

**PENGARUH *REAL MANIPULATION* DALAM MEMODERASI
CORPORATE ENVIRONMENTAL DISCLOSURE DAN *CORPORATE
FINANCIAL PERFORMANCE***

Kenny Ardillah
Universitas Bunda Mulia
kardillah@bundamulia.ac.id

ABSTRACT

This study aims to prove empirically the influence of real manipulation in moderating the negative corporate environmental disclosure against corporate financial performance in the short and long term. This research theory focuses on stakeholder theory.

The research sample focuses on state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2013-2016 period. The criteria for selecting research samples used purposive sampling method, so that it was obtained 11 companies that became the research sample. Data were analyzed using classic assumption test, descriptive statistic, and moderated regression analysis using SPSS 19.0.

The results of this study are corporate environmental disclosure has a positive effect on corporate financial performance in the short term, real manipulation moderates negatively corporate environmental disclosure towards corporate financial performance in the short term, corporate environmental disclosure has no effect towards corporate financial performance in the long run, and real manipulation can not moderate corporate environmental disclosure towards corporate financial performance in the long run.

Keywords : Real Manipulation, Corporate Environmental Disclosure, Corporate Financial Performance

PENDAHULUAN

Standar akuntansi yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia mengizinkan manajemen untuk memilih kebijakan yang dapat menerapkan metode akuntansi dalam menyampaikan informasi mengenai kinerja perusahaan kepada pihak eksternal. Tindakan ini dapat memberikan ketidakpuasan pemangku kepentingan terhadap kinerja perusahaan yang tidak sebenarnya dan akhirnya merusak reputasi perusahaan. Manajer menggunakan strategi *self defense* untuk mengantisipasi ketidakpuasan para pemangku kepentingan untuk mempertahankan reputasi perusahaan dan melindungi karier mereka dengan melakukan *corporate environmental disclosure* (Rahmawati, 2014).

**National Conference of Creative Industry:
Sustainable Tourism Industry for Economic Development**

Universitas Bunda Mulia, Jakarta, 5-6 September 2018

e-ISSN No: 2622 - 7436

Kinerja keuangan menjadi indikasi tingkat keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan keyakinan investor berinvestasi dalam perusahaan yang bersumber dari peningkatan harga saham perusahaan (Kurniasari dan Warastuti, 2015). Sebagai contoh, selama tahun 2016 PT Bank Mandiri Tbk mencatat peningkatan harga saham sebesar 29 % dan peningkatan kapitalisasi pasar sebesar 25 %. Hal ini tidak terlepas dari keyakinan investor terhadap kinerja perusahaan ke depan dikarenakan adanya optimistis bahwa perusahaan akan meningkatkan perolehan laba dan rasio penyelesaian kredit bermasalah yang semakin kecil (Setiawan, 2017).

Corporate environmental disclosure menjadi penting diungkapkan oleh perusahaan karena publik dapat memantau kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosialnya melalui pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. *Corporate environmental disclosure* membantu perusahaan dalam memperoleh dukungan dan permodalan dari para pemangku kepentingan dan investor serta menilai dampak atau risiko yang mungkin ditanggung oleh operasi perusahaan dan mengurangi dampak aktivitas perusahaan terhadap lingkungan yang tercipta di sekitar perusahaan sehingga citra perusahaan dan legitimasi eksternal bisa diperbaiki (Setyawan dan Kamilla, 2015).

Namun perusahaan pada dasarnya melakukan *corporate environmental disclosure* untuk mempengaruhi *corporate financial performance*, sehingga perusahaan akan menentukan sejauh mana perusahaan mengeluarkan investasi dalam melaksanakan kegiatan tanggung jawab sosial. Jika perusahaan memiliki tujuan memaksimalkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan lebih banyak sumber daya ke program tanggung jawab sosial untuk mencapai kinerja keuangan yang lebih baik. Sebaliknya, jika aktivitas tanggung jawab sosial tersebut memberikan dampak negatif terhadap kinerja keuangan, maka perusahaan dapat mengadopsi sikap konservatif dan lebih berhati-hati dalam mengupayakan *corporate environmental disclosure* di laporan tahunan perusahaan (Lin, et.al, 2015).

