</i> yang dimoderasi <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), <i>Good Corporate Governance</i> yang dimoderasi <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Sumber: data diolah tahun 2018

Berdasarkan penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya, terdapat perbedaan pada penelitian yang akan peneliti lakukan. Perbedaan-perbedaan tersebut dilakukan pada periode rentang waktu penelitian (2012-2016), objek penelitian, dimana penelitian ini dilakukan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI serta variabel independen ROA dan ROE. Persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang dapat disajikan pada tabel tersebut.



Tabel 2.2

## Perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang

No.	Nama, Tahun, Judul Peneliti Terdahulu	Peneliti Terdahulu	Penelitian Sekarang
1	Najmudin 2015, pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi	<b>Persamaan:</b> menggunakan variabel ROE, nilai perusahaan dan juga CSR <b>perbedaan:</b> variabel ROA, GCG sebagai variabel moderasi	Variabel independent (ROA dan ROE) Variabel dependen (PBV) Variabel Moderasi (CSR dan GCG)
2	akbar, 2016, Analisis Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderating	<b>Persamaan:</b> menggunakan variabel ROA, CSR dan GCG sebagai variabel moderasi <b>perbedaan:</b> nilai perusahaan (tobins Q)	Variabel independent (ROA dan ROE) Variabel dependen (PBV) Variabel Moderasi (CSR dan GCG)
3	Oktaviami, 2016, pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening	<b>Persamaan:</b> nilai perusahaan (tobins Q) <b>perbedaan:</b> penggolongan variabel, kinerja keuangan sebagai variabel intervening.	Variabel independent (ROA dan ROE) Variabel dependen (PBV) Variabel Moderasi (CSR dan GCG)
4	Erdianty, pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR dan GCG sebagai variabel pemoderasi	<b>Persamaan:</b> kinerja keuangan (ROA) dan CSR sebagai moderasi <b>perbedaan:</b> nilai perusahaan (tobins Q), GCG (komisaris independen)	Variabel independent (ROA dan ROE) Variabel dependen (PBV) Variabel Moderasi (CSR dan GCG)
5	Hermawati, 2011, pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR dan struktur kepemilikan sebagai variabel pemoderasi	<b>Persamaan:</b> kinerja keuangan dengan (ROA) sama nilai perusahaan <b>perbedaan:</b> variabel moderasi menggunakan struktur kepemilikan.	Variabel independent (ROA dan ROE) Variabel dependen (PBV) Variabel Moderasi (CSR dan GCG)
6	Putri, 2015, pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan csr sebagai variabel	<b>Persamaan:</b> CSR sebagai variabel moderasi, ROA <b>perbedaan:</b> nilai perusahaan (tobins Q), tidak	Variabel independent (ROA dan ROE) Variabel dependen (PBV) Variabel Moderasi (CSR dan GCG)

	pemoderasi	menggunakan GCG	
7	Wibowo, 2016, pengaruh CSR disclosure dan GCG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening di perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia	<b>Persamaan:</b> nilai perusahaan (PBV) <b>Perbedaan:</b> CSR dan GCG dijadikan variabel bebas dan kinerja dijadikan variabel intervening	Variabel independent (ROA dan ROE) Variabel dependen (PBV) Variabel Moderasi(CSR dan GCG)
8	hanum, 2015, pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi	<b>Persamaan:</b> CSR sebagai variabel moderasi <b>Perbedaan:</b> nilai perusahaan(Tobins Q), GDCG dijadikan variabel bebas.	Variabel independent (ROA dan ROE) Variabel dependen (PBV) Variabel Moderasi(CSR dan GCG)

Pada dasarnya, penelitian ini memiliki beberapa kesamaan dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan variabel-variabel yang bisa diteliti oleh peneliti-peneliti lain diantaranya variabel profitabilitas, *price to Book Value*, *corporate social responsibility*, *good corporate governance*. Akan tetapi peneliti mencoba menghitung dari sudut pandang yang berbeda dengan penelitian sebelumnya dengan menjadikan *social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel moderating.

**Tabel 2.3**  
**Perbedaan dan persamaan dengan Penelitian Terdahulu**

Persamaan	Perbedaan
<p>Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sama-sama menggunakan:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel eksogen menggunakan Profitabilitas (ROA dan ROE)</li> <li>• Variabel endogen menggunakan CSR dan GCG</li> </ul>	<p>Yang membedakan penelitian ini adalah:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Indikator penelitian nilai perusahaan(PBV)</li> <li>• Indikator penelitian GCG menggunakan semua indikator pengungkapan semua aspek GRI</li> <li>• Penggunaan metode MRA</li> </ul>

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Profitabilitas

Profit merupakan hasil dari kebijakan manajemen. Oleh karena itu, kinerja perusahaan dapat diukur dengan profit. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit disebut profitabilitas. Hal ini seperti yang dikatakan oleh Gibson (2001;285), bahwa: “*Profitability is the ability of the firm to generate earning*”.

Menurut Brigham dan Houston (2001;89), menyatakan bahwa

“profitabilitas adalah serangkaian hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan”. Untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan dengan menggunakan berbagai alat analisis, tergantung dari tujuan analisisnya. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan sejauh mana efektivitas pengelolaan perusahaan. Alat- alat analisis yang sering digunakan untuk analisis profitabilitas adalah rasio profitabilitas.

#### 2.2.1.1 *Return On Assets*

*Return On Assets* merupakan bagian dari analisis rasio profitabilitas. *Return On Asset* merupakan rasio antara laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan diukur dari nilai aktiva.

*Return On Asset* merupakan rasio antar laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan diukur dari nilai aktiva. Analisis *Return On Assets* atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

Beberapa ahli mendefinisikan *Retutn On Asset* sebagai berikut :  
Menurut Munawir (2010: 89) *Retutrn On Asset* adalah sama dengan *Return*

*On Investmen* dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

*Return On Asset* (ROA) menurut Kasmir (2012: 201) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Menurut Harahap (2010: 305) *Return On Assets* (ROA) menggambarkan perputaran aktiva diukur dari penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik dan hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba. ROA atau (*Return On Assets*) Riyanto (2010: 335) Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya.

Menurut Harahap (2010:305), semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba. Menurut Fahmi (2012: 98) *Return on asset* sering juga disebut sebagai *return on investment*, karena ROA ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan



investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

Rasio ROA ini sering dipakai manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan, disamping perlu mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap aktiva tersebut. Nilai ROA yang semakin mendekati 1, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba. Dengan kata lain semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA (*Return On Asset*) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Dari definisi-definisi di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Return on Asset* merupakan rasio imbalan aktiva dipakai untuk mengevaluasi apakah manajemen telah mendapat imbalan yang memadai (*reasobable return*) dari asset yang dikuasainya. Dalam perhitungan rasio ini, hasil biasanya didefinisikan sebagai sebagai laba bersih (*Operating income*). Rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakai dananya, tanpa memperhatikan besarnya relatif sumber dana tersebut. *Return On Asset* sering kali dipakai

oleh manajemen puncak untuk mengevaluasi unit-unit bisnis di dalam suatu perusahaan multidivisional.

*Return On Asset* (ROA) adalah dimana rasio ini merupakan perbandingan antara pendapatan bersih (*net income*) dengan rata-rata aktiva (*average asset*). Menurut Toto Prihadi (2008: 68) *Return On Asset* yaitu (ROA, laba atas asset) mengukur tingkat laba terhadap asset yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut, dimana persentase rasio ini dinyatakan oleh rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Keterangan :

*Net Profit After Tax* = Laba Bersih Setelah Pajak

*Total Asset* = Total Aktiva

### 1. Keunggulan ROA (*Return On Asset*)

Menurut Munawir (2010: 91), keunggulan dari *Return On Asset*, yaitu: Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisa ROI dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan. Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh *ratio industry*, maka dengan analisa ROI ini dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya

berada di bawah, sama atau di atas rata-ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui di mana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

Analisa ini pun dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Analisa ini juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menggunakan *product cost system* yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan kepada berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian akan dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk.

ROI/ROA selain berguna untuk keperluan control, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya ROI dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan kalau perusahaan akan mengadakan ekspansi.

Kelebihan atau keunggulan *Return On Assets* (ROA) menurut Lukman Syamsuddin (2004;58) yaitu :

1. Selain ROA berguna sebagai alat kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya ROA dapat dipergunakan sebagai dasar pengambilan keputusan apabila perusahaan akan melakukan ekspansi. Perusahaan dapat mengistimasiikan ROA yang harus melalui investasi pada aktiva tetap.
2. ROA dipergunakan sebagai alat mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menerapkan

system biaya produksi yang baik, maka modal dan biaya dapat dialokasikan ke dalam berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga dapat dihitung profitabilitas masing-masing produk

3. Kegunaan ROA yang paling prinsip berkaitan dengan efisiensi penggunaan modal, efisiensi produksi dan efisiensi penjualan. Hal ini dapat dicapai apabila perusahaan telah melaksanakan praktek Akuntansi secara benar dalam artian.

## 2. Kelemahan ROA (*Return On Asset*)

Menurut Munawir (2010: 92), kelemahan-kelemahan dari ROA atau ROI, yaitu :

1. Kesukarannya dalam membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis mengingat bahwa kadang-kadang praktek akuntansi yang digunakan oleh masing-masing perusahaan tersebut adalah berbeda-beda. Perbedaan metode dalam penilaian berbagai aktiva antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain, perbandingan tersebut akan dapat member gambaran yang salah. Ada berbagai metode penilaian *inventory* (FIFO, LIFO, *Average*, *The Lower Cost Market Valuation*) yang digunakan akan berpengaruh terhadap besarnya nilai *inventory*, dan yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap jumlah aktiva. Demikian pula adanya berbagai metode depresiasi akan berpengaruh terhadap jumlah aktiva.
2. Kelemahan lain dari teknik analisa ini adalah terletak pada adanya fluktuasi nilai dari uang (daya belinya).suatu mesin atau perlengkapan

tertentu yang dibeli dalam keadaan inflasi nilainya berbeda dengan kalau dibeli pada waktu tidak ada inflasi, dan hal ini akan berpengaruh dalam menghitung *investment turnover* dan *profit margin*.

3. Dengan menggunakan analisa *rate of return* atau *return on investment* saja tidak akan dapat digunakan untuk mengadakan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih dengan mendapatkan kesimpulan yang memuaskan. Disamping kegunaan dari analisa ROA, menurut Lukman Syamsudin (2004:59) mengenai kelemahan *Return On Assets (ROA)*, sebagai berikut :Sulit membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain, karena perbedaan praktek akuntansi antar perusahaan.
4. Analisa *Return On Assets (ROA)* saja tidak dapat dipakai untuk membandingkan antara dua perusahaan atau lebih dengan memperoleh hasil yang memuaskan

#### **2.2.1.2 Return On Equity**

Menurut Mursidah (2011:46) ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*The Common Stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga

akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

Rasio ini berguna untuk mengetahui efisiensi manajemen dalam menjalankan modalnya, semakin tinggi ROE berarti semakin efisien dan efektif perusahaan menggunakan ekuitasnya, dan akhirnya kepercayaan investor atas modal yang diinvestasikannya terhadap perusahaan lebih baik serta dapat member pengaruh positif bagi harga sahamnya di pasar.

*Return on Equity* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2001:267). *Return on Equity* merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi dan Halim, 1996:85). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE berhasil dicapai. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.  $ROE =$

$$\frac{\text{net profit after tax}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

Keterangan :

*Net Profit After Tax* = Laba Bersih Setelah Pajak

*Total equity* = Total ekuitas

### 2.2.3 Profitabilitas Dalam Perspektif Islam

Dalam Islam juga menerangkan mengenai profitabilitas (keuntungan). Dijelaskan agar manusia mencari karunia Allah sebanyak-banyaknya dengan bekerja melalui perniagaan atau yang lainnya. Sebagaimana dalam Firman Allah dalam surat Al-Baqoroh ayat 16:

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبَحَتُ تِجَارَتُهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ

*Artinya:” Mereka Itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, Maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk. (Q.S Al Baqoroh:16)*

Menurut Tafsir Al-Qurthubi al-jami’ li ahkamil-Qur’an dalam buku pokok-pokok pikiran akuntansi islam syahatah(2001:145) mengatakan bahwa laba itu kelebihan dari modal pokok dan perdagangan itu ialah pekerjaan pedagang. Orang yang berdagang tujuan para pedagang ialah menyelamatkan modal pokok dan mendapatkan laba. Sementara itu, orang-orang yang dicontohkan dalam ayat diatas menyia-nyiakan semua itu, yaitu modal utama mereka ialah *al-huda*(petunjuk), tetapi petunjuk itu tidak tersisa pada mereka karena adanya *adhalalah* (penyelewengan atau (kesehatan) dan tujuan duniawi. Jadi ayat diatas menjelaskan kalau orang akan mendapatkan laba dengan petunjuk yang sesuai syariat islam.

Adapun hadits yang berkaitan dengan laba adalah hadits riwayat Bukhori dan Muslim yaitu:

*“Seorang mukmin itu bagaikan seorang pedagang; dia tidak akan menerima laba sebelum ia mendapatkan modal pokoknya. Demikian juga, seorang mukmin tidak akan mendapatkan amalan-amalan sunnahnya*

*sebelum ia menerima amalan-amalan wajibnya.”* (HR Bukhari dan Muslim).

Berdasarkan hadits di atas diketahui bahwa laba ialah bagian yang berlebih setelah menyempurnakan modal pokok. Pengertian ini sesuai dengan keterangan tentang laba dalam bahasa Arab maupun Al-Qur'an, yaitu penambahan (kelebihan) dari modal pokok, laba kecuali seorang tidak akan mendapatkan laba tanpa mengeluarkan modal pokoknya. Jadi seseorang yang menginginkan keuntungan maka harus mengeluarkan modal pokoknya, kalau seorang pedagang ingin mendapatkan laba maka harus mengembalikan modal pokok terlebih dahulu kemudian mendapatkan laba.

#### **2.2.4 Nilai Perusahaan**

Brigham dan Erdhadt (2005: 518) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai berikut:

*“Corporate value which is the present value of expected free cash flow, discounted at a weighted average cost of capital”*

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih. Nilai perusahaan menurut Gitman (2006: 352) yaitu

*“the actual amount per share of common stock that would be received if all the firm's assets were sold for their market value.”*

Kutipan di atas dapat diartikan bahwa nilai perusahaan adalah nilai aktual perlembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual



sesuai harga saham. Sedangkan Martono dan Harjito (2010: 13) berpendapat bahwa

“memaksimumkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimumkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximazing the price of the firm's common stock*)”.

Kesimpulan dari beberapa definisi yaitu nilai perusahaan dapat ditentukan dari perbandingan hasil kinerja perusahaan yang terlihat dari laporan keuangan, dimana nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto rata-rata tertimbang biaya modal. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalnya harga saham biasa perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga pasar saham. Harga pasar saham menunjukkan harga yang bersedia dibayar oleh investor. Harga pasar saham dapat lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan nilai bukunya. Harga saham cenderung tinggi pada saat perusahaan memiliki banyak kesempatan untuk berinvestasi mengingat hal tersebut akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Harga saham dan nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depannya. Oleh sebab itu, peningkatan harga saham

mengirimkan sinyal positif dari investor kepada manajer. Itulah sebabnya kompensasi manajemen puncak dikaitkan dengan harga saham. Manajer yang memiliki saham di perusahaannya akan termotivasi meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hal ini mengurangi biaya agensi dengan menyelaraskan kepentingan dan pemegang saham. Inilah keuntungan penting *go public*.

#### 2.2.4.1 *Price To book Value (PBV)*

PBV atau *Price to book value* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya (Robert Ang, 1997). Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Robert Ang, 1997), sehingga semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price to book value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Agus Sartono, 2001).

PBV mempunyai 2 fungsi utama (Dev Group on research, 2009), yaitu:

1. Untuk melihat apakah sebuah saham saat ini diperdagangkan pada harga yang mahal, masih murah, atau masih wajar menurut rata-rata historisnya.
2. Untuk menentukan mahal atau murahnya suatu saham saat ini yang didasarkan perkiraan harga wajar untuk periode 1 tahun mendatang.

Berdasarkan fungsi yang pertama, sebuah saham dianggap terlalu mahal atau tinggi jika PBV saat ini saham tersebut sudah di atas rata-rata PBV historisnya. Demikian sebaliknya, suatu saham dianggap masih murah atau wajar jika PBV saham tersebut saat ini berada di bawah atau sama dengan rata-rata PBV historisnya. Robert Ang menyatakan bahwa PBV (*price to book value*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan. Secara sistematis *price to book value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{price to market}}{\text{price to book}}$$

Ps merupakan harga pasar saham dan BVS merupakan nilai buku perlembar saham (*Book Value per Hari*). BVS digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *share holders equity* dengan jumlah saham yang beredar

### 2.2.5 Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Islam

Nilai Perusahaan dalam perspektif Islam dijelaskan pada surat Hud:85

وَيَا قَوْمِ أَوْفُوا الْمِكْيَالَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ ۖ وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْتُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ

*Artinya: ' Dan Syu'aib berkata: "Hai kaumku, cukupkanlah takaran dan timbangan dengan adil, dan janganlah kamu merugikan manusia terhadap hak-hak mereka dan janganlah kamu membuat kejahatan di muka bumi dengan membuat kerusakan (Q.S Hud:85).*

Menurut Tafsir Quraish Shihab (2002) menjelaskan makna dalam ayat tersebut mengatakan bahwa Wahai kaumku, laksanakanlah timbangan dan takaran barang yang kalian jual secara adil dan seimbang dengan tidak mengurangi atau melebihkannya. Jangan kalian kurangi hak-hak orang lain yang ada pada barang itu. Dan jangan kalian membuat kejahatan dan kerusakan di muka bumi dengan merampas harta, menyerang dan membegal mereka, serta menjadikan kejahatan sebagai cara memperoleh harta secara tidak benar. Jika seorang pedagang yang menjual barangnya secara adil akan menambah nilai dari suatu barang tersebut, begitu juga dengan perusahaan harus bersikap adil sesuai dengan takaran dan jangan merugikan konsumen maka akan meningkatkan nilai perusahaan atau citra produk.

### 2.2.6 Tanggung Jawab Sosial (*corporate social Responsibility*)

CSR sebagai sebuah konsep yang semakin populer belakangan ini, belum memiliki definisi yang tunggal, yang dapat diterapkan dalam sebuah

perusahaan, namun ada beberapa definisi yang dapat di jadikan acuan dalam pengungkapan CSR.

1. *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) mendefinisikan CSR atau tanggung jawab sosial perusahaan, sebagai: “*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 of the local community and society at large.*” Dalam bahasa bebas kurang lebih maksudnya adalah, komitmen dunia usaha untuk terus menerus bertindak secara etis, beroperasi secara legal dan berkontribusi untuk peningkatan ekonomi, bersamaan dengan peningkatan kualitas hidup dari karyawan dan keluarganya sekaligus juga peningkatan kualitas komunitas lokal dan masyarakat secara lebih luas Wibisono (2007:7).
2. Menurut Wibisono (2007:8) CSR dapat didefinisikan sebagai: Tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan untuk berlaku etis, meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif yang mencakup aspek ekonomi sosial dan lingkungan (*triple bottom line*). Dalam rangka mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan.
3. Menurut Undang-undang Perseroan Terbatas No.40 tahun 2007 pasal 1 ayat 3. Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan adalah komitmen Perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan

yang bermanfaat, baik bagi Perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya.

4. Definisi menurut ISO 26000 dalam Prastowo dan Huda (2011) adalah:

*“Responsibility of organization for the impacts of its decisions and activities on society and the environment, through transparent and ethical behavior that contributes to sustainable development, including health and the welfare of society; takes into account the expectations of stakeholders; is in compliance with applicable law and consistent with international norms of behavior; and is integrated throughout the organization and practiced in its relationship.”* Terjemahan bebasnya:

(Tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak-dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatan-kegiatannya pada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan termasuk kesehatan dan kesejahteraan masyarakat; mempertimbangkan harapan pemangku kepentingan; sejalan dengan hukum yang ditetapkan dengan norma-norma perilaku internasional; serta terintegrasi dengan organisasi secara menyeluruh) Prastowo dan Huda (2011:101).