Kabir dan Thai (2017) dan Suteja, et.al (2016) dalam penelitiannya membuktikan *corporate environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance*. Dewi dan Monalisa (2015) dalam penelitiannya membuktikan *corporate environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance* yang diproksikan dengan ROA dan *corporate environmental disclosure* tidak berpengaruh terhadap *corporate financial performance* yang diproksikan dengan ROE dan PBV. Arshad, et.al (2015) dalam penelitiannya membuktikan *corporate environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance* dalam jangka pendek dan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *corporate*

financial performance dalam jangka panjang. Rahmawati, et.al (2014) dalam penelitiannya membuktikan *real manipulation* tidak berpengaruh terhadap *corporate environmental disclosure* dan *real manipulation* pada *operating cash flows* memoderasi hubungan secara negatif *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance*.

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh *corporate environmental disclosure* terhadap *corporate financial performance* dalam jangka pendek dan jangka panjang serta membuktikan *real manipulation* dalam arus kas operasi dapat memoderasi secara negatif hubungan *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka pendek dan jangka panjang. Untuk itu peneliti melakukan penelitian ini dengan judul “**Pengaruh Real Manipulation dalam Memoderasi Corporate Environmental Disclosure dan Corporate Financial Performance.**”

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Signaling

Adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan membuat manajer bertindak untuk memilih metode dan perkiraan akuntansi dan menyembunyikan nilai ekonomi perusahaan yang sebenarnya. Praktek manajemen laba yang dilakukan manajer pada akhirnya menanggung risiko terutama terhadap prospek masa depan perusahaan dan pihak luar akan melakukan tindakan disipliner terhadap manajer jika manajemen laba terdeteksi secara substansial. *Corporate environmental disclosure* menjadi sinyal yang mengalihkan perhatian pihak luar dari isu dampak yang mungkin dapat terjadi dari tindakan manajemen laba yang dilakukan manajer (Sun dan Salama, e.al, 2010).

Teori Stakeholder

Haryono dan Paminto (2015) menyatakan teori *stakeholder* merupakan teori etik bisnis yang menerapkan prinsip dan nilai dalam melakukan manajemen yang mana terjadi perubahan dari perspektif keuangan tradisional untuk memaksimalkan nilai pemegang saham menjadi perspektif *stakeholder* untuk memaksimalkan nilai *stakeholder*. Salah satu strategi untuk membina hubungan antar perusahaan dan *stakeholder* adalah melalui *corporate environmental disclosure* meliputi pelaporan informasi kinerja perusahaan, aktivitas sosial, dan aktivitas yang berdampak terhadap lingkungan.

Real Manipulation

Perusahaan memiliki kesempatan untuk bertindak berlawanan dengan tujuan perusahaan yang dalam hal ini adalah mengelola pendapatan perusahaan. *Real manipulation* adalah pengalihan dari praktek bisnis normal. Hal ini dimotivasi oleh keinginan manajer untuk menyesatkan setidaknya beberapa pemangku kepentingan dalam mempercayai tujuan pelaporan keuangan tertentu yang telah terpenuhi dalam operasi normal (Roychowdhury, 2006).

Corporate Environmental Disclosure

Corporate environmental disclosure adalah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemangku kepentingan dalam bentuk pelaporan kegiatan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Informasi tersebut dapat disajikan dalam pernyataan kualitatif, pernyataan atau fakta kuantitatif, bentuk laporan keuangan atau catatan kaki (Setyawan dan Kamilla, 2015). *Corporate environmental disclosure* menjadi tuntutan tanggung jawab yang harus dipenuhi perusahaan dikarenakan konsep pelaporan informasi perusahaan yang telah bergeser dari *single bottom line* yang berfokus pada aspek keuangan menjadi *triple bottom line* yang berfokus pada aspek keuangan, sosial, dan lingkungan (Kurniasari dan Warastuti, 2015).