Walupun perumusan ISO 26000 tidak berpretensi untuk menyediakan definisi tunggal, setidaknya kalangan korporasi dan *stakeholder* yang berkepentingan tentang CSR dapat menghargai jerih paya perumus ISO 26000 yang telah bekerja selama bertahun-tahun. Sehingga, definisi CSR pada ISO 26000 ini setidaknya dapat dijadikan sebagai pedoman

untuk menerapkan CSR dengan baik. Hal yang menarik, bahwa ISO 26000 menegaskan tanggung jawab sosial (*social responsibility/SR*) tidak hanya berkaitan dengan perusahaan saja sebagaimana yang dikenal CSR selama ini. Tetapi, setiap organisasi yang memiliki dampak atas kebijakan-kebijakannya terutama terhadap lingkungan dan masyarakat, direkomendasikan untuk menjalankan CSR Prastowo dan Huda (2011:101).

Dari berbagai macam definisi di atas, dapat dikatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan adalah kewajiban perusahaan dalam menaati peraturan pemerintah yang tercantum dalam undang-undang dan memberikan dampak positif terhadap masyarakat sekitar baik dari segi lingkungan dan pembangunan berkelanjutan

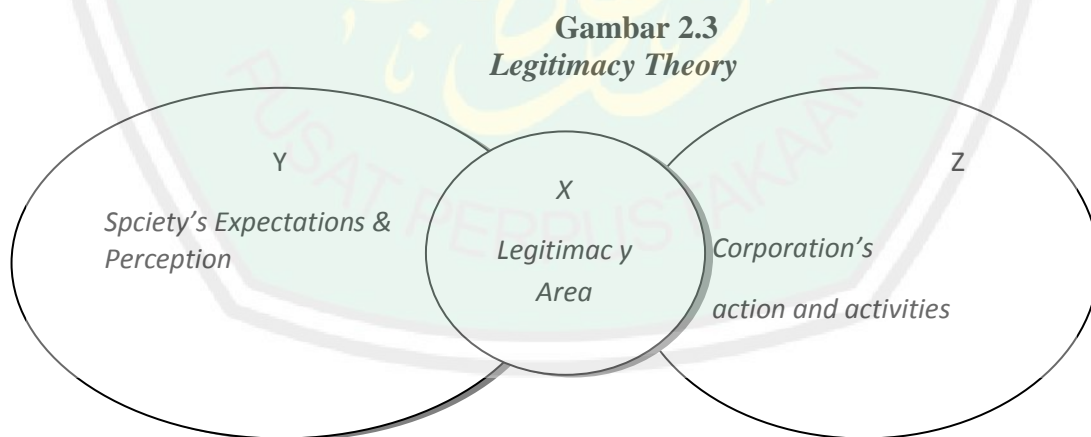
#### **2.2.6.1 Beberapa Teori Tentang Tanggung Jawab Sosial (*corporate social Responsibility*)**

##### **1. Teori Legitimasi**

Seiring berkembangnya konsep CSR, banyak teori-teori yang bermunculan mengenai CSR. Salah satunya adalah teori legitimasi. Dalam Hadi (2010), Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan ke depan. Hal itu, dapat dijadikan sebagai wahana untuk mengontruksi strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan di tengah lingkungan masyarakat yang semakin maju. Legitimasi merupakan keadaan psikologis terhadap keberpihakan orang dan kelompok orang yang sangat peka

terhadap gejala lingkungan sekitarnya baik fisik maupun non fisik. Teori *legitimacy* ini berdasarkan pernyataan bahwa terdapat sebuah “kontrak sosial” antara perusahaan dengan lingkungan dimana perusahaan tersebut beroperasi. Kontrak sosial adalah sebuah cara untuk menjelaskan banyaknya ekspektasi yang dimiliki masyarakat mengenai bagaimana seharusnya perusahaan menjalankan operasinya. Oleh itu untuk melaksanakan kontrak social tersebut, maka perusahaan akan melakukan *disclosure* pada laporan tahunannya. Disclosure mengenai aktivitas sosial perusahaan yang diinformasikan kepada majsyarakat menjadi modal perusahaan dalam memperoleh legitimasi (Firmansyah, 2013).

Hadi (2010), memberikan ilustrasi posisi legitimasi dan senjangan legitimasi antara perusahaan dan *stakeholder*, sebagaimana digambarkan pada diagram berikut:



Gambar diatas menunjukkan bahwa pada wilayah X merupakan kesesuaian antara operasi perusahaan dengan pengharapan masyarakat, termasuk kesesuaian pada nilai sosial dan norma. Sedang wilayah Y dan



Z merupakan ketidaksesuaian antara operasi perusahaan terhadap persepsi masyarakat. Pengurangan senjangan legitimasi dapat dilakukan dengan jalan memperlebar wilayah X lewat legitimasi, seperti dengan cara meningkatkan tanggung jawab sosial dan memperluas pengungkapan, termasuk pengungkapan sosial sebagai wujud akuntabilitas dan keterbukaan operasi perusahaan, atas berbagai dampak yang ditimbulkan. Tingginya senjangan legitimasi sebagai akibat ketidaksesuaian antara aktivitas operasi perusahaan terhadap ekspektasi masyarakat, memunculkan tekanan-tekanan dari *stakeholder*. Hadi (2010) menyatakan bahwa *legitimacy gap* dapat terjadi karena beberapa faktor, seperti:

1. Ada perubahan dalam kinerja perusahaan tetapi harapan masyarakat terhadap kinerja perusahaan tidak berubah.
2. Kinerja perusahaan tidak berubah tetapi harapan masyarakat terhadap perusahaan telah berubah.
3. Kinerja perusahaan dan harapan masyarakat berubah ke arah yang berbeda, atau ke arah yang sama tetapi waktunya berbeda.

Perusahaan memiliki keterhubungan kepada para pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) baik yang secara langsung ataupun tidak langsung. Keterhubungan tersebut dapat memunculkan potensi mendukung maupun penekanan terhadap perusahaan. Penekanan terhadap perusahaan manakala terjadi senjangan legitimasi antara harapan dengan kenyataan. Mereka merupakan agen sosial yang memiliki keterkaitan langsung maupun tidak langsung terhadap perusahaan. Tak terkecuali para *Bankers, Market*

*Force, Employee* dan *Shareholders*, juga memiliki kepentingan serta berupaya terlindungi kepentingannya dari klaim semua pihak. Teori legitimasi berbicara tentang kontrak perusahaan terhadap lingkungan kemasyarakatan. Salah satu ajaran Al-Qur'an yang paling penting dalam masalah pemenuhan janji dalam kontrak adalah kewajiban menghormati semua kontrak, serta memenuhi semua kewajiban. Al-Quran juga mengingatkan bahwa setiap orang akan dimintai pertanggungjawabannya dalam hal yang berkaitan dengan ikatan janji dan kontrak yang dilakukannya..

## **2. Teori stakeholder**

Dalam sub bab sebelumnya telah disinggung, bahwa perusahaan tidak hanya sekedar bertanggungjawab terhadap para pemilik sebagaimana terjadi selama ini, namun bergeser menjadi lebih luas yaitu sampai pada ranah sosial kemasyarakatan, selanjutnya disebut tanggung jawab sosial. Fenomena seperti itu terjadi, karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat *negative externalities* yang timbul serta ketimpangan sosial yang terjadi. Untuk itu, tanggung jawab perusahaan yang semula hanya diukur sebatas indikator ekonomi dalam laporan keuangan, kini harus bergeser dengan memperhitungkan faktor-faktor sosial terhadap *stakeholder*, baik internal ataupun eksternal.

*Stakeholders* adalah semua pihak baik internal ataupun eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. Batasan *stakeholder* mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperhatikan

*stakeholder*, karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan oleh perusahaan. Jika perusahaan tidak memperhatikan *stakeholder* bukan tidak mungkin akan menuai protes dan dapat mengeliminasi legitimasi *stakeholder*. Berdasar pada asumsi dasar *stakeholder theory* tersebut, perusahaan tidak dapat melepaskan diri dengan lingkungan sosial sekitarnya. Perusahaan perlu menjaga legitimasi *stakeholder* serta mendudukkannya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung dalam pencapaian tujuan perusahaan, yaitu stabilitas usaha dan jaminan *going concern*. (Hadi, 2010).

Teori *stakeholders* mengatakan bahwa perusahaan perlu melakukan tanggung jawab sosial kepada *stakeholders* untuk menjaga sebuah hubungan kerjasama yang baik hingga menunjang produksi perusahaan. salah satu ajaran Al-Quran tentang pentingnya sebuah hubungan (persaudaraan) adalah mengharuskan sesama untuk saling tolong menolong dalam hal kebaikan dan taqwa.

### **3. Teori *triple bottom line***

Teori *triple bottom line* mengartikan bahwa demi kelangsungan operasionalnya, sebuah perusahaan harus berorientasi pada ‘‘3P’’. *Profit* sudah pasti menjadi orientasi pertama sebuah perusahaan, namun selain *profit*, perusahaan juga harus memperhatikan *People* dan *Planet*. *People* berarti kesejahteraan masyarakat yang hidup di lokasi sekitar perusahaan,

yang mana mereka sering mendapat dampak dari keberadaan perusahaan tersebut. Sedangkan *Planet* berarti perusahaan harus menjaga kelestarian lingkungan mereka. Terutama perusahaan pertambangan, karena sektor pertambangan adalah salah satu sektor yang bahan bakunya merupakan sumber daya alam dan mineral yang tidak bisa diperbarui dan menimbulkan limbah-limbah yang bisa menimbulkan polusi Wibisono, (2007).

Teori *triple bottom line* dapat dirincikan sebagai berikut:

1. *Profit* (Keuntungan)

*Profit* sudah pasti menjadi orientasi utama sebuah perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Bahkan tujuan utama suatu perusahaan adalah memakmurkan pemilik saham dengan mencapai nilai perusahaan setinggi-tingginya. Nilai perusahaan tersebut salah satunya bisa dicapai dengan perolehan *profit* yang tinggi. Untuk mencapai *profit* yang tinggi dapat ditempuh dengan meningkatkan produktivitas dan menekan biaya operasionalnya.

2. *People* (Masyarakat Pemangku Kepentingan)

Masyarakat merupakan salah satu bagian dari *stakeholders* yang keberadaannya sangat mempengaruhi perusahaan. Dengan dukungan masyarakat, perusahaan bisa terus tumbuh dan berkembang hingga mencapai nilai perusahaan yang tinggi. Dan sebaliknya apabila masyarakat kurang mendukung perusahaan, itu bisa menjadi ancaman terhadap eksistensi perusahaan tersebut. Maka dari itu, perusahaan perlu berkomitmen untuk upaya memberikan manfaat sebesar-besarnya kepada

masyarakat dalam bentuk pelaksanaan CSR terhadap masyarakat sekitar.

### 3. *Planet* (Lingkungan)

*Planet* adalah sesuatu yang terkait dengan seluruh bidang dalam kehidupan manusia. Karena pada dasarnya, semua kegiatan yang dilakukan oleh makhluk hidup selalu berkaitan dengan lingkungan. Hal tersebut juga berlaku terhadap perusahaan pertambangan, dimana bahan baku yang mereka produksi tersebut merupakan sumber daya alam dan mineral yang tidak bisa diperbarui, contoh batubara, emas, minyak dan lain-lain. Oleh karena itu, perusahaan khususnya sektor pertambangan harus Dalam mengungkapkan CSR, perusahaan tentu memiliki prinsip-prinsip yang melandasi konten laporan CSR. Pedoman pelaporan berkelanjutan yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) menjelaskan bahwa prinsip-prinsip tersebut dirancang untuk digunakan secara bersamaan guna menentukan konten laporan. Prinsip-prinsip tersebut ialah :

#### 1. Pelibatan Pemangku Kepentingan

Perusahaan harus mengidentifikasi para pemangku kepentingannya, dan menjelaskan bagaimana perusahaan telah menanggapi harapan dan kepentingan wajar dari mereka. Pemangku kepentingan dapat mencakup mereka yang berinvestasi di perusahaan serta mereka yang memiliki hubungan dalam bentuk lain dengan perusahaan.

#### 2. Konteks Keberlanjutan

Laporan harus menyajikan kinerja perusahaan dalam konteks keberlanjutan yang lebih luas. Informasi mengenai kinerja harus disertakan

sesuai konteks. Pertanyaan yang mendasari pelaporan keberlanjutan adalah bagaimana sebuah organisasi berkontribusi, atau bertujuan untuk memberikan kontribusi di masa mendatang terhadap peningkatan atau penurunan kondisi, pengembangan, ekonomi, lingkungan, serta social.

### 3. Materialitas

Laporan harus mencakup aspek yang mencerminkan dampak ekonomi, lingkungan dan sosial yang signifikan, atau secara substansial mempengaruhi asesmen dan keputusan pemangku kepentingan. Perusahaan dihadapkan dengan beragam topik yang dapat mereka laporkan. Topik-topik yang relevan adalah yang secara wajar dapat dianggap penting untuk mencerminkan dampak ekonomi, lingkungan dan sosial perusahaan atau mempengaruhi keputusan kepentingan.

### 4. Kelengkapan

Laporan harus berisi cakupan aspek material dan *boundary*, cukup untuk mencerminkan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial yang signifikan, serta untuk memungkinkan pemangku kepentingan dapat menilai kinerja perusahaan dalam periode pelaporan.

#### **2.2.6.2 Indeks Pengungkapan *Corporate Social Responsibility***

*CSR* memiliki beberapa jenis item pengungkapan yang bisa dijadikan sebagai alat ukur pengungkapan *CSR* suatu perusahaan. Pada pedoman laporan keberlanjutan yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative (GRI)* terdapat 79 item yang tergolong kedalam beberapa kategori. Berikut item pengungkapan *GRI* yang bisa di download di [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)

dan sudah diterjemahkan kedalam bahasa Indonesia.

### 2.2.6.3 *Corporate Social Responsibility* Dalam Pandangan Islam

Firman Allah yang terdapat pada surat As Syu'ara':183

وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْثَوْا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ

Artinya: "Dan janganlah kamu merugikan manusia pada hak-haknya dan janganlah kamu merajalela di muka bumi dengan membuat kerusakan". (Q.S As Syu'ara':183)

Menurut Tafsir Quraish Shihab (2002) menjelaskan bahwa makna dalam ayat tersebut mengatakan bahwa Janganlah kalian kurangi apa yang menjadi hak orang lain, dan jangan pula membuat kerusakan di muka bumi dengan membunuh, merusak, melakukan tindak kejahatan dan mengikuti hawa nafsu yang rendah. Jadi pada ayat tersebut dilarang merugikan sesama manusia, hal ini juga berlaku juga untuk perusahaan bahwa mendirikan perusahaan harus member dampak yang positif dan janganlah meruggikan manusia.

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ

Artinya: "Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar)." (QS: Ar-Rum Ayat: 41)

Menurut tafsir Quraish shihab Telah terlihat kebakaran, kekeringan, kerusakan, kerugian perniagaan dan ketertenggelaman yang disebabkan oleh kejahatan dan dosa-dosa yang diperbuat manusia. Allah menghendaki untuk menghukum manusia di dunia dengan perbuatan-perbuatan mereka,

agar mereka bertobat dari kemaksiatan. Ayat tersebut menyebutkan telah menjelaskan bahwa kerusakan bumi disebabkan oleh kejahatan manusia. Allah menyuruh kepada manusia agar tidak membuat kerusakan di Bumi dan bisa member manfaat kepada sekitarnya hal ini, berlaku juga untuk pendiri perusahaan atau pabrik agar tidak membuat kerusakan bagi lingkungan dan member manfaat bagi sekitarnya.

### 2.2.7 *Good Corporate Governance* (GCG)

*Good Corporate Governance* (GCG) pada dasarnya merupakan suatu sistem (*input, proses, output*) dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan. GCG dimasukkan untuk mengatur hubungan-hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan-kesalahan signifikan dalam strategi perusahaan dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera. Zarkasyi, (2008).

Pengertian GCG menurut *Turnbull Report* di Inggris (April 2006) yang dikutip oleh Tsuguoki Fujinuma adalah sebagai berikut:

*"Corporate Governance is a company's system of internal control, which has as its principal aim the management of risks that are significant to the fulfilment of its business objectives, with a view to safeguarding the company's assets and enhancing overtime the value of the shareholders investment"*.

Berdasarkan pengertian diatas, GCG didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama



mengelola resiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang. Bank Dunia (*World Bank*) mendefinisikan *GCG* sebagai kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan untuk berfungsi secara efisien guna menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.

Pasal 1 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/M-MBU/2002 Tanggal 31 Juli 2002 tentang penerapan *GCG* pada BUMN menyatakan bahwa *GCG* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut, *GCG* secara singkat dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. Hal ini disebabkan karena *GCG* dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional. Implementasi prinsip-prinsip *GCG* secara konsisten di perusahaan akan menarik minat para investor, baik domestik maupun asing. Hal ini sangat penting bagi perusahaan yang akan mengembangkan

usahanya, seperti melakukan investasi baru maupun proyek ekspansi Effendi, (2009).

### **2.2.7.1 Beberapa Teori Tentang *Good Corporate Governance***

#### *1. Agency Theory*

Dalam perekonomian modern, manajemen, dan pengelolaan perusahaan semakin banyak dipisahkan dari kepemilikan perusahaan. Hal ini sejalan dengan *agency theory* yang menekankan pentingnya pemegang saham menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan, yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional.

Namun disisi lain pemisahan seperti ini memiliki segi negatifnya. Adanya keleluasaan pengelola manajemen perusahaan untuk memaksimalkan laba perusahaan bisa mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan pengelolanya sendiri dengan beban dan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Lebih lanjut pemisahan ini dapat pula menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana pada perusahaan serta keseimbangan yang tepat antara kepentingan-kepentingan yang ada, misalnya antara pemegang saham dengan pengelola manajemen perusahaan dan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas. dalam memahami GCG, jalan yang paling dekat

adalah dengan memahami teori agensi. Teori ini memberikan wawasan analisis untuk bisa mengkaji dampak dari hubungan agent dengan principal atau principal dengan *principal*. Teori ini muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan terdapat dimana-mana khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern, sehingga teori perusahaan yang klasik tidak bisa lagi dijadikan basis analisis perusahaan seperti itu. Pada teori perusahaann klasik, pemilik perusahaan yang berjiwa wiraswasta, mengendalikan sendiri perusahaannya, mengambil keputusan demi perusahaannya, sehingga yang diharapkan adalah maksimum profit sebagai syarat mati untuk bisa hidup dan berkembang. Sutedi, (2011)

Salah satu tujuan Perusahaan Untuk mencapai sebuah tata kelola perusahaan yang baik, harus ada kerja sama yang saling menguntungkan antara *principal* dan *agents*. Islam mempunyai konsep kemitraan yang bisa menyempurnakan teori agensi tersebut, yaitu konsep kemitraan *mudharabah*. *Mudharabah* adalah akad antara dua belah pihak atau lebih, antara pemilik modal (*Principal*) dengan pengelola usaha (*Agents*) dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang dibagi berdasarkan kesepakatan yang tertuang di dalam kontrak, dimana bila usaha yang dijalankan mengalami kerugian, maka kerugian tersebut ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian itu bukan akibat kelalaian si pengelola usaha. Dari segi konsepnya, *mudharabah* adalah salah satu bentuk kerja sama yang mengandung manfaat dalam meningkatkan kesejahteraan ekonomi masyarakat. Di dalam akad ini, bukan saja mengandung makna kerja sama

dalam memperoleh keuntungan, melainkan juga mengandung makna *ta'awun*, saling membantu memenuhi kebutuhan masing-masing pihak, dan saling menutupi kekurangan masing-masing pihak. Prinsip berbagi keuntungan yang terdapat dalam *mudharabah*, dan prinsip berbagi

Landasan syariah *mudharabah* terdapat dalam hadits berikut ini.

عَنْ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ عُمَرَ عَنِ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَنَّهُ دَفَعَ إِلَى يَهُودِ خَيْبَرَ نَخْلَ خَيْبَرَ وَأَرْضَهَا عَلَى أَنْ يَعْتَمِلُوهَا مِنْ أَمْوَالِهِمْ وَلِرَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ شَطْرُ ثَمَرِهَا.

Artinya: "Dari Abdullah bin Umar dari Rasulullah, bahwa Rasulullah menyerahkan kepada bangsa Yahudi Khaibar kebun kurma dan ladang daerah Khaibar, agar mereka menggarapnya dengan biaya mereka sendiri, dengan perjanjian, Rasulullah mendapatkan separuh hasil panennya". (HR. Muslim 4048)

Sisi positif dari *mudharabah* adalah seseorang yang mempunyai modal tetapi tidak bisa mengelola usaha bisa bekerja sama dengan orang yang pintar dalam mengelola usaha yang kesulitan mendapatkan modal, tentunya dengan syarat-syarat yang sudah ditentukan dalam kontrak *mudharabah*. Konsep kemitraan *mudharabah* ini sejak awal memang bertujuan untuk saling bekerja sama antara pemilik modal dan pengelola usaha supaya mendapatkan keuntungan penjualan yang memuaskan. Berbeda dengan teori agensi yang memang bertujuan untuk menguak fenomena yang terjadi dalam perusahaan jika terjadi pemisahan kepentingan antara *principal* dan *agents*.

## 2. Stakeholders Theory

GCG sebagai program pengendalian perusahaan tak bisa lepas dari pengaruh stakeholders. Profesor John Kay, mencoba mengusulkan bahwa model-model alternatif dalam melindungi kepentingan stakeholder

setidaknya harus memiliki beberapa elemen penting, antara lain sebagai berikut Sutedi, (2011)

1. Perbedaan dan pemisahan harus secara tegas dibuat antara perusahaan dan pemilik yang mengontrol perseroan terbatas.
2. Sebuah kerangka kerja *governance* yang baru harus segera diterapkan kepada perusahaan publik. Perusahaan publik diharuskan untuk memiliki dewan direksi yang dipimpin oleh direktur independen dengan sekurangnya memiliki tiga orang direktur independen.
3. Peranan dan fungsi dari CEO, harus ditetapkan dan proses pemilihan harus melalui konsultasi dengan karyawan, investor, pemasok, dan lembaga-lembaga regulator lain yang relevan. Direktur independen diharapkan dapat memimpin proses tersebut dan menyusun laporan berkaitan dengan kinerja dan strategi perusahaan.
4. Kewenangan penunjukan direktur seharusnya diserahkan kepada direktur independen. Namun direktur independen tersebut harus mengkonsultasikan kepada stakeholders sebelum menunjuk direktur independen yang baru.

*Stakeholders theory* sebagai teori yang berbicara tentang konsep kerjasama perusahaan dan stakeholders di dukung oleh konsep *takaful* dalam islam. Istilah *At-takaful al-ijtima''i* dalam ensiklopedi islam mengarah kepada solidaritas, yang diartikan sebagai sikap masyarakat yang saling memikirkan, memperhatikan, dan membantu mengatasi kesulitan. Dimana dapat diibaratkan dengan merasakan bahwa penderitaan yang lain

sebagai penderitanya sendiri dan keuntungannya sendiri merupakan keuntungannya yang lain juga. Hal ini sesuai dengan Hadits Riwayat Bukhari Muslim.

عن أبي موسى رضي الله عنه قال قال رسول الله صلى الله عليه وآله وسلم (المؤمن للمؤمن  
وشبك بين أصابعه كالبنيان يشد بعضه بعضاً) . متفق عليه

*Artinya: "Dari Abu Musa RA, Rasulullah SAW bersabda "Seorang mukmin dengan mukmin lainnya seperti satu bangunan yang satu sama lain saling menguatkan" kemudian beliau menggegamkan jari-jarinya (Muttafaqun Alaih)*

Jika dicermati, sebagai sebuah bangunan berarti apabila ada material satu yang rusak maka seluruh bangunan akan terancam roboh. Disitulah peran solidaritas dalam suatu lingkungan perusahaan sangat dibutuhkan demi berlangsungnya operasional perusahaan.

#### **2.2.7.2 Asas *Good Corporate Governance***

Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas *GCG* diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas *GCG* yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kesetaraan dan kewajaran diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan arief effendi (2009:34).

##### **1. Transparansi**

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang

penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

## 2. Akuntabilitas

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

## 3. Responsibilitas

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka waktu dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

## 4. Independensi

Untuk melancarkan pelaksanaan asas *GCG*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

## 5. Kesetaraan dan Kewajaran

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran.

### 2.2.7.3 Mekanisme *Good Corporate Governance*

*Organization of Economic Cooperation and Development* (OECD) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai berikut: *Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The Corporate Governance structure specifies the distribution of the right and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, managers, shareholders, and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides this structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance.* OECD melihat *Corporate Governance* sebagai suatu sistem yang mana sebuah perusahaan atau entitas bisnis diarahkan dan diawasi. Sejalan dengan itu, maka struktur dari *Corporate Governance* menjelaskan distribusi hak-hak dan tanggungjawab dari masing-masing pihak yang terlibat dalam sebuah bisnis, yaitu antara lain Dewan Komisaris dan Direksi, Manajer, Pemegang saham, serta pihak-pihak lain yang terkait sebagai *stakeholders*. Selanjutnya, struktur dari *Corporate Governance* juga menjelaskan bagaimana aturan dan prosedur dalam pengambilan dan keputusan kebijakan sehingga dengan melakukan itu semua maka tujuan perusahaan dan pemantauan kinerjanya dapat dipertanggungjawabkan dan dilakukan dengan baik. Sedangkan *good corporate governance (GCG)* merupakan praktik terbaik yang biasa dilakukan oleh suatu perusahaan yang berhasil yang mengacu pada bauran antara alat, mekanisme, dan struktur yang menyediakan



kontrol dan akuntabilitas yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Tim BPKP, 2003). Praktik terbaik ini mencakup praktik bisnis, aturan main, struktur proses, dan prinsip yang dimiliki. Terdapat enam prinsip *corporate governance* dalam Prinsip-prinsip OECD 2004. Prinsip – prinsip ini melandasi beberapa riset tentang pengukuran tingkat penerapan *corporate governance* pada perusahaan. Keenam prinsip tersebut adalah:

1. . Menjamin Kerangka Dasar *Corporate Governance* yang Efektif Prinsip pertama menyatakan bahwa *corporate governance* harus dapat mendorong terciptanya pasar yang transparan dan efisien, sejalan dengan perundangan dan peraturan yang berlaku, dan dapat dengan jelas memisahkan fungsi dan tanggung jawab otoritas-otoritas yang memiliki pengaturan, pengawasan, dan penegakan hukum.
2. Hak-hak Pemegang Saham dan Fungsi-fungsi Penting Kepemilikan Saham Prinsip *corporate governance* yang kedua dari OECD pada dasarnya mengatur mengenai hak-hak pemegang saham dan fungsi – fungsi kepemilikan saham. Hal ini terutama mengingat investor saham terutama dari suatu perusahaan publik, memiliki hak-hak khusus seperti saham tersebut dapat dibeli, dijual ataupun ditransfer. Pemegang saham tersebut juga berhak atas keuntungan perusahaan sebesar porsi kepemilikannya. Selain itu kepemilikan atas suatu saham mempunyai hak atas semua informasi perusahaan dan mempunyai hak untuk mempengaruhi jalannya perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

3. Perlakuan yang sama terhadap Pemegang Saham Pada prinsip ketiga ini ditekankan perlunya persamaan perlakuan kepada seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Prinsip ini menekankan pentingnya kepercayaan investor di pasar modal. Untuk itu pemegang saham tersebut.
4. Peranan *Stakeholders* dalam *Corporate Governance* Secara umum, prinsip ini menyatakan bahwa kerangka *corporate governance* harus mengakui hak *stakeholders* yang dicakup oleh perundang-undangan atau perjanjian (*mutual agreements*) dan mendukung secara aktif kerjasama antara perusahaan dan *stakeholders* dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan pekerjaan, dan pertumbuhan yang berkelanjutan (*sustainibilitas*) dari kondisi keuangan perusahaan yang dapat diandalkan. Para pemangku kepentingan (*stakeholder*) seperti investor, karyawan, kreditur dan pemasok memiliki sumberdaya yang dibutuhkan oleh perusahaan. Sumberdaya yang dimiliki oleh *stakeholder* tersebut harus dialokasikan secara efektif untuk meningkatkan efisiensi dan kompetisi perusahaan dalam jangka panjang. Alokasi yang efektif dapat dilakukan dengan cara memelihara dan mengoptimalkan kerja sama para stakeholder dengan perusahaan. Hal tersebut dapat tercapai dengan penerapan kerangka *corporate governance* dalam pengelolaan perusahaan yaitu dengan adanya jaminan dari perusahaan tentang perlindungan kepentingan para pemangku kepentingan baik melalui perundang-undangan maupun perjanjian. industri pasar modal harus dapat melindungi investor dari

perlakuan yang tidak benar yang mungkin dilakukan oleh manajer, dewan komisaris, dewan direksi, atau pemegang saham utama perusahaan. Untuk melindungi investor, perlu suatu informasi yang jelas mengenai hak dari pemegang saham, seperti hak untuk memesan efek terlebih dahulu dan hak pemegang saham utama untuk memutuskan suatu keputusan tertentu dan hak untuk mendapatkan perlindungan hukum jika suatu saat terjadi pelanggaran atas hak Keterbukaan dan Transparansi Pada prinsip kelima ini ditegaskan bahwa kerangka kerja corporate governance harus memastikan bahwa keterbukaan informasi yang tepat waktu dan akurat dilakukan atas semua hal yang material berkaitan dengan perusahaan, termasuk di dalamnya keadaan keuangan, kinerja, kepemilikan dan tata kelola perusahaan. Dalam rangka perlindungan kepada pemegang saham, perusahaan berkewajiban untuk melakukan keterbukaan (*disclosure*) atas informasi atau perkembangan yang material baik secara periodik maupun secara insidental. Pengalaman di banyak negara yang mempunyai pasar modal yang aktif menunjukkan bahwa keterbukaan menjadi alat yang efektif dalam rangka mempengaruhi perilaku perusahaan dan perlindungan investor. Keyakinan yang kuat di pasar modal dengan sendirinya akan menarik investor untuk menanamkan modalnya.

6. Tanggung Jawab Dewan Komisaris dan Direksi Dalam prinsip ini dinyatakan bahwa kerangka kerja tata kelola perusahaan harus memastikan pedoman strategis perusahaan, monitoring yang efektif terhadap

manajemen oleh dewan, serta akuntabilitas dewan terhadap perusahaan dan pemegang saham.

Menurut prinsip ini, tanggung jawab dewan yang utama adalah memonitor kinerja manajerial dan mencapai tingkat imbal balik (*return*) yang memadai bagi pemegang saham. Di lain pihak, dewan juga harus mencegah timbulnya benturan kepentingan dan menyeimbangkan berbagai kepentingan di perusahaan. Agar dewan dapat menjalankan tanggung jawab tersebut secara efektif, maka dewan perlu dapat melakukan penilaian yang obyektif dan independen. Selain itu, tanggung jawab lain yang tidak kalah penting yaitu memastikan bahwa perusahaan selalu mematuhi ketentuan peraturan hukum yang berlaku, terutama di bidang perpajakan, persaingan usaha, perburuhan, dan lingkungan hidup. Dewan perlu memiliki akuntabilitas terhadap perusahaan dan pemegang saham serta bertindak yang terbaik untuk kepentingan mereka. Dewan juga diharapkan bertindak secara adil kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*) lainnya, seperti kepada karyawan, kreditur, pelanggan, pemasok dan masyarakat sekitar perusahaan.

#### **2.2.7.4 *Good Corporate Governance* dalam perpektif syari'ah**

Muqorobin (2011: 4) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* dalam Islam harus mengacu pada prinsip-prinsip berikut ini:

##### **1. Tauhid**

Tauhid merupakan prinsip dasar tertinggi dari semua kegiatan hidup ummat Islam, dan menjadi pegangan setiap Muslim tanpa membedakan madzhab ataupun aliran yang dianutnya. Tauhid adalah prinsip tentang ke-

Esa-an Tuhan yang mengajarkan kepada manusia bahwa Tuhan adalah Satu atau Maha Tunggal. Tidak ada sekutu bagi-Nya dan tidak memerlukan bantuan dari manapun atau siapapun. Dia tidak berputera dan tidak pula diputerakan. Tidak ada sesuatupun yang menyamai-Nya.

Iman atau keyakinan terhadap prinsip Tauhid merupakan bagian utama dari sistem keyakinan Muslim yang tertuang dalam Rukun Iman sebagai komponen penting dalam ajaran tentang keyakinan yang disebut ‘aqidah. Dalam sistem ‘aqidah, iman kepada Allah menjadi pilar pertama dan paling penting dalam rukun iman, yang kemudian diikuti oleh keimanan kepada para malaikat, kitab-kitab, nabi dan rasul, hari akhir, dan iman kepada taqdir (qadha dan qadar). Prinsip Tauhid mengajarkan kepada manusia untuk senantiasa mengingat bahwa dirinya hanyalah makhluk Allah yang harus taat kepada-Nya dan melaksanakan segala perintah serta meninggalkan larangan-Nya.

Apabila seseorang ingin melakukan bisnis, terlebih dahulu ia harus mengetahui dengan baik hukum agama yang mengatur perdagangan agar ia tidak melakukan aktivitas yang haram dan merugikan masyarakat. Dalam bermuamalah yang harus diperhatikan adalah bagaimana seharusnya menciptakan suasana dan kondisi bermuamalah yang tertuntun oleh nilai-nilai ketuhanan. (Mardani, 2012: 8).

## 2. Taqwa dan ridha

Prinsip atau azas taqwa dan ridha menjadi prinsip utama tegaknya sebuah institusi Islam dalam bentuk apapun azas taqwa kepada Allah dan ridha-Nya. Tata kelola bisnis dalam Islam juga harus ditegakkan di atas

fondasi taqwa kepada Allah dan ridha-Nya dalam QS at-Taubah: 109.

أَفَمَنْ أَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَىٰ تَقْوَىٰ مِنَ اللَّهِ وَرِضْوَانٍ خَيْرٌ أَمْ مَنْ أَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَىٰ شَفَا  
جُرُفٍ هَارٍ فَانْهَارَ بِهِ فِي نَارٍ جَهَنَّمَ ۗ وَاللَّهُ لَا يَهْدِي الْقَوْمَ الظَّالِمِينَ

*Artinya:” Maka Apakah orang-orang yang mendirikan mesjidnya di atas dasar taqwa kepada Allah dan keridhaan-(Nya) itu yang baik, ataukah orang-orang yang mendirikan bangunannya di tepi jurang yang runtuh, lalu bangunannya itu jatuh bersama-sama dengan Dia ke dalam neraka Jahannam. dan Allah tidak memberikan petunjuk kepada orang-orang yang zalim”(Q.S At Taubah:109).*

Menurut Tafsir Quraish Shihab menjelaskan bahwa Akidah dan perbuatan orang-orang yang berdiri di atas landasan keikhlasan dan ketakwaan kepada Allah demi mencari keridaan-Nya, tidaklah sama dengan orang yang mendirikannya atas dasar kemunafikan dan kekufuran. Karena, sesungguhnya, pekerjaan orang yang bertakwa adalah lurus dan kuat di atas dasar yang kokoh, sedangkan pekerjaan orang-orang munafik bagaikan bangunan di tepi jurang yang hampir runtuh. Ia lemah dan akan roboh bersama pemiliknya ke dalam neraka jahanam. Allah tidak akan memberi petunjuk ke jalan yang benar kepada orang-orang yang bersikeras menzalimi dirinya sendiri dengan kekufuran

### 3. Ekuilibrium (keseimbangan dan keadilan)

Tawazun atau mizan (keseimbangan) dan al-‘adalah (keadilan) adalah dua buah konsep tentang ekuilibrium dalam Islam. *Tawazun* lebih banyak digunakan dalam menjelaskan fenomena fisik, sekalipun memiliki implikasi sosial, yang kemudian sering menjadi wilayah *al-‘adalah* atau keadilan sebagai manifestasi Tauhid khususnya dalam konteks sosial kemasyarakatan, termasuk keadilan ekonomi dan bisnis. Allah SWT berfirman dalam QS ar-

Rahman ayat 7-9

وَالسَّمَاءَ رَفَعَهَا وَوَضَعَ الْمِيزَانَ  
 أَلَّا تَطْغَوْا فِي الْمِيزَانِ  
 وَأَقِيمُوا الْوَزْنَ بِالْقِسْطِ وَلَا تُخْسِرُوا الْمِيزَانَ

*Artinya:* <sup>7</sup> Dan Allah telah meninggikan langit dan Dia meletakkan neraca (keadilan). <sup>8</sup> Supaya kamu jangan melampaui batas tentang neraca itu. <sup>9</sup> Dan Tegakkanlah timbangan itu dengan adil dan janganlah kamu mengurangi neraca itu.

Menurut tafsir Quraish Shihab menjelaskan bahwa Langit diciptakan-Nya begitu tinggi. Dia menetapkan keadilan agar kalian tidak melampaui batas. Langit diciptakan-Nya begitu tinggi. Dia menetapkan keadilan agar kalian tidak melampaui batas. Maka dari itu, tegakkanlah timbangan itu secara adil pada setiap transaksi yang kalian lakukan. Janganlah kalian mengurangi timbangan itu.

Penciptaan alam semesta merupakan sebuah karya kesempurnaan ciptaan Ilahi yang tiada taranya, dalam sebuah bingkai keseimbangan dan keharmonisan. Keseimbangan dan keharmonisan alam dan sosial ini dapat diturunkan dari azas atau prinsip *al-'adl*, *al-qisth* dan *al-mizan* QS al-Maidah:8

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُونُوا قَوَّامِينَ لِلَّهِ شُهَدَاءَ بِالْقِسْطِ ۗ وَلَا يَجْرِمَنَّكُمْ

شَنَّانُ قَوْمٍ عَلَىٰ أَلَّا تَعْدِلُوا ۗ اْعْدِلُوا هُوَ أَقْرَبُ لِلتَّقْوَىٰ ۗ

وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

*Artinya: "Hai orang-orang yang beriman hendaklah kamu Jadi orang-orang yang selalu menegakkan (kebenaran) karena Allah, menjadi saksi dengan adil. dan janganlah sekali-kali kebencianmu terhadap sesuatu kaum, mendorong kamu untuk Berlaku tidak adil. Berlaku adillah, karena adil itu lebih dekat kepada takwa. dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. adillah. Karena (adil) itu lebih dekat kepada takwa. Dan bertakwalah kepada Allah, sungguh Allah Maha Teliti apa yang kamu kerjakan."*

Menurut tafsir Quraish Shihab menjelaskan bahwa Hai orang-orang yang beriman, hendaklah kalian senantiasa menjalankan perintah-perintah Allah dan melaksanakan persaksian di antara manusia dengan benar. Janganlah kebencian kalian yang sangat kepada suatu kaum membawa kalian untuk bersikap tidak adil kepada mereka. Tetaplah berlaku adil, karena keadilan merupakan jalan terdekat menuju ketakwaan kepada Allah dan menjauhi kemurkaan-Nya. Takutlah kalian kepada Allah dalam setiap urusan. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui semua yang kalian perbuat dan Dia akan memberi balasan yang setimpal. Islam telah menyeru umat manusia untuk selalu konsisten dengan keadilan, baik dengan penguasa maupun dengan musuh. Maka, merupakan tindakan yang tidak benar kalau kebencian mengakibatkan perlakuan tidak adil. Hal itu diterapkan pada hubungan antar individu, dan hubungan antar institusi atau negara. Bersikap adil terhadap musuh diterangkan oleh al-Qur'ân secara sangat jelas, sebagai sikap yang mendekatkan diri kepada takwa. Seandainya prinsip keadilan itu diterapkan dalam hukum internasional, maka tidak akan ada peperangan. Dan kalau setiap agama mempunyai ciri khas tersendiri, maka ciri khas Islam adalah



konsep tauhid dan keadilan. Untuk menjaga keseimbangan dan keharmonisan ini, baik dalam bentuk fisik maupun sosial, diperlukan “institusi” perwakilan Tuhan di muka bumi. Untuk itu ditetapkanlah manusia menjadi khalifah. Penunjukan manusia sebagai khalifah merupakan sebuah kehormatan bagi manusia sesuai pada QS Al-Baqarah: 30 berikut ini.