Corporate Financial Performance

Kinerja keuangan perusahaan adalah bentuk kekayaan perusahaan yang bila diterjemahkan ke tujuan utama perusahaan yaitu untuk menghasilkan keuntungan. Pengukuran akuntansi hanya menangkap kinerja terdahulu dari perusahaan, yang berarti bahwa dengan menggunakan pengukuran ini hanya dapat diketahui bagaimana pencatatan akuntansi di masa lalu yang telah dipengaruhi oleh kinerja sosial, sehingga pengukuran saat ini berfokus pada kinerja pasar dan mengukur kinerja jauh ke depan, yang berarti bahwa pengukuran tersebut dapat mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas di masa depan (McGuire, et.al, 1988).

Corporate Environmental Disclosure dan Corporate Financial Performance

Perusahaan yang melakukan *corporate environmental disclosure* dalam laporan tahunan akan mempengaruhi peningkatan perolehan pendapatan baik secara langsung maupun tidak langsung. Perusahaan dapat meningkatkan loyalitas dan kepercayaan pelanggan dengan melakukan diferensiasi produk yang lebih ramah lingkungan yang sesuai dengan ekspektasi pelanggan saat ini yang sudah memiliki kesadaran terhadap isu lingkungan dan sosial yang dapat

meningkatkan pendapatan perusahaan dalam jangka pendek dan sekaligus meningkatkan reputasi perusahaan di masyarakat dalam jangka panjang (Kabir dan Thai, 2017). *Corporate environmental disclosure* juga dapat memberikan jaminan kepastian yang positif atas perhatian perusahaan yang besar untuk lingkungan dan sosial atas seluruh pemegang saham dan pemangku kepentingan yang menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut (Dewi dan Monalisa, 2016).

H₁ : *Corporate environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance* dalam jangka pendek.

H₂ : *Corporate environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance* dalam jangka panjang.

Real Manipulation, Corporate Environmental Disclosure, dan Corporate Financial Performance

Melalui *corporate environmental disclosure*, manajer memiliki tujuan, untuk memberikan pelaporan aktivitas tanggung jawab sosial untuk memperoleh legitimasi masyarakat lokal, memberikan pelanggaran atas peraturan perusahaan kepada karyawan, dan mencapai sedikit kritik dari investor dan pekerja. Manajer juga meyakini bahwa dengan memenuhi kepentingan pemangku kepentingan melalui peningkatan *corporate social performance* dan menciptakan citra positif serta kepedulian sosial dan lingkungan melalui *corporate environmental disclosure*, mereka dapat menggunakan pelaporan kinerja keuangan yang baik dan aktivitas tanggung jawab sosial yang berdampak besar di masyarakat sebagai strategi pertahanan untuk mengurangi kemungkinan penyelidikan oleh pemangku kepentingan mengenai praktik *real manipulation* yang dilakukan oleh mereka (Suteja, et.al, 2016).

H₃: *Real manipulation* dalam arus kas operasi dapat memoderasi secara negatif hubungan *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka pendek.

H₄: *Real manipulation* dalam arus kas operasi dapat memoderasi secara negatif hubungan *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka panjang.

Prosedur Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif yang bertujuan untuk meneliti hubungan sebab dan akibat antara variabel independen dengan variabel dependen dalam satu situasi. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode *pooling* berdasarkan data *time series* yang bersumber dari data sekunder yaitu laporan tahunan dan laporan keberlanjutan

perusahaan. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2013-2016. Sampel penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2013-2016.

Metode pemilihan sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling method* dengan kriteria pemilihan sampel penelitian sebagai berikut.

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2013 – 2016.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan pada akhir tahun fiskal 31 Desember.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang memiliki laba bersih setelah pajak yang positif.
5. Perusahaan yang mengungkapkan *sustainability report* yang mengacu pada GRI G4.0 dari tahun 2013-2016.

Pengembangan Instrumen

Real Manipulation

Real manipulation dalam penelitian ini direplikasi dari Roychowdhury (2006) yang dalam pengukurannya menggunakan model yang dikembangkan oleh Dechow, *et.al* (1998) yaitu *discretionary cash flows* dengan dimensi arus kas operasi abnormal. *Discretionary cash flows* dipilih sebagai indikator pengukuran *real manipulation* dalam penelitian ini untuk menggeneralisasi pola manipulasi laba atas aktivitas operasional yang sebenarnya pada berbagai sektor bidang usaha.