وَإِذْ قَالَ رَبُّكَ لِلْمَلَائِكَةِ إِنِّي جَاعِلٌ فِي الْأَرْضِ خَلِيفَةً ۗ قَالُوا أَتَجْعَلُ فِيهَا مَنْ

يُفْسِدُ فِيهَا وَيَسْفِكُ الدِّمَاءَ وَنَحْنُ نُسَبِّحُ بِحَمْدِكَ وَنُقَدِّسُ لَكَ ۗ قَالَ إِنِّي أَعْلَمُ مَا لَا تَعْلَمُونَ

*Artinya:” Ingatlah ketika Tuhanmu berfirman kepada Para Malaikat: "Sesungguhnya aku hendak menjadikan seorang khalifah di muka bumi." mereka berkata: "Mengapa Engkau hendak menjadikan (khalifah) di bumi itu orang yang akan membuat kerusakan padanya dan menumpahkan darah, Padahal Kami Senantiasa bertasbih dengan memuji Engkau dan mensucikan Engkau?" Tuhan berfirman: "Sesungguhnya aku mengetahui apa yang tidak kamu ketahui."(Q,S Al-Baqarah: 30)*

Menurut tafsir Quraish Shihab menjelaskan bahwa Allah Swt. telah menerangkan bahwa Dialah yang menghidupkan manusia dan menempatkannya di bumi. Lalu Dia menerangkan asal penciptaan manusia dan apa-apa yang diberikan kepadanya berupa pengetahuan tentang berbagai hal. Maka ingatlah, hai Muhammad, nikmat lain dari Tuhanmu yang diberikan kepada manusia. Nikmat itu adalah firman Allah kepada malaikat-Nya, "Sesungguhnya Aku hendak menjadikan makhluk yang akan Aku

tempatkan di bumi sebagai penguasa. Ia adalah Adam beserta anak- cucunya. Allah menjadikan mereka sebagai khalifah untuk membangun bumi." Dan ingatlah perkataan malaikat, "Apakah Engkau hendak menciptakan orang yang menumpahkan darah dengan permusuhan dan pembunuhan akibat nafsu yang merupakan tabiatnya? Padahal, kami selalu menyucikan-Mu dari apa-apa yang tidak sesuai dengan keagungan-Mu, dan juga selalu berzikir dan mengagungkan-Mu." Tuhan menjawab, "Sesungguhnya Aku mengetahui masalah yang tidak kalian ketahui."

Keseimbangan alam semesta baik lingkungan fisik maupun keseimbangan sosial harus dijaga sedemikian rupa sehingga dapat memperbaiki dan mengembalikan kerusakan yang sering kali dilakukan oleh manusia kembali pada posisi ekuilibrium sebagaimana tercantum pada QS Ar-Rum: 41 berikut ini.

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي  
عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ

*Artinya:* "Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar). (Q.S Ar-Rum:41)

Menurut tafsir Quraish Shihab menjelaskan bahwa Telah terlihat kebakaran, kekeringan, kerusakan, kerugian perniagaan dan ketertenggelaman yang disebabkan oleh kejahatan dan dosa-dosa yang

diperbuat manusia. Allah menghendaki untuk menghukum manusia di dunia dengan perbuatan-perbuatan mereka, agar mereka bertobat dari kemaksiatan.

Dalam konteks keadilan, para pihak yang melakukan perikatan dituntut untuk berlaku benar dalam pengungkapan kehendak dan keadaan, memenuhi perjanjian yang telah mereka buat, dan memenuhi segala kewajibannya.

Mardani, (2012).

#### 4. Kemashlahatan

Penegakan otoritas kepemimpinan dan keagamaan dalam rangka menjaga keharmonisan fisik maupun sosial, dimaksudkan pula untuk memenuhi tujuan diterapkannya syari'ah Islam (*maqashidusy-syari'ah*) yaitu mencapai kemaslahatan ummat manusia secara keseluruhan, sebagai perwujudan dari kehendak Islam menjadi rahmat bagi semesta alam.

Tujuan diterapkannya ajaran Islam dalam dunia bisnis, secara umum telah dikemukakan di depan, yakni untuk mencapai *maslahah* dalam kehidupan dunia dan akhirat. Secara khusus, para ulama diantaranya yang relatif paling banyak membahas adalah Imam Ghazali, Imam Syatibi dan Imam Izzuddin Abdus-Salam telah mengkategorikan tujuan ini menjadi tiga kategori, yaitu kebutuhan primer atau dasar (*dharuriyat*), kebutuhan sekunder (*hajiyyat*) untuk membuat kehidupan lebih sempurna, dan kebutuhan tersier agar kehidupan menjadi indah (*tahsiniyyat*). Adapun kebutuhan dasar masih dapat dirinci menjadi lima kebutuhan dasar (*adh-dharuriyyat al-khamsah* atau *adh-dharuriyyat al-asas*) mencakup:

a) pemeliharaan agama (*hifdzud-din*), yang terkait pula dengan

pemeliharaan sarana dan prasarana ibadah dan ketentuan lainnya dalam ajaran Islam;

- b) pemeliharaan jiwa (*hifhzun-nafs*) yang berimplikasi pada aspek kesehatan;
- c) pemeliharaan akal (*hifhzul-‘aql*), melalui pendidikan dan pengembangan ilmu pengetahuan;
- d) pemeliharaan keturunan (*hifhzun-nasl*), melalui pemeliharaan kesehatan dan
- e) pemeliharaan harta benda (*hifhzul-maal*) termasuk dalam hal pengembangan ekonomi dan bisnis.

### 2.2.8 Pengukuran *Corporate Governance*

Kualitas penerapan *corporate governance* di perusahaan perlu diuji bukan hanya terhadap adanya pedoman *corporate governance* yang dimiliki perusahaan tetapi juga terhadap efektivitas pelaksanaan pedoman tersebut untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham tanpa merugikan kepentingan para pemangku kepentingan lainnya. Maka dari itu suatu analisis atas kajian mengenai praktik *corporate governance* diperlukan untuk membantu investor dalam memperoleh gambaran yang jelas mengenai *governance* di suatu perusahaan. Sistem pemeringkatan dengan skor atau indeks *corporate governance* dapat memberikan informasi tentang sebaik apa perusahaan – perusahaan menerapkan *corporate governance* karena indeks tersebut dapat merepresentasikan tingkat penerapan CG yang komprehensif di perusahaan.

Berikut ini adalah beberapa studi yang terkait dengan pengukuran *corporate governance* perusahaan.

### 1. Survei IICG

Riset yang dilakukan oleh Indonesian *Institute for Corporate Governance* (IICG) bekerja sama dengan majalah *Swa Sembada* ini telah dilakukan secara rutin setiap tahun sejak tahun 2001. Riset dilakukan terhadap perusahaan yang secara sukarela bersedia mengikuti survey pemeringkatan CG. Tujuh dimensi *corporate governance* yang menjadi acuan penilaian yang dilakukan oleh IICG meliputi:

1. Komitmen perseroan terhadap CG, hal ini menjelaskan sejauh mana perseroan menaruh perhatian terhadap semangat GCG
2. Pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap *minority shareholders*, mencakup ketepatan waktu pelaksanaan RUPS dan adanya jaminan perlindungan hak pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas
3. Dewan komisaris, dimilikinya dewan komisaris yang kompeten di bidangnya serta seberapa optimal peran dan tanggung jawab mereka dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik
4. Struktur direksi, dimilikinya direksi yang kompeten di bidangnya serta bagaimana peran dan tanggung jawab direksi dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik
5. Hubungan dengan *stakeholders*, bagaimana hubungan dan tanggung jawab perusahaan dengan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan

6. Transparansi dan akuntabilitas, mewajibkan adanya informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas, dapat diperbandingkan terutama menyangkut masalah keuangan, pengelolaan dan kepemilikan perusahaan
7. Tanggapan terhadap riset IICG, sejauh mana keseriusan responden untuk mengikuti riset ini.

Metode riset IICG ini dilakukan melalui empat tahap, yaitu:

1. Pengisian kuesioner self assessment oleh perusahaan seputar penerapan konsep CG di perusahaannya
2. Pengumpulan dokumen dan bukti yang mendukung penerapan CG di perusahaannya
3. Pembuatan makalah dan presentasi tentang kegiatan perusahaan dalam menerapkan prinsip-prinsip GCG
4. Observasi tim peneliti ke perusahaan untuk menelaah kepastian penerapan prinsip-prinsip GCG

## **2. Survei IICD**

Penelitian tentang penerapan CG di perusahaan-perusahaan publik di Indonesia mengalami perkembangan dengan riset yang dilakukan oleh Indonesian *Institute for Corporate Directorship* (IICD) untuk pertama kalinya pada tahun 2005 yang melibatkan 61 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Studi ini kemudian dilanjutkan pada tahun 2006 dan 2008 atas laporan tahun 2005 dan 2007 yang melibatkan 329 perusahaan publik yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan metode corporate governance scorecard yang dikembangkan berdasarkan International Standard

Code on GCG dari *Organization of Economic Cooperation and Development* (OECD) yang meliputi lima area studi, yaitu:

- 1) Hak-hak pemegang saham
- 2) Perlakuan yang sama terhadap pemegang saham
- 3) Peran para pemangku kepentingan
- 4) Pengungkapan dan transparansi
- 5) Tanggung jawab Dewan Direksi dan Komisaris

Untuk melakukan penilaian praktik CG dari perusahaan sampel, penelitian ini menggunakan data dan informasi yang tersedia pada website perusahaan, BAPEPAM, BEI, hasil RUPS, dan dari sumber – sumber lain yang dipublikasikan. Hasil riset IICD menemukan rata-rata angka pemeringkatan CG bagi 20 perusahaan teratas mengalami kenaikan dari 79,3% pada tahun 2005 menjadi 81,4% pada tahun 2007 pada skala 100%. Sedangkan rata-rata angka pemeringkatan CG bagi perusahaan pada kuartil atas meningkat dari 71,5% pada tahun 2005 menjadi 75.3% pada tahun 2007. Sementara itu rata-rata angka pemeringkatan bagi perusahaan pada kuartil bawah yang masih buruk dalam praktik CG juga mengalami kenaikan dari 52,7% pada tahun 2005 menjadi 56.4 % pada tahun 2007. Hasil riset terbaru dari IICD Research Report on Indonesian *Corporate Governance Scorecard* tahun 2009 yang melibatkan 329 perusahaan sampel memberikan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Implementasi dari hak-hak pemegang saham masih buruk dan jauh dari standar lokal dan Dewan Komisaris sebagai perwakilan dari pemegang

saham belum sepenuhnya melaksanakan kewajiban untuk melindungi hak-hak pemegang saham terutama pemegang saham minoritas.

2. Ketiadaan hukum dan peraturan menimbulkan praktik governance yang buruk karena perusahaan belum secara sukarela mengadopsi praktik terbaik dengan menetapkan kebijakan dan mekanisme yang diperlukan untuk melindungi hak-hak pemegang saham minoritas.
3. Perusahaan semakin baik dalam mengimplementasikan peran para pemangku kepentingan dalam kerangka CG mereka dimana kepentingan karyawan, pemegang saham, masyarakat, dan kreditor nampak lebih diutamakan daripada kepentingan para pemangku kepentingan yang lain untuk dapat mencapai arahan strategis perusahaan.
4. Aspek pengungkapan dan transparansi menjadi semakin baik dalam hal pengungkapan dan transparansi atas informasi keuangan, bisnis dan operasi, aksesibilitas informasi, dan akuntabilitas dewan direksi dan komisaris. Sementara pengungkapan informasi tentang struktur kepemilikan tidak semakin baik. Karena pengungkapan yang sifatnya wajib memiliki skor yang lebih tinggi dibandingkan dengan pengungkapan sukarela, maka BAPEPAM-LK perlu meminta perusahaan untuk:
  1. memiliki website yang memuat informasi penting mengenai Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan, struktur kepemilikan,serta pengumuman dan hasil RUPS
  2. mengungkapkan pemilik atau pemegang saham utama

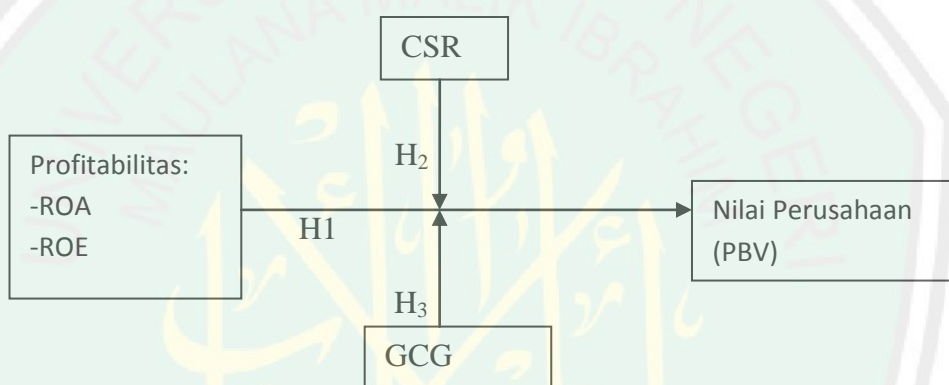


3. mengungkapkan tingkat kehadiran secara individu dewan direksi dan komisaris dalam rapat
4. menjelaskan dasar remunerasi dewan direksi dan komisaris
5. mengungkapkan kebijakan khusus perusahaan yang menghendaki komisaris / direksi untuk melaporkan transaksi yang berkaitan dengan saham perusahaan
6. Kerangka CG belum sesuai dengan praktik terbaik dan kode etik standar tidak mendukung praktik CG yang baik. Selain itu masih terdapat masalah terkait independensi dalam memonitor manajemen. Kualitas komite audit buruk dan gagal dalam memberikan masukan kepada dewan komisaris sebagai dasar bagi pelaksanaan kewajiban mereka. Ketiadaan komite remunerasi dan nominasi juga memperburuk kinerja dewan komisaris.
7. Dewan direksi nampak kurang peduli untuk memperbarui dan meningkatkan kompetensi baik keterampilan maupun pengetahuan, menolak penilaian kinerja termasuk self-assessment untuk dewan komisaris.
8. Secara keseluruhan, orientasi praktik *corporate governance* perusahaan-perusahaan sampel masih diarahkan pada kepatuhan terhadap hukum dan peraturan. Kesadaran untuk secara sukarela mengimplementasikan praktik terbaik masih dalam proses, paling tidak oleh perusahaan-perusahaan besar. Secara keseluruhan, beberapa hasil riset di atas menggunakan prinsip-prinsip *corporate governance* sebagai landasan

dalam pengembangan metode pengukuran indeks *corporate governance* sehingga hasil pengukuran dapat merepresentasikan tingkat penerapan *corporate governance* secara komprehensif.

### 2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adanya indikator dalam suatu perusahaan BUMN (badan usaha milik Negara).



Gambar 2.3 : Kerangka konseptual

- H1 :Riyanto (2010: 335), Sulistiani (2016), Sari (2013), Al'akbar, (2016), Hermawati ,(2011), Putri, (2015),Sutrisno, (2001:267). Hidayati (2010), Najmudin (2015), Abdurrakhman (2015)
- H2 :Nor hadi (2010:93), Erdianty (2015), hanum, (2015), Al'akbar, (2016) Effendi, (2009), Sutrisno,( 2001:267), Kusumaningrum (2016), Primady (2015), Carningsih (2010)
- H3 : akbar, (2016,), Erdianty, (2015), Hermawati (2011) Mursidah (2011:46), Oktaviami, (2016), Wijaya dan Linawati (2015), febriani (2013)

## 2.4 Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Riyanto (2010: 335) ROA atau (*Return On Assets*) Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya. Menurut Harahap (2010:305), semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi *return* semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Sulistiani (2016). Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Penelitian tersebut juga diperkuat penelitian terdahulu oleh Sari (2013) yang menyatakan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) secara parsial.

Penelitian serupa juga diteliti oleh Al'akbar, (2016), yang berjudul Analisis Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderating hasil penelitian menjelaskan bahwa adanya pengaruh antara ROA(*return on asset*) terhadap nilai perusahaan dan juga Pengungkapan CSR dan GCG (komisaris independen) mempunyai hasil yang signifikan, kedua variabel tersebut memperlemah hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Hermawati ,(2011), pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR dan struktur kepemilikan sebagai variabel pemoderasi hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap PBV. Putri (2015), pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan csr sebagai variabel pemoderasi hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang di proyeksikan oleh ROA (*return on Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis *alternative* yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>1.1</sub> :ROA (*return on Asset* ) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)**

*Return on Equity* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri Sutrisno, (2001:267).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2010) tentang Analisis pengaruh DER,DPR, ROE, dan Size terhadap PBV hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Secara parsial, variabel *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Penelitian serupa dilakukan oleh Najmudin (2015), melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

dengan CSR sebagai variabel moderasi dari hasil penelitiannya menjelaskan bahwa Dari hasil penelitian rasio profitabilitas dengan proyeksi ROE (*return On Equity*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini juga dilakukan oleh penelitian terdahulu Abdurrahman (2015) yang meneliti tentang *Determinan Price to Book Value* Perusahaan Manufaktur Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on equity* (ROE) dan perusahaan berpengaruh secara signifikan dan secara parsial terhadap *Price to book value* (PBV).

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis alternative yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>1.2</sub>: ROE (*return on Equity* ) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)**

#### **2.4.2 Hubungan Profitabilitas, GCG terhadap nilai perusahaan**

Nor hadi (2010:93) *Teori Stakeholders* menjelaskan bahwa *Stakeholders* meliputi pihak-pihak antara lain pemegang saham, kreditor, pelanggan, karyawan, rekanan, pemerintah dan masyarakat. Sebagai salah satu organ dalam penegakan *Corporate Governance* masing-masing jenis pemangku kepentingan seharusnya berperan terutama dalam fungsi pemantauan.

Erdianty (2015) tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR dan GCG sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa variabel *return on asset* yang dimoderasi oleh

*corporate social responsibility* (ROA\_CSR) mempunyai nilai signifikan yang lebih kecil dari taraf signifikansi, ini berarti kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

variabel *return on asset* yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial (GCG\_ROA) mempunyai nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikansi, ini berarti kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh GCG berpengaruh tidak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tersebut juga diperkuat oleh Hanum, (2015), melakukan penelitian dengan judul pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance*(GCG)berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Al'akbar, (2016), tentang Analisis Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderating, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang tinggi dihasilkan dari kinerja keuangan yang baik dan dengan adanya pengungkapan CSR dan GCG (komisaris independen) sebagai variabel moderating akan lebih memperkuat hubungan ROA terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis alternative yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

## **H<sub>2.1</sub>: *Good Corporate Governance* memperkuat hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan**

Pasal 1 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/M-MBU/2002 Tanggal 31 Juli 2002 tentang penerapan *GCG* pada BUMN menyatakan bahwa *GCG* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika. Berdasarkan beberapa pengertian tersebut, *GCG* secara singkat dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. Hal ini disebabkan karena *GCG* dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional. Implementasi prinsip-prinsip *GCG* secara konsisten di perusahaan akan menarik minat para investor, baik domestik maupun asing. Hal ini sangat penting bagi perusahaan yang akan mengembangkan usahanya, seperti melakukan investasi baru maupun proyek ekspansi Effendi, (2009). *Return on Equity* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri Sutrisno,( 2001:267). Semakin besar nilai ROE maka akan menciptakan nilai perusahaan karena yang dijadikan bahan pertimbangan investor ketika perusahaan mampu menciptakan ROE yang tinggi.