Dalam menentukan arus kas operasi abnormal, terlebih dulu perlu menghitung arus kas operasi normal dengan meregresi fungsi penjualan dan perubahan penjualan yang dirumuskan dengan persamaan berikut.

$$CFO_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (S_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3 (\Delta S_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_t$$

Selanjutnya, dilakukan perhitungan arus kas operasi abnormal dengan mengurangkan arus kas operasi aktual dan arus kas operasi normal menggunakan perkiraan koefisien dari model tahun industri yang sesuai dan penjualan perusahaan pada tahun tersebut serta *lagged* total aset yang berasal dari persamaan sebelumnya. Skala pengukuran yang digunakan dalam mengukur *real manipulation* adalah skala rasio.

$$ABN\ CFO_{it} = CFO_{it}/A_{it} - CFO_{it}/A_{it-1}$$

Corporate Environmental Disclosure

Corporate environmental disclosure diukur dengan proksi *Sustainability Reporting Disclosure Index* yang direplikasi dari Dewi dan Monalisa (2016) dengan kategori pengungkapan yang mengacu pada *Global Reporting Initiatives Generation 4.0 (GRI G4.0) Guidelines* yaitu *economic performance indicators (EN)*, *environmental performance indicators (EN)*, *labor practices and decent work performance indicators (LA)*, *human rights performance indicators (HR)*, *society performance indicators (SO)*, dan *product responsibility performance indicators (PR)* dengan total 91 *item*. Pengukuran indeks dilakukan dengan memberikan *scoring* dengan kriteria jika *item* tersedia diberi nilai 1 dan tidak tersedia diberi nilai 0. Skala yang digunakan dalam mengukur *corporate environmental disclosure* adalah skala nominal.

$$SRDI_{ij} = \frac{\sum X_{ij}}{n}$$

Corporate Financial Performance

Return on Assets (Jangka Pendek)

Gibson (2011) menyatakan *return on assets* mengukur kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan aset dalam menciptakan keuntungan dengan membandingkan keuntungan dan aset yang menghasilkan keuntungan. *Return on assets* dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator untuk mengukur *corporate financial performance* dalam jangka pendek. Pengukuran *return on assets* dalam penelitian ini direplikasi dari Gibson (2011). Skala yang digunakan dalam mengukur *return on assets* adalah skala rasio.

$$Return\ on\ Assets = \frac{Net\ Income\ Before\ Noncontrolling\ Interest\ and\ Nonrecurring\ Items}{Average\ Total\ Assets}$$

Tobin's Q (Jangka Panjang)

Tobin's q sebagai indikator untuk mengukur *corporate financial performance* dalam jangka panjang direplikasi dari Arshad, et.al (2016) dengan proksi *market to book value*. Skala yang digunakan dalam mengukur *tobin's q* adalah skala rasio.

$$Tobin's\ q = \frac{(Jumlah\ lembar\ saham\ biasa\ beredar\ x\ nilai\ pasar\ harga\ saham) + total\ liabilitas}{Nilai\ buku\ total\ aset}$$

Uji Hipotesis

Model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dijabarkan dalam 2 persamaan regresi. Persamaan regresi dengan *Return On Assets* sebagai indikator pengukuran *corporate financial performance* untuk jangka pendek adalah sebagai berikut.

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CED_{it} + e_{it}$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 RM_{it} + \beta_2 CED_{it} + \beta_3 RM_{it} * CED_{it} + e_{it}$$

Persamaan regresi dengan *tobin's q* sebagai indikator pengukuran *corporate financial performance* untuk jangka panjang adalah sebagai berikut.

$$TOBINSQ = \beta_0 + \beta_1 CED_{it} + e_{it}$$

$$TOBINSQ = \beta_0 + \beta_1 RM_{it} + \beta_2 CED_{it} + \beta_3 RM_{it} * CED_{it} + e_{it}$$

HASIL DAN LUARAN YANG DICAPAI

Penyajian Data

Total seluruh perusahaan BUMN sektor keuangan dan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten dari tahun 2013–2015 sesuai dengan kriteria seleksi sampel yang pertama berjumlah 20 perusahaan. Pada kriteria seleksi yang kedua, tidak terdapat perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan pada akhir tahun fiskal 31 Desember. Pada kriteria seleksi yang ketiga, terdapat 3 perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, sehingga sampel menjadi berjumlah 17 perusahaan. Pada kriteria seleksi sampel yang keempat, terdapat 1 perusahaan yang memiliki laba bersih setelah pajak yang negatif, sehingga sampel menjadi 16 perusahaan. Di kriteria terakhir, terdapat 5 perusahaan yang tidak mengungkapkan *sustainability report* yang mengacu pada GRI G4.0 dari tahun 2013-2016, sehingga sampel menjadi berjumlah 11 perusahaan. Adanya periode penelitian selama 4 tahun dari 2013-2016 membuat jumlah data secara keseluruhan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 44 data.

Analisis Data dan Interpretasi Pengaruh *Real Manipulation* Dalam Memoderasi Hubungan *Corporate Environmental Disclosure* dan *Corporate Financial Performance* Dalam Jangka Pendek

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai *asympt.sig. (2-tailed)* yang diperoleh sebesar 0,207 yang berarti nilai *asympt.sig. (2-tailed)* di atas 0,05. Ini berarti data *real manipulation, corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance (ROA)* terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa *real manipulation, corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance (ROA)* memiliki nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa *real manipulation, corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance (ROA)* tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa *real manipulation, corporate environmental disclosure*, dan interaksi *real manipulation* dengan *corporate environmental disclosure* memiliki nilai *sig. (2-tailed)* di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *real manipulation, corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance (ROA)* tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan data residual memiliki nilai *sig.* sebesar 0,965 yang berarti nilai *sig. (2-tailed)* yang diperoleh di atas 0,05. Ini berarti tidak terdapat autokorelasi pada *real manipulation, corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance (ROA)* dengan nilai absolut residual. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari masalah autokorelasi dan dapat digunakan dalam penelitian.

Statistik Deskriptif

Real manipulation yang diukur dengan proksi aliran kas operasi abnormal memiliki nilai minimum sebesar 0,0020 dan nilai maksimum sebesar 0,2948. Nilai rata-rata *corporate financial performance* sebesar 0,0588 dan deviasi standar sebesar 0,0577. Data ini menunjukkan bahwa secara rata-rata *real manipulation* pada perusahaan BUMN kurang dari 1 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat manipulasi pada aktivitas operasional dalam aliran kas operasi perusahaan.

Corporate environmental disclosure yang diukur dengan proksi *Sustainability Reporting Disclosure Index* memiliki nilai minimum sebesar 0,0769 dan nilai maksimum sebesar 0,9670. *Corporate environmental disclosure* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3626 dan deviasi standar sebesar 0,2130. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan BUMN di Indonesia tergolong rendah karena rata-rata tingkat pengungkapan *corporate social responsibility* perusahaan masih kurang dari 50 % yaitu sebesar 36,26 % yang mengindikasikan bahwa perusahaan belum memperhatikan pengungkapan *corporate social responsibility* secara luas karena sifatnya yang belum sepenuhnya *mandatory disclosure*.

Corporate financial performance (ROA) yang diukur dengan proksi *return on asset* memiliki nilai minimum sebesar 0,0083 dan nilai maksimum sebesar 0,1867. Nilai rata-rata *corporate financial performance* (ROA) sebesar 0,0638 dan deviasi standar sebesar 0,0554. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *corporate financial performance* (ROA) pada perusahaan BUMN di Indonesia sekitar 5 % yang menunjukkan perusahaan belum secara maksimal memanfaatkan aset produktif untuk meningkatkan kinerja keuangan jangka pendeknya.