Kusumaningrum (2016) Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel ROE sebagai variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh dan menunjukkan arah positif terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan yang baik maka akan berbanding lurus terhadap nilai perusahaan. ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dapat dijadikan variabel yang mampu memoderasi pengaruh ROE (*return on equity*) terhadap nilai perusahaan.

Primady (2015) pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *return on assets*, *return on equity*, dan *corporate social responsibility* dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi antara hubungan *return on assets* terhadap nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan GCG yang diproyeksikan oleh kepemilikan manajerial dapat memoderasi pada kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2010) tentang pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan property dan real estate terdaftar di BEI selama tahun 2007-2008 dan proporsi komisaris independen sebagai



variabel pemoderasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa komisaris independen sebagai moderating variabel atas hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan mampu memoderasi hubungan kedua variabel tersebut.

**H<sub>2.2</sub> : *Good Corporate Governance* memperkuat hubungan antara ROE (*return on equity*) dengan nilai perusahaan.**

#### **2.4.3 Hubungan Profitabilitas, CSR. dengan nilai perusahaan**

Teori *triple bottom line* menunjukkan bahwa adanya keterkaitan perusahaan pada ketiga aspek *profit*, *planet* dan *people*. Ketiga aspek tersebut saling berhubungan yang akan membentuk nilai pada perusahaan. Artinya jika terjadi peningkatan pada kegiatan CSR perusahaan yang merepresentasikan *planet* dan *people*, maka perusahaan juga mengalami peningkatan pada *profit*.

Penelitian yang dilakukan oleh akbar, (2016,) tentang Analisis Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderating, hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang tinggi dihasilkan dari kinerja keuangan yang baik dan dengan adanya pengungkapan CSR dan GCG (komisaris independen) sebagai variabel moderating akan lebih memperkuat hubungan ROA terhadap nilai perusahaan.

Penelitian diatas juga diperkuat oleh Erdianty, (2015) pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR dan GCG sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitiannya dijelaskan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. variabel *return on asset*

yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* (ROA\_CSR) mempunyai nilai signifikan yang lebih kecil dari taraf signifikansi, ini berarti kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hermawati (2011) Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) bukan merupakan variabel moderating terhadap hubungan antara ROA, ROE dengan PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak memberikan respons terhadap pengungkapan CSR oleh perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap hubungan antara ROA, ROE terhadap PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan saham manajerial maka akan semakin rendah nilai ROA, ROE dan PBV. Hal ini dikarenakan kepemilikan insider yang tinggi akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri, hal ini akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan karena tidak terjadi ketidaksamaan kepentingan antara manajer dan pemilik yaitu pemegang saham minoritas.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis alternative yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>3.1</sub>: *Corporate social responsibility* memperkuat hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan.**

Menurut Mursidah (2011:46) ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*The Common Stockholder*), karena rasio ini

menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Hal ini sesuai dengan Teori *stakeholders* mengatakan bahwa perusahaan perlu melakukan tanggung jawab sosial kepada *stakeholders* untuk menjaga sebuah hubungan kerjasama yang baik hingga menunjang produksi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Oktaviyani, (2016), mengenai penelitian tentang pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening, hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, kinerja keuangan perusahaan akan semakin tinggi jika pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan semakin luas.

Wijaya dan Linawati (2015) meneliti tentang pengaruh kinerja terhadap nilai perusahaan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA (*return on asset*) dan CSR (*corporate social responsibility*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Febriani (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh return on Equity terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang di Jakarta Islamic index (JII) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROE

terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR akan dapat memoderasi hubungan ROE terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>3,2</sub>: *Corporate social responsibility* memperkuat hubungan antara ROE dengan nilai perusahaan**



## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan BUMN indonesia, (badan usaha milik Negara) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan BUMN Indonesia (badan usaha milik Negara) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) Periode 2012-2016 serta melakukan pendekatan penelitian dengan instrument data keuangan menggunakan ukuran validitas. Hasil analisis ini disajikan dalam bentuk angka-angka yang kemudian dijelaskan dan diinterpretasikan dalam suatu uraian.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Lokasi dari penelitian ini dilakukan di pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

#### **3.3 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah semua perusahaan BUMN yang terdaftar dalam di Bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016 jumlah populasi atau BUMN yang terdaftar di BEI ada 20 perusahaan. Berdasarkan populasi dari penelitian ini maka dapat diambil sampel sebanyak 12 perusahaan BUMN,(Badan Usaha Milik Negara) indonesia yang terdaftar di BEI.

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdapat pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel berdasarkan *puposive sampling* untuk sampel bersyarat yang ditentukan dengan kriteria-kriteria tertentu atau *judgement sampling*. Kriteria perusahaan yang menjadi sampel adalah

**Tabel 3.1**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

No.	Kriteria Sampel	Jumlah perusahaan
1	Perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan di BEI selama tahun 2012-2016.	20
2	Perusahaan yang tidak Mempunyai data harga dan laporan keuangan yang lengkap selama tahun yang diuji (2012-2016)	(4)
3	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dalam keadaan <i>nonprofit</i>	(2)
4	Perusahaan BUMN yang tidak mengungkapkan CSR	(2)
	Jumlah Sampel	12

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel ada 12 perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek Indonesia diantaranya sebagai berikut:

**Tabel 3.2**  
**Daftar Sampel BUMN di Indonesia**

No.	Kode Saham	Nama Emiten
1	INAF	PT indofarma
2	KAEF	PT Kimia Farma
3	ADHI	PT Adhi karya
4	PTPP	PT Pembangunan Perumahan
5	WSKT	PT Waskita karya
6	KRAS	PT Krakatau Steel
7	TINS	PT timah
8	SMGR	PT Semen Indonesia
9	GIAA	PT Garuda Indonesia

10	TLKM	PT Telekomunikasi
11	ANTM	PT Aneka Tambang
12	BBNI	PT Bank Nasional Indonesia

Sumber: BEI

### 3.5 Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data dalam penelitian ini berasal dari data sekunder yang diperoleh dilaporan keuangan perusahaan di perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.6 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan pada perusahaan BUMN Indonesia (Badan Usaha Milik Negara) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun sejak 2012-2016. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan BUMN indonesia (Badan Usaha Milik Negara) yang dipublikasikan oleh BEI untuk periode tahun 2012-2016.

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini dilakukan tiga variabel yaitu variabel terikat (*dependent variable*), variabel bebas (*independent variable*) dan variabel moderasi

### 3.7.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh *Price to book Value*

#### 1. *Price to book Value*

PBV atau Price to book value merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya (Robert Ang, 1997).

$$PBV = \frac{\text{price to market}}{\text{price to book}}$$

Keterangan :

Ps =Nilai Pasar Perlembar saham

Bvs=nilai buku perlembar saham

### 3.7.2 Variabel Bebas (*independent variable*)

Variabel independen adalah tipe variabel adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini ada dua, yaitu sebagai berikut:

#### 1. **ROA** (*return on asset*)

Munawir (2010: 89) *Retutrn On Asset* adalah sama dengan *Return On Investmen* dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif).



$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Keterangan :

*Net Profit After Tax* = Laba Bersih Setelah Pajak

*Total Asset* = Total Aktiva

## 2. ROE (return on Equity)

*Return on Equity* merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi dan Halim, 1996:85).

$$ROE = \frac{\text{net profit after tax}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

*Net Profit After Tax* = Laba Bersih Setelah Pajak

*Total Equity* = Total ekuitas

### 3.7.2 Variabel moderasi (*moderating variable*)

Variabel moderasi 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.

## 1. *corporate social responsibility* (CSR)

*corporate social responsibility* yang digunakan dalam penelitian ini adalah seberapa jauh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan menggunakan indikator menurut *Global Reporting Initiative* (GRI) yang dilakukan perusahaan ([www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)). Indikator yang terdapat di dalam GRI yang digunakan dalam penelitian:

1. Indikator Kinerja Ekonomi (*economic performance indicator*)
2. Indikator Kinerja Lingkungan (*environment performance indicator*)
3. Indikator Kinerja Tenaga Kerja (*labor practices performance indicator*)
4. Indikator Kinerja Hak Asasi Manusia (*human rights performance indicator*)
5. Indikator Kinerja Sosial (*social performance indicator*)
6. Indikator Kinerja Produk (*product responsibility performance indicator*)

Di dalam indikator-indikator diatas terdapat 79 pengungkapan yang terdiri atas 9 indikator ekonomi, 30 indikator lingkungan hidup, 14 indikator praktik tenaga kerja, 9 indikator hak asasi manusia, 8 indikator kemasyarakatan, dan 9 indikator tanggung jawab produk. Adapun untuk menghitung indeks pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah (Murwaningsih, 2009) :

$$CSRI_j = \sum \frac{x_{ij}}{n}$$

CSRI<sub>j</sub> = *Corporate Social Responsibility Disclosure* Index perusahaan j

N<sub>j</sub> = jumlah item untuk perusahaan j, n<sub>j</sub> ≤ 79

X<sub>j</sub> = dummy variabel:

1 = jika item i diungkapkan

0 = jika item i tidak diungkapkan

## 2. *Good corporate governance* (GCG)

Variabel ini diukur melalui skor dan pemeringkatan yang diberikan oleh lembaga resmi *corporate governance* di Indonesia, yaitu *The Indonesian for Corporate Governance* (IICG). penilaian dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan peserta dengan memberikan skor dan pembobotan berdasarkan acuan yang telah dibuat yang disebut dengan *corporate governance perception index* (CGPI).

**Tabel 3.3**  
**Aspek dan Bobot CGPI**

No.	Aspek	Bobot (%)
1	Komitmen terhadap tata kelola Perusahaan	15
2	Hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan kunci	20
3	Perlakuan yang setara terhadap semua pemegang saham	15
4	Peran <i>stakeholders</i> dalam tata kelola Perusahaan	15
5	Pengungkapan dan transparansi	15
6	Tanggung jawab dewan komisaris dan dewan direksi	20

Sumber : laporan CGPI 2009

**Tabel 3.4**  
**Variabel penelitian**

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
ROA	ROA( <i>return on asset</i> ) adalah mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap uang yang ditanamkan dalam bentuk asset.	$ROA = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Total\ Asset} \times 100\%$	Rasio
ROE	ROE( <i>Return on Equity</i> ) adalah ukuran profitabilitas lainnya memusatkan perhatian pada pengembalian atas ekuitas pemegang saham	$ROE = \frac{net\ profit\ after\ tax}{total\ equity} \times 100\%$	Rasio
PBV	PBV ( <i>Price to book value</i> ) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas.	$Pbv = \frac{ps}{bvs}$	Rasio
CSR	Pengukuran variabel ini dengan menggunakan indeks GRI	$CSRI_j = \sum \frac{x_{ij}}{n}$	Dummy
GCG	GCG adalah tolak ukur perusahaan secara intern dan mengukur tata kelola perusahaan	Penilaian CGPI	Dummy

Sumber: data diolah 2017

### 3.8 Analisis Data

Dalam penelitian ini, pengolahan data dilakukan dengan bantuan program *SPSS 18.0 for windows*. Data sekunder yang telah terkumpul, kemudian diolah dengan menggunakan analisis, uji asumsi klasik, uji regresi, uji mra dan selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis.

#### 3.8.1 Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi uji normalitas bukan dilakukan pada masing-masing variabel tetapi pada nilai residualnya. Sering terjadi kesalahan yang jamak

yaitu bahwa uji normalitas dilakukan pada masing-masing variabel. Hal ini tidak dilarang tetapi model regresi memerlukan normalitas pada nilai residualnya bukan pada masing-masing variabel penelitian.

Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov, jika nilai signifikansi dari hasil uji kolmogorov smirnov  $> 0,05$ , maka asumsi normalitas terpenuhi.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda.

Alat statistik yang sering dipergunakan untuk menguji gangguan multikolinearitas adalah dengan *variance inflation factor* (VIF). Jika mempunyai nilai VIF disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10. hal ini menunjukkan pada model ini tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Beberapa alternatif cara untuk mengatasi masalah multikolinearitas adalah sebagai berikut:

1. Mengganti atau mengeluarkan variabel yang mempunyai korelasi yang tinggi.
2. Menambah jumlah observasi.
3. Mentransformasikan data ke dalam bentuk lain, misalnya logaritma natural, akar kuadrat atau bentuk *first difference* delta.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas. Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi *Rank Spearman* yaitu mengkorelasikan antara absolute residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 maka persamaan regresi tersebut mengandung Heteroskedastisitas. Data yang baik mengandung homoskedastisitas.

### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode  $t$  dengan periode sebelumnya ( $t - 1$ ). Pada penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson, untuk criteria pengambilan keputusan bebas autokorelasi juga dapat dilakukan dengan cara melihat nilai Durbin Watson, dimana jika nilai durbin Watson dekat dengan 2 maka asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi.

Beberapa cara untuk menanggulangi masalah autokorelasi adalah dengan mentransformasikan data atau bisa juga dengan mengubah model regresi ke dalam bentuk persamaan beda umum (*generalized difference equation*). Selain itu juga dapat dilakukan dengan memasukkan variabel lag

dari variabel terikatnya menjadi salah satu variabel bebas, sehingga data observasi menjadi berkurang 1.

### 5. Uji Linearitas

Uji linearitas dipergunakan untuk melihat apakah model yang dibangun mempunyai hubungan linear atau tidak. Uji linieritas pada penelitian ini menggunakan *curva estimation* yaitu gambaran hubungan linier antara variabel X dengan variabel Y. jika nilai sig  $F < 0,05$ , maka variabel X tersebut memiliki hubungan linier dengan Y

#### 3.8.2 Analisis Regresi Berganda

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus Gujarati, (2003). Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas Ghozali, (2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda yang persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + e \dots \dots \dots (8)$$

dimana:

Y	=Price to Book Value
A	=konstanta
X <sub>1</sub>	=ROA
X <sub>2</sub>	=ROE
b <sub>1</sub> , ..., b <sub>n</sub>	=Koefisien regresi
e	=error term

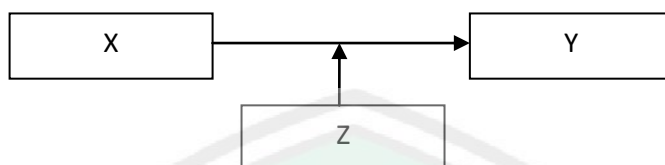
Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis, mengingat penelitian ini bersifat fundamental method. Hal ini berarti jika koefisien b bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, setiap kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen. Demikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai b bernilai negatif (-), hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

### 3.8.3 Analisis regresi moderasian (*moderated regression analysis*)

Analisis regresi digunakan untuk melihat ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel dependen, dengan tujuan untuk mengestimasi nilai rata-rata variabel berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui Gujarati, (2003). Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini diasumsikan linear dan diuji dengan tingkat signifikansi 5%. Hipotesis pertama diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linear sederhana. Hipotesis kedua diuji dengan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Uji interaksi atau sering disebut MRA merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda



dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi Ghozali, (2012). Model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut :



1) Analisis regresi linear sederhana

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e$$

2) Analisis regresi linear berganda

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2 + e$$

Keterangan :

$Y$  : price to book value

$\alpha$  : Konstanta

$X_1$  : ROA

$X_2$  : ROE

$\beta_1$  : Koefisien regresi untuk  $X_1$

$\beta_2$  : Koefisien regresi untuk  $X_2$

$\beta_3$  : Koefisien regresi untuk variabel moderasi

$e$  : Residual

### 3.8.4 Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit nya*. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik  $t$ , nilai statistik  $F$ , dan nilai koefisien determinansi ( $R^2$ ). Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$

ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan bila uji nilai statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  diterima.

### 1. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh rasio keuangan perusahaan otomotif terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu uji t ini digunakan untuk menguji hipotesis  $H_1, H_2, H_3, H_4, H_5$ . Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut Gujarati, (2003):

#### 1. Merumuskan hipotesis ( $H_a$ )

$H_a$  diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05
3. Membandingkan thitung dengan ttabel,. Jika thitung lebih besar dari ttabel maka  $H_a$  diterima.
4. Bila  $-t_{tabel} < -thitung$  dan  $thitung < t_{tabel}$ , variabel independen secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen.
5. Bila  $thitung > t_{tabel}$  dan  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ , variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
6. Berdasarkan probabilitas  $H_a$  akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 ( $\alpha$ )
7. Menentukan variabel independen mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel dependen Hubungan ini dapat dilihat dari koefisien regresinya

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum BUMN di Indonesia

Salah satu peran pemerintah dalam ekonomi nasional adalah mendirikan BUMN yang ditujukan menjadi *agent of development*, serta mengambil posisi untuk mencari keuntungan bagi negara. BUMN merupakan milik negara yang pembentukannya ditetapkan dengan UU, termasuk proses Penyertaan Modal Negara (PMN) karena menggunakan uang rakyat. BUMN juga termasuk organisasi hibrida karena diperbolehkan untuk mengelola dua jenis dana yang terdiri atas dana publik dari keuangan negara tersebut dan swasta ([www.liputan6.com](http://www.liputan6.com)).

Dengan ciri dan bentuk seperti itu, BUMN harus memijakkan kaki pada dua sisi yang bisa dikatakan kontradiktif. Di satu sisi, BUMN harus menjalankan bisnis dengan mengikuti tata kelola yang baik (*Good Corporate Governance*). Di sisi lain, BUMN juga harus dapat berperan sebagai organisasi publik yang memberikan pelayanan pada publik. Saat ini, boleh dikatakan bahwa BUMN tengah menunjukkan era kebangkitannya setelah serangkaian program penyehatan dan pemulihan perusahaan dilakukan pasca krisis ekonomi Indonesia 1998. Ada tiga indikator kebangkitan BUMN saat ini yaitu; Pertama, dukungan dan keterlibatan BUMN dalam sejumlah proyek strategis nasional. Kedua, semakin meningkatnya jumlah BUMN yang melakukan ekspansi operasi di kawasan. Ketiga, semakin banyaknya

BUMN nasional yang mendapatkan pengakuan kinerja ditingkat internasional. Indonesia pada tahun 2014 berhasil mempertahankan tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi secara konsisten di tengah ketidakpastian perekonomian dunia. BUMN memiliki sumbangan yang tidak kecil untuk menopang perekonomian kita. Pelaksanaan peran BUMN tersebut diwujudkan dalam kegiatan usaha hampir di seluruh sektor perekonomian, seperti sektor pertanian, perkebunan, kehutanan, manufaktur, pertambangan. Selanjutnya, keuangan, pos dan telekomunikasi, transportasi, listrik, industri, dan perdagangan serta konstruksi.

Memang, belum semua sektor berhasil dengan baik karena ada berbagai hambatan di dalamnya, namun BUMN sudah menunjukkan perkembangan positif dari waktu ke waktu. Menurut catatan Kementerian BUMN, total aset 141 BUMN pada 2013 mencapai sekitar Rp3.500 triliun, dengan pendapatan berkisar Rp200 triliun, dan laba sekitar Rp150,7 triliun, sedangkan setoran dalam bentuk dividen ditargetkan berkisar Rp40 triliun (SINDONEWS.com).

Namun, jika dilihat secara tahunan, pertumbuhan ekonomi Indonesia terus melambat. Mengacu catatan Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015 sebesar 4,79 persen merupakan yang terendah enam tahun terakhir (Kompas.com).

Grafik 4.1  
**Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tahun 2010-2015 (%)**



Sumber:bps.go.id

Dari grafik diatas dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi diindonesia pada tahun 2012-2015 mengalami penurunan sedangkan pada tahun 2016 mengalami pemulihan kembali. Sebelum mengalami krisis Indonesia sedang mengalami pertumbuhan ekonomi yang baik namun, pada tahun 2013 melambatnya aktivitas perekonomian dunia mengakibatkan semakin menunda ekspansi bisnis Indonesia ke kancah internasional sehingga pertumbuhan ekonomi diindonesia melambat.

Aktivitas investor asing di Indonesia pun diperkirakan akan sedikit menurun karena perekonomian beberapa negara investor asing juga diperkirakan akan melambat. Sementara itu Indonesia juga dinilai cukup kuat untuk menahan imbas krisis utang di Uni Eropa dan Amerika Serikat pada tahun 2012 (metacorpora.com). pertumbuhan ekonomi Indonesia taklepas dari

sumbangsi dari perusahaan BUMN jadi profitabilitas pada BUMN sangat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia, Laju pertumbuhan ekonomi dapat diketahui dengan cara membandingkan nilai PDB (Produk Domestik Bruto) tahun sekarang dengan tahun-tahun sebelumnya. PDB adalah merupakan nilai akumulasi seluruh kegiatan ekonomi selama satu tahun. Berikut jumlah sampel yang digunakan penelitian:

**Tabel 3.2**  
**Daftar Sampel BUMN di Indonesia**

No.	Kode Saham	Nama Emiten
1	INAF	PT indofarma
2	KAEF	PT Kimia Farma
3	ADHI	PT Adhi karya
4	PTPP	PT Pembangunan Perumahan
5	WSKT	PT Waskita karya
6	KRAS	PT Krakatau Steel
7	TINS	PT timah
8	SMGvR	PT Semen Indonesia
9	GIAA	PT Garuda Indonesia
10	TLKM	PT Telekomunikasi
11	ANTM	PT Aneka Tambang
12	BBNI	PT Bank Nasional Indonesia

Sumber: BEI.co.id

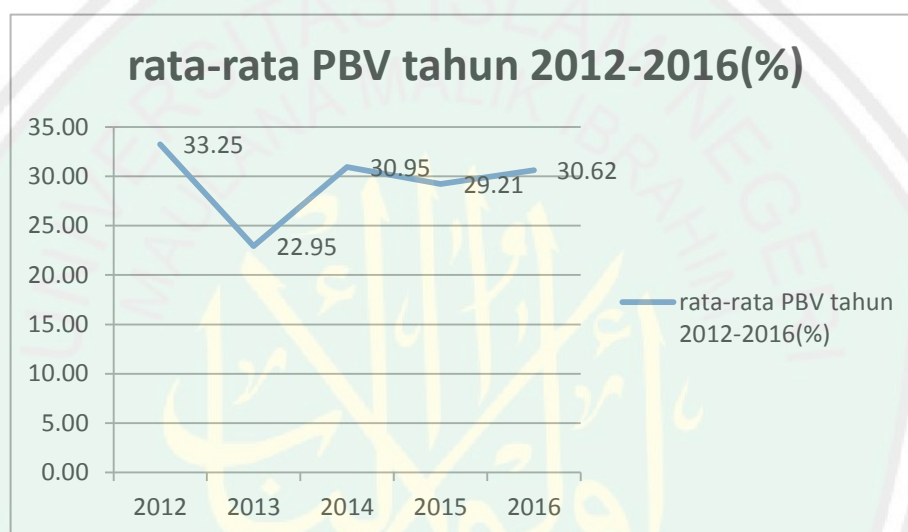
#### 4.1.2 Analisis Deskriptif

##### 4.1.2.1 Price To Book Value

PBV atau *Price to book value* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Robert Ang, 1997). Variabel Nilai

Perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan *Price To Book Value*. *Price To Book Value* perusahaan BUMN di Indonesia tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami fluktuasi seperti yang tergambar pada grafik di bawah ini

**Grafik 4.2**  
Perkembangan nilai *Price to book value* perusahaan BUMN 2012-2016(%)



Sumber: data diolah 2017

Dari hasil grafik 4.2 dapat dijelaskan bahwa nilai *price to book value* perusahaan BUMN pada tahun 2012-2016 mengalami kenaikan dan penurunan secara fluktuatif. Nilai PBV terendah pada tahun 2013 sebesar 22,95% kemudian meningkat pada tahun 2014 sebesar 8% hal ini disebabkan salah satunya faktor pengaruh profitabilitas pada tahun 2014 meningkat. Namun, angka tertinggi pada tahun 2012 sebesar 33,25%. *price to book value* nilainya lebih dari 1. Walaupun pada tahun 2013 sempat mengalami penurunan dan tahun 2015 namun hal tersebut tidaklah masalah karena nilai PBV tetap tinggi.

PBV merupakan pertimbangan pertama sebelum yang lain, karena PBV memberikan margin keamanan. Jika perusahaan nilai PBV nya kurang dari 1 maka ada masalah dengan perusahaannya.

#### 4.1.2.2 Profitabilitas

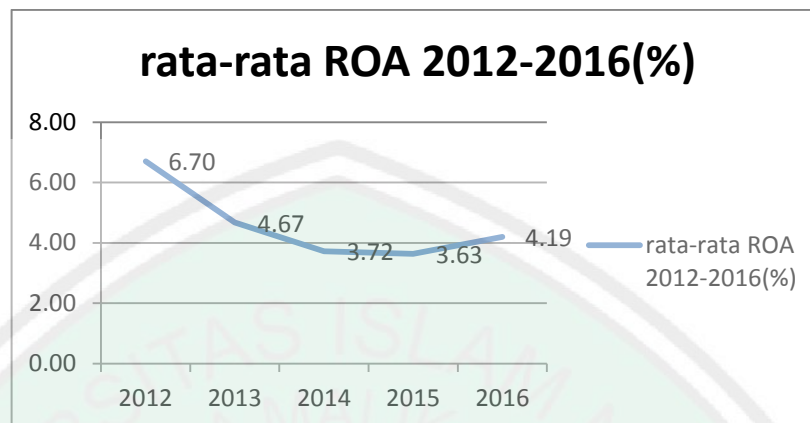
Variabel independen yang pertama dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan oleh ROA Dan ROE Berikut ini adalah perkembangan dari masing-masing proksi profitabilitas. Menurut Brigham dan Houston (2001;89), menyatakan bahwa “profitabilitas adalah serangkaian hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan”.

##### 1) *Return on Assets* (ROA)

*Return On Asset* (ROA) menurut Kasmir (2012: 201) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Jika Nilai ROA yang semakin mendekati 1, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba. Dengan kata lain semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut



**Grafik 4.3**  
**Perkembangan ROA Perusahaan BUMN tahun 2012-2016**



Sumber :data diolah,2018

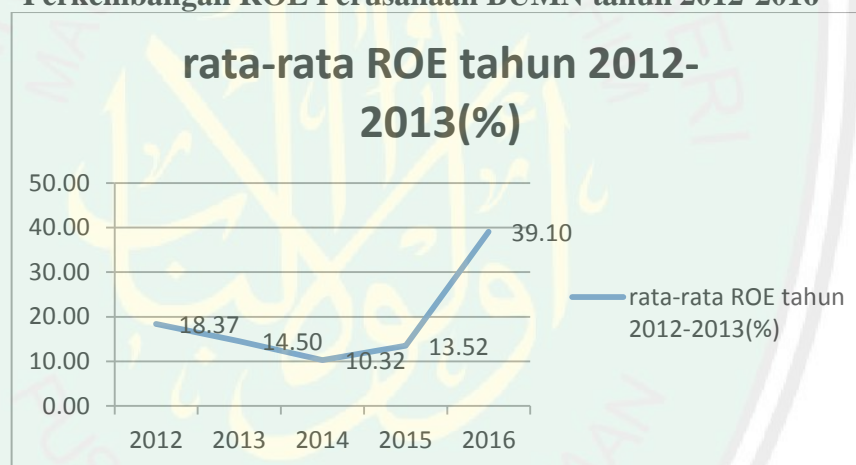
Dari grafik 4.3 *Return on Assets* (ROA) menunjukkan penurunan secara fluktuatif. Nilai *Return on Assets* (ROA) tertinggi pada tahun 2012 yakni 6,69%. Sedangkan nilai *Return on Assets* (ROA) terendah pada tahun 2014 yaitu sebesar 3,72%. Hal ini disebabkan proporsi laba setelah pajak mengalami penurunan dari tahun 2013 sampai tahun 2015. Sedangkan proporsi total aktiva mengalami peningkatan dari tahun 2013 sampai tahun 2015. Rasio *Return on Assets* (ROA) menurun pada tahun 2013-2015 disebabkan oleh kondisi pertumbuhan ekonomi pada tahun 2012-2015 selalu menunjukkan angka penurunan karena melambatnya perekonomian dunia mengakibatkan semakin menunda ekspansi bisnis Indonesia kekanca internasional, hal ini sangat mempengaruhi *Return on Assets* (ROA) pada BUMN.

## 2. *Return on Equity* (ROE)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari

sudut pandang pemegang saham (Hanafi dan Halim, 1996:85). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE berhasil dicapai. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

**Grafik 4.4**  
**Perkembangan ROE Perusahaan BUMN tahun 2012-2016**



Sumber :data diolah,2018

*Return on Equity* (ROE) perusahaan BUMN pada tahun 2012-2016 sangat fluktuatif, dari grafik 4.4 nilai terendah pada tahun 2014 yakni sebesar 10,32%. sedangkan nilai *Return on Equity* (ROE) tertinggi terjadi pada tahun 2016 yakni sebesar 39,1%, mengalami peningkatan sebesar 28,78%. Hal ini disebabkan proporsi laba setelah pajak mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai tahun 2015. Sedangkan proporsi modal sendiri mengalami peningkatan dari tahun 2012 sampai tahun 2015 dan

pada tahun 2016 laba setelah pajak mengalami kenaikan dan proporsi modal sendiri mengalami penurunan. Hasil perhitungan ROE mendekati 1 menunjukkan semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, demikian sebaliknya jika ROE mendekati 0 berarti perusahaan tidak mampu mengelolah modal yang tersedia secara efisien untuk menghasilkan pendapatan. Seperti rasio keuangan tradisional pada umumnya, ROE tidak mempertimbangkan unsur resiko dan jumlah modal yang diinvestasikan karena ROE hanya melihat sisi laba dan jumlah saham yang beredar.

#### ***4.1.2.3 Corporate Social Responsibility(CSR)***

Menurut Wibisono (2007:8) CSR dapat didefinisikan sebagai: Tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan untuk berlaku etis, meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif yang mencakup aspek ekonomi sosial dan lingkungan (*triple bottom line*). Berikut merupakan grafik 4.5 yang menjelaskan perkembangan *Corporate Social Responsibility (CSR)* pada tahun 2012-2016.

**Grafik 4.5**  
**Perkembangan CSR Perusahaan BUMN tahun 2012-2016**



Sumber :data diolah,2018

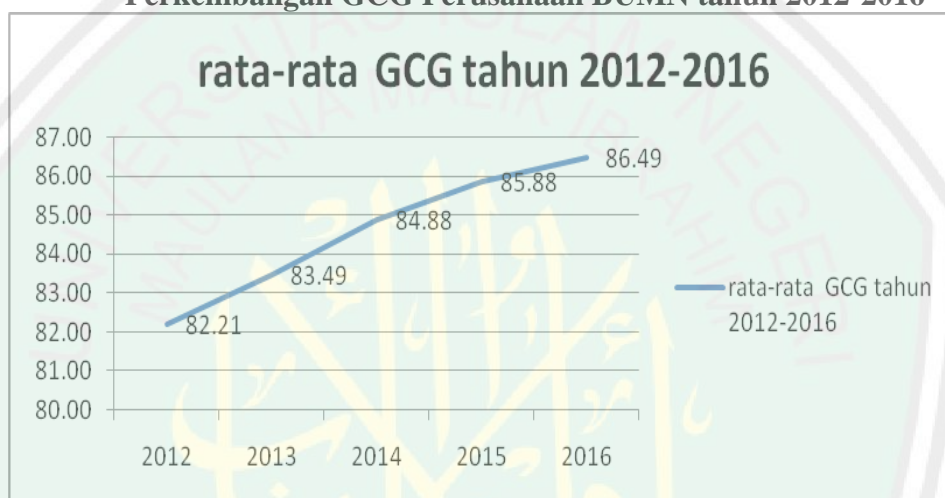
Dari grafik 4.5 dapat dijelaskan bahwa perkembangan CSR stabil setiap dua tahun, nilai *Social Responsibility*(CSR) yang tertinggi terdapat pada tahun 2013-2014 yakni sebesar 7% dan pada tahun 2012, 2015 dan 2016 yakni sebesar 6%. Dalam melakukan CSR hampir semua perusahaan BUMN sama jadi hasil perkembangan CSR sama. (CSR) dengan menggunakan *indicator* menurut *Global Reporting Initiative* (GRI) yang dilakukan perusahaan ([www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)). jadi CSR yang diungkapkan oleh perusahaan BUMN dibagi dengan *indicator Global Reporting Initiative* (GRI). Jadi pengungkapan CSR pada perusahaan BUMN tahun 2012-2016 stabil karena perusahaan BUMN melakukan pengungkapan CSR tiap tahun menetap.

#### **4.1.2.4 Good Corporate Governance (GCG)**

*GCG* didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola resiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan

meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang. Berikut merupakan perkembangan GCG Perusahaan BUMN tahun 2012-2016. Penilaian *Good Corporate Governance* berdasarkan CGPI, menurut CGPI apabila perusahaan mencapai 85% maka dapat dikatakan sangat baik sesuai dengan criteria penilaian.

**Grafik 4.5**  
**Perkembangan GCG Perusahaan BUMN tahun 2012-2016**



Sumber :data diolah,2018

Dari grafik 4.5 dapat dijelaskan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) perusahaan BUMN dari tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami relative meningkat. Skor GCG tertinggi pada tahun 2016 sebesar 86.49% dan rata-rata skor terendah GCG pada tahun 2012 sebesar 82.21%. Dari nilai GCG perusahaan BUMN pada tahun 2012-2016 mengalami peningkatan sebesar 4,28% Hal ini disebabkan keefektifan penerapan GCG pada perusahaan BUMN dari tahun 2012-2016 mengalami peningkatan yang sesuai dengan kriteria penilaian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Pada tahun 2016.

### 4.1.3 Uji Asumsi Klasik

#### 4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov Z. Hasil uji normalitas dengan variabel dependen nilai perusahaan dapat dilihat dalam Tabel berikut:

**Tabel 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.78265940
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.156
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.206
Asymp. Sig. (2-tailed)		.109

a. Test distribution is Normal.

Dari hasil output pada tabel 4.1 dijelaskan bahwa variabel (ROA,ROE,CSR dan GCG) dan variabel dependen yakni PBV dilakukan uji normalitas menggunakan kolmogorov-Smirnov Z diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,109 dengan perbandingan signifikansi 0,05 jadi uji signifikansi kolmogorof smirnov lebih besar dengan 0,05 ( $0,109 > 0,05$ ), maka dapat dikatakan bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

#### 4.1.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi

terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Correlations**

			abs_res
Spearman's rho	CSR	Correlation Coefficient	-.221
		Sig. (2-tailed)	.089
		N	60
GCG	GCG	Correlation Coefficient	-.204
		Sig. (2-tailed)	.117
		N	60
X1	X1	Correlation Coefficient	-.246
		Sig. (2-tailed)	.058
		N	60
X2	X2	Correlation Coefficient	.070
		Sig. (2-tailed)	.596
		N	60

Dari hasil output pada tabel 4.2 terlampir, menunjukkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas. Bila signifikansi hasil korelasi  $X_1$  sebesar 0,058 lebih besar dari (5%) ( $0,058 > 0,05$ ) maka persamaan regresi tersebut mengandung homoskedastisitas, hasil  $X_2$  signifikansi hasil korelasi sebesar  $0,596 > 0,05$  maka persamaan mengandung homoskedastisitas, Hasil CSR hasil signifikansi korelasi sebesar  $0,089 > 0,05$  maka persamaan tersebut mengandung homoskedastisitas selanjutnya Hasil GCG hasil signifikansi korelasi sebesar  $0,117 > 0,05$  maka persamaan tersebut mengandung homoskedastisitas, data yang baik yakni harus mengandung homoskedastisitas.

#### 4.1.3.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi

ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilakukan dengan menganalisis korelasi antar variabel dan perhitungan nilai tolerance serta Variance Inflation Factor (VIF). Bila nilai VIF kurang dari 10 dapat digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif dan nilai tolerance lebih dari 0,1 yang berarti tidak terdapat gejala Multikolinieritas.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	17.445	5.520		3.161	.003		
X2	.169	.067	.430	2.541	.014	.242	4.132
Csr	-.311	.164	-.161	-1.888	.065	.953	1.049
Gcg	.054	.064	.072	.855	.397	.983	1.017
X1	.563	.271	.354	2.079	.043	.238	4.194

a. Dependent Variable: y

Dari hasil output 4.3 hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa VIF semua variabel tidak lebih dari 10 maka asumsi tidak terdapat gejala Multikolinieritas, Bila nilai VIF kurang dari 10 dapat digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif dan nilai tolerance lebih dari 0,1 yang berarti tidak terdapat gejala Multikolinieritas, data yang baik tidak terjadi gejala multikolinieritas.

#### 4.1.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Pengujian autokorelasi menggunakan Durbin



Watson. Jika angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.212 <sup>a</sup>	.475	-.024	23.299	1.870

a. Predictors: (Constant), Xm2, X2, X1, Xm1

b. Dependent Variable: y

Dari tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson berada di sekitar angka 2, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi, Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Suatu observasi dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika nilai Durbin Watson terletak antara batas atas atau -2 sampai dengan +2.

#### 4.1.3.5 Uji Linieritas

Uji linearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dua variabel mempunyai hubungan yang linear atau tidak secara signifikan. Uji ini biasanya digunakan sebagai prasyarat dalam analisis korelasi atau regresi linear. Pengujian pada SPSS dengan menggunakan *curva estimation* dengan pada taraf signifikansi 0,05. Dua variabel dikatakan mempunyai hubungan yang linear bila signifikansi (Linearity) kurang dari 0,05

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Linieritas**

Dependen	Mth	R square	Df	F	Sig	Bo	Bl
X1	LIN	.570	56	72.928	0.000	20.228	1.200
X2	LIN	.623	59	95.743	0,000	20.264	.297
Xm1	LIN	0,066	59	4,123	0,047	29,650	-0,531
Xm2	LIN	0,001	59	0,060	0,007	24,040	0,026

Sumber: data diolah

Dari hasil output pada tabel 4.5 terlampir, diperoleh hasil bahwa

- a)  $X_1$ (ROA) nilai signifikansi ( $0,000 < 0,05$ ) maka asumsi linieritas terpenuhi
- b)  $X_2$ (ROE) nilai signifikansi ( $0,000 < 0,05$ ) maka asumsi linieritas terpenuhi
- c)  $X_{m1}$ (CSR) nilai signifikansi ( $0,047 < 0,05$ ) maka asumsi linieritas terpenuhi
- d)  $X_{m2}$ (GCG) nilai signifikansi ( $0,007 < 0,05$ ) maka asumsi linieritas terpenuhi  
jadi hasil dari uji linieritas yang menggunakan metode *curva estimation* dengan hasil masing-masing variabel yang diuji dengan nilai signifikan lebih kecil dari ( $< 0,05$ ) maka dapat dikatakan bahwa asumsi Linieritas terpenuhi.

#### 4.1.5 Pengujian Hipotesis

##### 4.1.5.1 Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Nilai determinasi ditentukan dengan nilai *Adjusted R Square*.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Koefisien Determinasi**

##### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.690 <sup>a</sup>	.475	.437	2.691

a. Predictors: (Constant),  $X_{m2}$ ,  $X_{m1}$ ,  $X_1$ ,  $X_2$

Terlihat dalam tabel diatas bahwa pada persamaan pertama diketahui nilai *Ajusted R Square* adalah 0,475, hal tersebut berarti bahwa 47,5 % dijelaskan oleh variabel (ROA dan ROE) dan CSR dan GCG dan sisanya yaitu sebesar 52,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan.

#### 4.1.5.2 Uji t

Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Hasil pengolahan data SPSS pengujian hipotesis ditunjukkan pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji T dan Moderasi**

Variabel	T hitung	T tabel	Sig
Constant	3.161	1,992	0.003
X <sub>1</sub> terhadap Y	2.079	1,992	0.043
X <sub>2</sub> terhadap Y	2.541	1,992	0.014
X <sub>1</sub> terhadap Y dengan CSR	-1.087	1,992	0.283
X <sub>2</sub> terhadap y dengan CSR	-1.394	1,992	0.170
X <sub>1</sub> terhadap Y dengan GCG	1.478	1,992	0.146
X <sub>2</sub> terhadap Y dengan GCG	.155	1,992	.878
Mod I (X <sub>1</sub> *CSR)	1.737	1,992	0.089
Mod 2(X <sub>2</sub> *CSR)	3.915	1,992	0.000
Mod 3 (X <sub>1</sub> *GCG)	-1.256	1,992	0.215
Mod 4(X <sub>2</sub> *GCG)	-0.143	1,992	0.887

Sumber: data diolah,2018

Berdasarkan hasil Uji Parsial atau Uji t pada tabel 4.7 maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### **Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

1. Pengaruh variabel ROA terhadap nilai perusahaan

Uji t hitung sebesar 2,079 lebih besar dari T tabel sebesar 1,993 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0.043 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0.000 < 5\%$ ). Jadi ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2016.

2. Pengaruh variabel ROE terhadap nilai perusahaan

Koefisien regresi untuk ROE diperoleh sebesar 0,169 dan t hitung sebesar 2.541 lebih besar dengan t tabel sebesar 1,993 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,014 ( $0,024 < 0,05$ ) Jadi ROE berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2016.

**Hipotesis 2: CSR mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menguji CSR apakah dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

1. Pengaruh variabel ROA terhadap nilai perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi.

Hasil dari tabel 4.7 bahwa nilai ROA  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $-1,087 > 1,992$ ) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% ( $0,283 < 0,05$ ) maka dapat dikatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap PBV dan dari tabel 4.7 Variabel moderasi antara X1 dengan CSR memberikan nilai  $T_{hitung} < T_{tabel}$  ( $1,737 < 1,992$ ) dengan tingkat signifikansi ( $0,089 > 0,05$ ). Variabel moderat1 yang merupakan interaksi antara X1 dan CSR ternyata tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X3 (CSR) merupakan tidak memoderasi hubungan antara ROA terhadap PBV.

2. Pengaruh variabel ROE terhadap nilai perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi.

Hasil dari tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  (-

1.394 > 1,992 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% ( $0,000 < 0,05$ ) maka dapat dikatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap PBV. dari tabel 4.11 Variabel moderasi antara X2 dengan CSR memberikan nilai  $T_{hitung} < T_{tabel}$  ( $3,915 > 1,992$ ) dengan tingkat signifikansi ( $0,000 > 0,05$ ).. Variabel moderat1 yang merupakan interaksi antara X2 dan CSR ternyata signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X3 (CSR) merupakan memoderasi atau memperkuat hubungan antara ROE terhadap PBV.

**Hipotesis 3: GCG mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.**

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk menguji CSR apakah dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah hasil uji moderasi dari masing-masing variabel:

1. Pengaruh variabel ROA terhadap nilai perusahaan dengan Pengungkapan GCG sebagai variabel pemoderasi

Dari hasil tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $1,478 < 1,992$ ) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% ( $0,146 > 0,05$ ). maka dapat dikatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap PBV. dari tabel 4.7 Variabel moderasi antara X1 dengan GCG memberikan nilai  $T_{hitung} < T_{tabel}$  - ( $1,256 < 1,992$ ) dengan tingkat signifikansi ( $0,215 > 0,05$ ). Variabel moderat1 yang merupakan interaksi antara X1 dan GCG ternyata tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Z<sub>2</sub> (GCG) merupakan tidak memoderasi hubungan antara ROA terhadap PBV.

## 2. Pengaruh variabel ROE terhadap nilai perusahaan dengan Pengungkapan GCG sebagai variabel pemoderasi

Dari hasil tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $0,155 < 1,992$ ) dan nilai signifikansi lebih kecil dari ( $0,878 > 0,05$ ) maka dapat dikatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap PBV. dari tabel 4.7 Variabel moderasi antara X2 dengan GCG memberikan nilai  $T_{hitung} < T_{tabel}$  ( $-0,143 < 1,992$ ) dengan tingkat signifikansi ( $0,887 > 0,05$ ). Variabel moderat1 yang merupakan interaksi antara X2 dan GCG ternyata tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X4 (GCG) merupakan tidak memoderasi hubungan antara ROE terhadap PBV.

### 4.2 Pembahasan

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data laporan tahunan perusahaan BUMN yang listed di BEI pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROA Dan ROE) terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui apakah variabel pengungkapan CSR mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan untuk mengetahui apakah variabel GCG mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

#### 4.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Harahap (2010:305), semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi return semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Sedangkan Sutrisno, (2001:267)

*Return on Equity* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri.

PBV atau *Price to book value* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya (Robert Ang, 1997). Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut

Menurut Jogiyanto (2000:395), Teori *signaling* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) Hasil dari penelitian yang menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price to book value* (PBV). Nilai *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) pada tahun 2012-2016 mengalami penurunan akan tetapi nilai ROA dan ROE tidak ada yang *negative* Hal ini menunjukkan bahwa BUMN mampu menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak secara efektif.

Begitu juga profitabilitas pada perusahaan BUMN mengikuti pertumbuhan ekonomi Indonesia (grafik 4.1) hal ini disebabkan oleh pertumbuhan ekonomi Indonesia yang tak menentu, pada tahun 2013 dan 2014 Indonesia mengalami penurunan. Namun, pada tahun 2015 perekonomian Indonesia mulai membaik dikarenakan ketidakseimbangan eksternal didalam negeri antara lain defisit neraca transaksi berjalan dalam tahun 2015 berkurang, nilai tukar rupiah relatif terjaga menjelang dan pasca kenaikan suku bunga acuan AS, serta inflasi terkendali. Sementara itu penyaluran kredit perbankan masih terus melambat dan indeks harga saham gabungan tertekan sejalan dengan dinamika bursa saham global dan regional. Sebelum mengalami krisis Indonesia sedang mengalami pertumbuhan ekonomi yang baik namun, pada tahun 2013 melambatnya aktivitas perekonomian dunia mengakibatkan semakin menunda ekspansi bisnis Indonesia ke kancah internasional sehingga pertumbuhan ekonomi di Indonesia melambat. pertumbuhan ekonomi Indonesia tak lepas dari



sumbangsi dari perusahaan BUMN jadi profitabilitas pada BUMN sangat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia, inilah penyebab profitabilitas perusahaan BUMN mengalami penurunan (Indonesia *economic report*:2016).

Penelitian ini sejalan dengan Sulistiani (2016) dan Hermawati ,(2011) hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROA dan ROE berpengaruh terhadap PBV, hal ini disebabkan bahwa Melemahnya permintaan pelanggan dan meningkatnya penawaran di pasar memaksa perusahaan untuk mengubah strategi penjualannya dengan menurunkan harga jual produk/jasa yang berarti turun pula laba yang didapat. Para investor memilih untuk mengamankan uang dengan menariknya besar-besaran, sehingga nilai perusahaan pun menyusut. Keadaan ini akan memaksa perusahaan untuk meminimalisir kerugian dengan melakukan restrukturisasi modal yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Jadi dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Andriani (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diproyeksikan oleh *return on asset* dan *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh ROA menunjukkan hasil yang diperoleh perusahaan atas sumber daya keuangan yang ditanamkan perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap nilai dari perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham Hal ini menunjukkan bahwa semakin efisien perputaran aset atau

semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

latifah (2017) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diproyeksi ROA,ROE,DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini disebabkan oleh banyak Para investor melihat rasio keuangan, karena mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang akan mereka tanamkan, maka mereka melihat rasio profitabilitas. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Kinerja perusahaan yang meningkat akan turut meningkatkan nilai perusahaan. Jadi profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sebagaimana dijelaskan dalam ayat (Q.S at-taubah:105) sebagai berikut

Nilai Perusahaan dalam perspektf islam dijelaskan pada surat At-taubah:105

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ۗ وَسَتُرَدُّونَ اِلَىٰ عَالَمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ  
فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ

*Artinya: "Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, Maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan. (Q.S at-taubah:105)*

Menurut Tafsir Quraish Shihab (2002) menjelaskan bahwa makna dalam ayat tersebut mengatakan bahwa Dari ayat diatas dapat dijelaskan bahwa Katakan kepada manusia, wahai Rasulullah, "Bekerjalah kalian dan jangan segan-segan melakukan perbuatan baik dan melaksanakan kewajiban. Sesungguhnya Allah mengetahui segala pekerjaan kalian, dan Rasulullah serta orang-orang Mukmin akan melihatnya. Mereka akan menimbanginya dengan timbangan keimanan dan bersaksi dengan perbuatan-perbuatan itu. Kemudian setelah mati, kalian akan dikembalikan kepada Yang Maha Mengetahui lahir dan batin kalian, lalu mengganjar dengan perbuatan-perbuatan kalian setelah Dia memberitahu kalian segala hal yang kecil dan besar dari perbuatan kalian itu.

#### **4.2.2 Pengaruh Variabel Pengungkapan CSR Pada Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Corporate social Responsibility* (CSR) sebagai variabel *moderating* tidak dapat mempengaruhi hubungan *Return on Assets* (ROA) terhadap *price to book value* (PBV). Menurut Harahap (2010:305), semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi return semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. PBV atau *Price to book value* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya (Robert Ang, 1997). Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar

saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut. Teori *stakeholders* mengatakan bahwa perusahaan perlu melakukan tanggung jawab sosial kepada *stakeholders* untuk menjaga sebuah hubungan kerjasama yang baik hingga menunjang produksi perusahaan. Menurut Wibisono (2007:8) CSR dapat didefinisikan sebagai: Tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan untuk berlaku etis, meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif yang mencakup aspek ekonomi sosial dan lingkungan (*triple bottom line*). Dalam rangka mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan.

Nilai rata-rata perusahaan yang melakukan *Corporate social Responsibility* (CSR) cukup stabil namun pada tahun 2015-2016 mengalami penurunan, hal ini disebabkan Program *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan oleh perusahaan BUMN dianggap belum optimal. Selama ini, program CSR yang disalurkan oleh sebagian perusahaan BUMN masih banyak dalam berupa uang yang dianggap tidak bisa meningkatkan taraf hidup untuk jangka panjang. perusahaan BUMN tidak hanya memberikan uang saja dalam program CSR nya, melainkan juga memberikan pembekalan baik seperti pelatihan dan pembinaan kepada masyarakat. Dengan demikian masyarakat bisa memiliki keterampilan khusus. (infobank.news).

Penelitian ini diperkuat oleh Akmalia (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* tidak memoderasi ROA terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan salah satunya oleh adanya peraturan Undang-undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. Dalam UU tersebut disebutkan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Berdasarkan UU ini dapat disimpulkan bahwa seharusnya seluruh perusahaan semestinya melaksanakan program *Corporate Social Responsibility* (CSR), jika tidak maka akan dikenakan sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku. Atas dasar hal tersebut, para investor merasa tidak perlu lagi melihat apakah suatu perusahaan melaksanakan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) atau tidak dalam melakukan investasi. Hal ini menyebabkan ada atau tidaknya *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak ada pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Rahayu (2010) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi tentang. Dari hasil pengujian diketahui bahwa pengungkapan CSR tidak mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara teori, pengungkapan CSR seharusnya

dapat menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi, karena didalamnya mengandung informasi sosial yang telah dilakukan perusahaan. Informasi tersebut dapat dijadikan pertimbangan untuk berinvestasi. Hal ini disebabkan bahwa Dalam UU Perseroan Terbatas No 40 Tahun 2007 Bab IV mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan disebutkan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR dan mengungkapkannya, karena apabila perusahaan tidak melaksanakan CSR, maka perusahaan akan terkena sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa CSR tidak memoderasi hubungan *return on asset* (ROA) terhadap *price to book value* (PBV) karena terdapat peraturan UU bahwa perusahaan BUMN wajib melaksanakan dan mengungkapkan CSR, dengan ini terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat pengungkapan CSR pada perusahaan.

Hasil penelitian yang kedua yakni *Corporate social Responsibility* (CSR) memperkuat hubungan antara *Return on Equity* (ROE) terhadap *price to book value* (PBV). Menurut Mursidah (2011:46) ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*The Common Stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh

manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Hal ini sesuai dengan Teori *stakeholders* mengatakan bahwa perusahaan perlu melakukan tanggung jawab sosial kepada *stakeholders* untuk menjaga sebuah hubungan kerjasama yang baik hingga menunjang produksi perusahaan. Penelitian ini diperkuat oleh Anang Subardjo (2017) penelitiannya mengenai Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Moderasi, hasil penelitian menjelaskan bahwa *Corporate Social Responsibility* mempengaruhi hubungan *Return on Equity*(ROE) terhadap *price to book value* (PBV) hal ini disebabkan karena Selain melihat kinerja keuangan, pasar juga memberikan respon terhadap alokasi biaya CSR yang dilakukan perusahaan, sehingga alokasi biaya CSR di dalam perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan baik, karena dengan mengungkapkan informasi-informasi mengenai operasi perusahaan sehubungan dengan lingkungan, perusahaan bisa mendapatkan kepercayaan dari masyarakat bahwa dalam melaksanakan aktivitasnya, perusahaan tidak hanya berfokus pada keuntungan semata melainkan perusahaan juga memperhatikan dampak yang ditimbulkan terhadap lingkungan. Sehingga

dapat disimpulkan bahwa CSR dapat memoderasi atau memperkuat hubungan *Return on Equity* (ROE) terhadap *price to book value* (PBV). Karena perusahaan bisa meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan nilai *Return on Equity* (ROE) namun investor selain melihat tingkat profitabilitas, perusahaan juga bisa mendapatkan kepercayaan dari masyarakat bahwa dalam melaksanakan aktivitasnya, perusahaan tidak hanya focus pada keuntungan melainkan perusahaan juga memperhatikan dampak terhadap lingkungannya. Hal ini sesuai dengan teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan melakukan tanggungjawab social kepada stakeholder untuk menjaga sebuah hubungan kerjasama yang baik hingga menunjang produksi.

*Corporate Social Responsibility* dijelaskan dala al-qur'an yang terdapat pada surat QS Ar-Rum: 41 bahwa Keseimbangan alam semesta baik lingkungan fisik maupun keseimbangan sosial harus dijaga sedemikian rupa sehingga dapat memperbaiki dan mengembalikan kerusakan yang sering kali dilakukan oleh manusia kembali pada posisi ekuilibrium sebagaimana tercantum pada QS Ar-Rum: 41 berikut ini.

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ

*Artinya: "Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar)" (Q.S Ar-Rum:41).*



Menurut Tafsir Quraish Shihab (2002) menjelaskan bahwa makna dalam ayat tersebut mengatakan bahwa Telah terlihat kebakaran, kekeringan, kerusakan, kerugian perniagaan dan ketertenggelaman yang disebabkan oleh kejahatan dan dosa-dosa yang diperbuat manusia. Allah menghendaki untuk menghukum manusia di dunia dengan perbuatan-perbuatan mereka, agar mereka bertobat dari kemaksiatan

#### **4.2.3 Pengaruh Variabel GCG Pada Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Good corporate governance* (GCG) sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan baik yang diproyeksikan oleh *Return On Asset* dan *Return On Equity*.

Menurut Harahap (2010:305), semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi return semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. PBV atau *Price to book value* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya (Robert Ang, 1997). Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut.

*Good Corporate Governance* (GCG) merupakan rangkaian

mekanisme atau sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar sesuai dengan harapan pemangku kepentingan. Pemerintah Indonesia melalui Peraturan Menteri Negara BUMN No. PER-01/MBU.2011 tanggal 1 Agustus 2011 dan No PER-09/ MBU/2012 tanggal 6 Juli 2012. berupaya mengimplementasikan GCG dalam jajaran BUMN. Keputusan ini akan mempengaruhi penetapan tujuan, penilaian risiko usaha, memaksimalkan peningkatan kinerja serta pengembangan budaya kerja di lingkungan BUMN Penerapan GCG di lingkungan BUMN akan menjamin pelaksanaan manajemen dijalankan dengan baik sehingga perusahaan mampu mencapai kinerja yang maksimal. Nor hadi (2010:93) *Teori Stakeholders* menjelaskan bahwa *Stakeholders* meliputi pihak-pihak antara lain pemegang saham, kreditor, pelanggan, karyawan, rekanan, pemerintah dan masyarakat. Sebagai salah satu organ dalam penegakan *Corporate Governance* masing-masing jenis pemangku kepentingan seharusnya berperan terutama dalam fungsi pemantauan. *agency theory* yang menekankan pentingnya pemegang saham menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan, yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional.

Meskipun nilai *Good Corporate Governance* (GCG) pada grafik 4.5 mengalami peningkatan dari tahun 2012-2016 akan tetapi tidak

mempengaruhi nilai perusahaan. Disebabkan oleh pada perusahaan BUMN belum ada pedoman khusus penerapan GCG khusus dari pemerintah, Namun begitu investor tidak melihat dari GCG perusahaan, hanya saja melihat profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam memberi keuntungan kepada perusahaan tersebut

Akmalia (2016) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* tidak memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan disebabkan oleh bahwa rata-rata kepemilikan manajerial diperusahaan diindonesia masih sebesar 9,1%. Jumlah kepemilikan saham yang masih relatif kecil ini dimungkinkan menjadi penyebab tidak berpengaruhnya variabel *Good Corporate Governance* hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin turun. dengan adanya kepemilikan manajerial, manajemen dan pemilik akan cenderung bersikap oportunistik. Manajer cenderung melakukan tindakan atas kepentingannya sendiri. *Control* antara pemilik dengan manajemen tidak optimal sehingga dianggap mekanisme *control* tidak berjalan dengan baik sehingga mengakibatkan turunnya nilai perusahaan.

Muliani(2014) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi hasil

penelitiannya menjelaskan bahwa GCG memperlemah hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan hal ini disebabkan oleh secara empiris telah membuktikan adanya *entrenchment hypothesis*, dan menemukan bahwa tidak terjadi control yang baik antara manajemen dan pemilik mengakibatkan manajer cenderung berperilaku oportunistik pada level kepemilikan saham yang tinggi dan membuat keputusan non optimal yang mengesampingkan kepentingan pemilik. Karena tidak ada yang mengawasi dan mengontrol setiap keputusan dan tindakan yang diambil manajemen. Kemungkinan praktik korupsi, kolusi dan nepotisme memiliki peluang besar.

Pertiwi (2012) pengaruh kinerja keuangan, *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dari hasil penelitiannya menjelaskan bahwa *good corporate governance* tidak memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan hal ini disebabkan masih banyak pemegang saham yang merangkap jabatan sebagai dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Mereka memilih pertimbangan bahwa adanya Salah satu anggota pemegang saham yang merangkap sebagai anggota Dewan Komisaris maka akan mempermudah pengawasan kinerja manajemen. Selain itu dengan adanya jabatan ganda maka akan menimbulkan efisiensi biaya keagenan bagi pemegang saham. Hal ini karena pemegang saham belum bisa memberikan kepercayaan penuh mengenai jalannya perusahaan kepada manajemen perusahaan. Di samping itu, pemegang saham menganggap Dewan Komisaris tidak memiliki pengetahuan yang cukup mengenai perusahaan mereka. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* (GCG) tidak memoderasi hubungan

profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan oleh perusahaan BUMN belum ada pedoman khusus praktik GCG perusahaan BUMN, Namun investor tidak melihat praktik GCG, hanya saja melihat profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Sebagaimana GCG dijelaskan dalam Al-qur'an terdapat pada QS Al-Baqarah: 30. Sebagai berikut:

وَإِذْ قَالَ رَبُّكَ لِلْمَلَائِكَةِ إِنِّي جَاعِلٌ فِي الْأَرْضِ خَلِيفَةً ۗ قَالُوا أَتَجْعَلُ فِيهَا مَنْ

يُفْسِدُ فِيهَا وَيَسْفِكُ الدِّمَاءَ وَنَحْنُ نُسَبِّحُ بِحَمْدِكَ وَنُقَدِّسُ لَكَ ۗ قَالَ إِنِّي أَعْلَمُ مَا لَا تَعْلَمُونَ

*Artinya: "Ingatlah ketika Tuhanmu berfirman kepada Para Malaikat: "Sesungguhnya aku hendak menjadikan seorang khalifah di muka bumi." mereka berkata: "Mengapa Engkau hendak menjadikan (khalifah) di bumi itu orang yang akan membuat kerusakan padanya dan menumpahkan darah, Padahal Kami Senantiasa bertasbih dengan memuji Engkau dan mensucikan Engkau?" Tuhan berfirman: "Sesungguhnya aku mengetahui apa yang tidak kamu ketahui."*

Menurut Tafsir Quraish Shihab (2002) menjelaskan bahwa makna dalam ayat tersebut mengatakan bahwa bahwa Allah Swt. telah menerangkan bahwa Dialah yang menghidupkan manusia dan menempatkannya di bumi. Lalu Dia menerangkan asal penciptaan manusia dan apa-apa yang diberikan kepadanya berupa pengetahuan tentang berbagai hal. Maka ingatlah, hai Muhammad, nikmat lain dari Tuhanmu yang diberikan kepada manusia. Nikmat itu adalah firman Allah kepada malaikat-Nya, "Sesungguhnya Aku hendak menjadikan

mahluk yang akan Aku tempatkan di bumi sebagai penguasa. Ia adalah Adam beserta anak- cucunya. Allah menjadikan mereka sebagai khalifah untuk membangun bumi." Dan ingatlah perkataan malaikat, "Apakah Engkau hendak menciptakan orang yang menumpahkan darah dengan permusuhan dan pembunuhan akibat nafsu yang merupakan tabiatnya? Padahal, kami selalu menyucikan-Mu dari apa-apa yang tidak sesuai dengan keagungan-Mu, dan juga selalu berzikir dan mengagungkan-Mu." Tuhan menjawab, "Sesungguhnya Aku mengetahui maslahat yang tidak kalian ketahui."



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada Bab IV dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Berdasarkan Hasil penelitian Profitabilitas (ROA dan ROE ) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN pada tahun 2012-2016. Disebabkan karena Nilai profitabilitas yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi menguntungkan sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi.
2. Berdasarkan Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mempengaruhi hubungan *Return On Asset* (ROA) terhadap *price to book value*(PBV) disebabkan karena terdapat peraturan undang-undang bahwa perusahaan BUMN wajib melaksanakan dan mengungkapkan CSR dengan ini indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat pengungkapan CSR pada perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) mempengaruhi hubungan *Return On Equity* (ROE) terhadap *price to book value*(PBV) disebabkan karena investor selain melihat tingkat profitabilitas, perusahaan juga bisa mendapatkan kepercayaan dari masyarakat bahwa dalam melaksanakan aktivitasnya, perusahaan tidak hanya

focus pada keuntungan melainkan perusahaan juga memperhatikan dampak lingkungannya.

3. Variabel pengungkapan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel moderasi. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak mempengaruhi hubungan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan BUMN pada tahun 2012-2016 disebabkan karena perusahaan BUMN belum ada pedoman khusus praktik GCG, namun investor tidak melihat praktik GCG hanya saja melihat profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat ditarik beberapa saran sebagai berikut.

1. Melakukan penambahan periode pengamatan penelitian, sehingga sampel yang digunakan semakin banyak, dan melakukan pengamatan disektor lain. Agar dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.
2. Untuk semua perusahaan BUMN hendaknya meningkatkan Profitabilitas perusahaan karena mampu meningkatkan nilai perusahaan..
3. Semua Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI agar menerapkan Metode penilaian CSR yang sama karena pada penelitian ini menggunakan metode *Global Reporting Indonesia* namun ada Item pengungkapan CSR yang tidak terdaftar di GRI.
4. Pada penelitian ini pengungkapan CSR menggunakan metode *Global*



*Reporting Indonesia* namun ada Item pengungkapan CSR yang tidak terdaftar di GRI. Pada peneliti selanjutnya agar menerapkan pengukuran pengungkapan CSR dengan menggunakan *key performance indicator* (KPI), karena dengan menggunakan metode KPI Pen

5. ilaian item pengungkapan CSR bersifat subyektif.



## DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan Terjemahannya

Abdurrakhman, (2015). *Determinan Price to Book Value Perusahaan Manufaktur. Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP Vol. 2, No.*, diperoleh tanggal 22 agustus 2017.

Abdullah, M., Firmansyah, M. A., (2013). *Clinical Apporach and Management of Chronic Diarrhea. The Indonesian Journal of Internal Medicine* 45 (2) : 157-165.

Adrian Sutedi. (2011). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.

Alien Akmalia, (2016), **pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance dan good corporate governance sebagai variabel moderasi**, theses., fakultas Ekonomi, universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Angra, Hermawati. (2011), **pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR dan struktur kepemilikan sebagai variabel pemoderasi**, skripsi. Fakultas ekonomi universitas gunadarma.

Anthony Wijaya dan Nanik Linawati, (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan, *Journal Finesta Vol. 3, No. 1, (2015) 46-51*.

Ang, Robert., ( 1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* .Jakarta: Media Staff Indonesia.

Anang Subardjo., (2017), **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Moderasi**, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi:stiesia

Ayu Oktyas Putri, (2015). **pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi**, Skripsi. Fakultas Ekonomi., STIESIA Surabaya.

Ayu Lismasari Kusumaningrum, (2015) *The Effect of Return On Equity (ROE) to Corporate Value with Managerial Ownership as A Moderating Variable (Study at Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*, skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember.

Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. (2001). *Manajemen Keuangan (Buku 1)*, Jakarta: Erlangga.

Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen*

- Keuangan (Buku 2)*, Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F., Ehrhardt, M.C. (2005), *Financial Management Theory And Practice*, Eleventh Edition, South Western Cengage Learning, Ohio.
- Carningsih, (2010), **pengaruh good corporate governance terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan**, thesis, fakultas Ekonomi, universitas Gunadarma
- Eva Eko Hidayati, (2010). **Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE DAN SIZE Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing DiI BEI Periode 2005-2007**, theses, fakultas Ekonomi, universitas dipenogoro.
- Effendi Arief Muh. (2009). *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Effendi Arif, (2009). *good corporate governance*, Jakarta: salemba empat
- Ester christen Debora, (2012). **pengaruh CSR pada nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi**, Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis universitas Lampung.
- Fahmi, Irham . (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ganang Radityo Primady, Sugeng Wahyudi, (2015). **Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi**. *Diponegoro Journal Of Management*.
- Gibson. 2001. *Financing Reporting Analysis*, 8<sup>th</sup>ed, South Western Collage Publishing.
- Gitman, Lawrence J. 2006. *principle of managerial Finance*, seventeenth edition. Massachusetts: Addison-wesley Publishing company.
- Gujarati, Damodar, (2003), *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain,. Jakarta: Erlangga.
- Hadi, Nor. (2010). *Corporate Social Responsibility*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hadi, Nor, (2011). *Corporate Social Responsibility*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanafi, M. Mamduh dan Abdul Halim, (1996 ). “Analisis Laporan Keuangan”, UPP AMP YPKN, Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri, (2008). *Teori Akuntansi*, Jakarta, PT. RajaGrasindo Persada

- Irma Sulistiani, (2016). **pengaruh kinerja keuangan terhadap *price to book value***. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara Persatuan Guru RI.
- Jogiyanto. (2003) teori portofolio dan analisis investasi edisi V, BPFE, UGM. Yogyakarta.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Latifa hanum, (2015). pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi. *Journal Volume 12 Nomor .1*
- Lina Latifah.,(2017) **Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan**. Theses, Manajemen/Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Martono dan agus Harjito, (2010). Manajemen keuangan (edisi 3). Yogyakarta:ekonisia
- Mardani., (2012). *Fiqh Ekonomi Syariah: Fiqh Muamalah*. Jakarta: Kencana.
- Masyudi Muqorobin. (2011). *Fikih Tata Kelola Organisasi Laba: Sebuah Pengantar* Universitas Muhammadiyah : Purwekerto
- Muliani, Luh Eni., (2014). pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Volume 2 No.1 Tahun 2014.
- Munawir. (1996). *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Munawir. (2010). Analisis Laporan Keuangan, Edisi 4, Liberty, Yogyakarta.
- Mursidah, Nurfadilah.( 2011). “Analisis Pengaruh *Earning Per Share, Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* terhadap Harga Saham PT.Unilever, *Journal Volume 12 No.*
- Murwaningsih, (2009), hubungan *Corporate governance, corporate social responsibility, corporate financial performance* dalam satu continuum, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 11, No. 1, Mei 2009: 30-41*
- M. Quraish Shihab, 2002, *Tafsir Al-Misbah*, vol 6, Jakarta: Lentera hati
- Myrza Pahlevi, (2016), penerapan prinsip *Good Corporate Governance(GCG)* pada BUMN berorientasi Global. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 37 No. 1 Agustus 2016.*
- Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari, Dkk (2013) analisis pengaruh *leverage*,

efektifitas dan sales terhadap profitabilitas serta dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal Of Management*.

Nur Indah Febriani, (2013), **pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate Social Responsibility**, Skripsi., fakultas syariah: UIN sunan Kalijaga.

Pranoto, Toto. “*Konsep dan Perkembangan Privatisasi BUMN*”. Usahawan No. 02 Tahun XXIX Februari 2001.

Prastowo, Joko dan Huda, Miftachul. 2011. *Corporate social Responsibility: kunci meraih kemuliaan Bisnis*. Yogyakarta: Samudra Biru.

Prihadi, Toto. (2008). *7 Analisis Rasio Keuangan*, PPM Manajemen, Jakarta

Rakyat merdeka (2016). Sejumlah BUMN bakal digabung, diperoleh tanggal 25 oktober 2017 dari <https://www.bangsaonline.com> .

Rahayu Dwi Oktaviyani, (2016), **pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening**, *Riset Manajemen & Bisnis 2016 Universitas Kristen Satya*.

Ratri Werdi Erdianty, (2016) **pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR dan GCG sebagai variabel pemoderasi**, Skripsi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Retno Kurniasih ,Najmudin (2015), **pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel**, Skripsi. moderasi Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Soedirman

Ryzga Al'akbar, (2016,) **Analisis Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderating**, Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPEF. Yogyakarta

Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.

Siska Andriani., (2017), **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Moderasi**, (STIESIA) Surabaya, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi

Santoso Wibowo, (2016), **pengaruh CSR disclosure dan GCG terhadap nilai perusahaann dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening**

**di perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia,**  
Skripsi. Fakultas Ekonomi UKRIDA.

Sutrisno. (2001)., *Manajemen Keuangan*”, Ekonesia, Yogyakarta,

Syamsudin, Lukman.(2004).*Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta:PT.Raja Grafindo Persada.

Tri Kartika Pertiwi, (2012), **Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan, Fakultas Ekonomi, UPN Veteran Jawa Timur**

Umar, Zulham., (2010) Privatisasi BUMN diindonesia, diperoleh tanggal 15 November 2017 dari <https://zulpiero.wordpress.com/2010/04/20/privatisasi-bumn-di-indonesia/>

Utami,anindyati (2011). **Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai variabel moderating.** Skripsi. Fakultas Ekonomi., universitas jember.

Wibisono, Yusuf. (2007). *Membedah Konsep dan Aplikasi Corporate Social Responsibility*, Gresik: Fascho Publishing.

Zarkasyi, Moh. Wahyudin. (2008). *Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*.Alfabeta, Cetakan Kesatu, Oktober 2008.

[www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org) diakses 21 oktober 2017

[www.idx.com](http://www.idx.com) diakses 30 oktober 2017

[www.Bps.go.id](http://www.Bps.go.id) diakses 15 februari 2018

[www.liputan6.com](http://www.liputan6.com) diakses 1februari2018

[www.sindonews.com](http://www.sindonews.com) diakses 1 februari 2018

[www.kompas.com](http://www.kompas.com) diakses 1 februari 2018

[www.infobanknews.com](http://www.infobanknews.com) diakses 3 februari 2018

*Indonesia economic report:2016* Diakses 21 februari 2018

DATA PENELITIAN

ROA												
tahun	adhi	GIAA	inaf	kaef	Kras	Ptpp	smgr	tins	tlkm	WSKT	bbni	antm
2012	5.4	4.91	3.78	9.88	0.62	4	10.2	7	11.5	3.04	2.9	17.15
2013	7.3	0.78	-4.19	8.68	-0.04	4.09	11.9	7	11	4.19	3.4	1.97
2014	5.7	-11.85	0.59	8.49	-2.72	3.96	16.2	7	10.2	6.98	3.5	-3.38
2015	4.4	2.36	0.92	7.61	-4.96	5.01	17.4	1	9.3	3.46	2.6	-5.5
2016	3	0.25	-1.25	5.8	<b>0.11</b>	4.57	18.2	3	10.8	2.95	2.7	0.21
jumlah	25.8	-3.55	-0.15	40.46	-6.99	21.63	73.9	25	52.8	20.62	15.1	10.45
ROE												
tahun	adhi	GIAA	inaf	kaef	Kras	Ptpp	Smgr	tins	tlkm	WSKT	bbni	antm
2012	25.4	11.75	6.52	14.38	1.43	25.16	15.6	12	24.9	37.92	20	25.36
2013	37.8	2.15	-9.18	13.34	-0.1	31.22	17.1	11	23.7	21.26	22.5	3.2
2014	25.1	-41.95	1.25	15.06	-8	30.05	23.1	15	21.4	25.36	23.6	-6.11
2015	24.6	8.2	2.39	13.92	-10.27	28.1	25.7	2	20.6	39.31	17.2	-9.49
2016	6.5	4.91	-3.02	12.36	0.24	14.87	27.9	4	22.9	22.42	15.5	0.35
jumlah	119.4	-14.94	-2.04	69.06	-16.7	129.4	109.4	44	113.5	146.27	98.8	13.31
PBV												
tahun	adhi	GIAA	inaf	kaef	Kras	Ptpp	Smgr	tins	tlkm	WSKT	bbni	Antm
2012	27	10.31	15.7	86.09	11.09	25.06	51.3	94.95	20.05	21.6	15.8	20
2013	17.7	3.19	8	42.5	74.2	11.9	38.5	14.8	3	13.7	15.8	32.06
2014	35.9	6.45	18.6	14.4	85.8	25.3	38.5	16.3	41.5	60	18.6	10
2015	14.8	3.32	8.8	23.5	25.9	35.7	19.8	70	50.97	23.36	24	50.4

2016	13.6	3.42	25.2	67.3	66	21.9	17.8	10.1	76.5	20.64	25	19.92
<b>jumlah</b>	109	26.69	76.3	233.79	262.99	119.86	165.9	206.15	192.02	139.3	99.2	132.38
CSR												
<b>tahun</b>	<b>adhi</b>	<b>GIAA</b>	<b>inaf</b>	<b>kaef</b>	<b>Kras</b>	<b>Ptpp</b>	<b>Smgr</b>	<b>tins</b>	<b>tlkm</b>	<b>WSKT</b>	<b>bbni</b>	<b>antm</b>
2012	4%	8%	5%	8%	10%	8%	6%	4%	5%	6%	8%	6%
2013	4%	9%	6%	8%	10%	8%	6%	4%	5%	6%	8%	6%
2014	4%	8%	6%	8%	10%	8%	6%	4%	5%	6%	8%	6%
2015	4%	6%	5%	8%	10%	8%	6%	4%	5%	6%	8%	0.06
2016	5%	6%	5%	8%	10%	8%	6%	4%	5%	6%	8%	6%
<b>jumlah</b>	20%	37%	28%	38%	51%	38%	32%	19%	25%	32%	38%	32%
GCG												
<b>tahun</b>	<b>adhi</b>	<b>GIAA</b>	<b>inaf</b>	<b>kaef</b>	<b>kras</b>	<b>ptpp</b>	<b>smgr</b>	<b>tins</b>	<b>tlkm</b>	<b>WSKT</b>	<b>bbni</b>	<b>antm</b>
2012	85.300	85.930	79.350	67.250	84.500	83.770	84.570	84.120	82.300	83.600	85.500	80.300
2013	85.300	85.930	79.350	78.310	86.110	84.142	84.580	85.110	83.300	83.900	85.500	80.300
2014	85.300	91.367	83.530	83.130	82.460	85.210	91.380	85.110	80.300	85.030	85.500	80.300
2015	77.100	90.831	81.320	86.760	87.130	91.150	93.310	87.260	83.300	86.640	85.500	80.300
2016	83.406	92.720	76.516	81.040	89.010	92.230	92.230	87.270	91.180	86.440	85.500	80.300
<b>jumlah</b>	416.406	446.778	400.066	396.490	429.210	436.502	446.070	428.870	420.380	425.610	427.500	401.500



Uji normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.78265940
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.156
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.206
Asymp. Sig. (2-tailed)		.109

Uji heteroskedastisitas

**Correlations**

			abs_res
Spearman's rho	CSR	Correlation Coefficient	-.221
		Sig. (2-tailed)	.089
		N	60
	GCG	Correlation Coefficient	-.204
		Sig. (2-tailed)	.117
		N	60
	X1	Correlation Coefficient	-.246
		Sig. (2-tailed)	.058
		N	60
	X2	Correlation Coefficient	.070
		Sig. (2-tailed)	.596
		N	60

**Hasil Uji Multikolinieritas Coefficients**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	17.445	5.520		3.161	.003		
X2	.169	.067	.430	2.541	.014	.242	4.132
Csr	-.311	.164	-.161	-1.888	.065	.953	1.049
Gcg	.054	.064	.072	.855	.397	.983	1.017
X1	.563	.271	.354	2.079	.043	.238	4.194

a. Dependent Variable: y

## Hasil Uji Autokorelasi

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.212 <sup>a</sup>	.475	-.024	23.299	1.870

Hasil output MRA ROA dan CSR

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	251.081	114.994		2.183	.034
	X1	-22.124	20.349	-.764	-1.087	.283
	Xm1	-2695.621	1517.251	-.282	-1.777	.082
	modX1_Xm1	500.094	287.868	1.190	1.737	.089

a. Dependent Variable: y

Hasil output MRA ROA dan GCG

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-473.664	584.871		-.810	.422
	X1	89.183	60.333	3.080	1.478	.146
	Xm2	6.020	6.828	.162	.882	.383
	modX1_Xm2	-.875	.696	-2.623	-1.256	.215

a. Dependent Variable: y

Hasil output MRA ROE dan GCG

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20.547	953.147		.022	.983
	Xm2	1.016	11.251	.027	.090	.928
	X2	8.603	55.591	.478	.155	.878
	modX2_Xm2	-.093	.651	-.449	-.143	.887

a. Dependent Variable: y

Hasil output MRA ROE dan CSR

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	227.282	94.157		2.414	.020
	Xm1	-1972.953	1214.001	-.206	-1.625	.111
	modX2_Xm1	218.539	55.815	.520	3.915	.000
	X2	-3.369	2.417	-.187	-1.394	.170

a. Dependent Variable: y