Uji Korelasi dan Koefisien Determinasi

Hasil uji korelasi menunjukkan nilai R yang diperoleh bernilai positif yaitu sebesar 0,504. Nilai R yang diperoleh dalam penelitian ini lebih dari 0,5 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat dan positif antara *real manipulation*, *corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance* (ROA). Nilai *adjusted R-square* yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,254. Ini berarti 25,4 % besarnya variasi *corporate financial performance* (ROA) dapat dijelaskan oleh *corporate environmental disclosure* dengan dimoderasi oleh *real manipulation*. Sisanya yaitu 74,6 % besarnya variasi *corporate financial performance* (ROA) dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

Uji F

Hasil uji f menunjukkan nilai F sebesar 4,543 dan *sig. (2-tailed)* sebesar 0,008 yang berarti nilai *sig. (2-tailed)* di bawah 0,05. Ini berarti model regresi fit dan dapat memprediksi pengaruh *real manipulation* dalam memoderasi hubungan *corporate environmental disclosure* terhadap *corporate financial performance* dalam jangka pendek.

Uji T

Model persamaan regresi yang pertama dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{ROA} = 0,033 + 0,085 \text{ CED}_{it} + e_{it}$$

$$\text{ROA} = -0,010 + 0,769 \text{ RM}_{it} + 0,143 \text{ CED}_{it} - 1,004 \text{ RM}_{it} * \text{CED}_{it} + e_{it}$$

Pengaruh *Corporate Environmental Disclosure* terhadap *Corporate Financial Performance* (ROA)

Koefisien dari *corporate environmental disclosure* bernilai positif sebesar 0,085 yang berarti semakin luas *corporate environmental disclosure*, maka *corporate financial performance* dalam jangka pendek akan meningkat. *Corporate environmental disclosure* memiliki nilai sig. sebesar 0,030 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H₁ tidak dapat ditolak yang berarti *corporate environmental disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap *corporate financial performance* dalam jangka pendek.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Suteja, et al (2016) yang menyatakan *corporate environmental disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap *corporate financial performance*. Hasil penelitian ini mendukung teori *stakeholder* yang menyatakan perusahaan yang mengungkapkan informasi secara penuh dan memiliki aktivitas sosial akan memperoleh legitimasi dari masyarakat yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan loyalitas dan kepercayaan pelanggan dengan melakukan pengungkapan informasi lingkungan dan sosial secara luas yang dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dalam jangka pendek.

Pengaruh *Real manipulation* Dalam Memoderasi Hubungan *Corporate Environmental Disclosure* dan *Corporate Financial Performance* Dalam Jangka Pendek.

Koefisien interaksi *real manipulation* dan *corporate environmental disclosure* bernilai negatif sebesar -1,004 yang berarti *real manipulation* memperlemah hubungan *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka pendek. Interaksi *real manipulation* dan *corporate environmental disclosure* memiliki nilai sig. sebesar 0,037 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H₃ ditolak yang berarti *real manipulation* dalam arus kas operasi dapat memoderasi secara negatif hubungan *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka pendek.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Rahmawati, et.al (2014) yang menyatakan *real manipulation* dalam arus kas operasi dapat memoderasi secara negatif hubungan *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka pendek. Hasil

penelitian ini berlawanan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan perusahaan dituntut untuk melakukan aktivitas tanggung jawab sosial yang dapat melegitimasi tindakan perusahaan di masyarakat dalam menjalankan operasinya dan teori *signaling* yang menyatakan adanya keterlibatan manajer untuk mengungkapkan informasi secara sukarela kepada investor untuk dapat mempertahankan ketertarikan investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan.

Bagi perusahaan BUMN yang lebih banyak mengarah pada sektor jasa khususnya perbankan, *corporate environmental disclosure* adalah salah satu faktor yang penting dalam menjaga kepercayaan pemegang saham dan nasabah. Implementasi *real manipulation* yang memoderasi secara negatif *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka pendek karena program tanggung jawab sosial membutuhkan dana dalam jumlah yang besar. Manajemen tidak bisa menghindari adanya kesempatan untuk melakukan *real manipulation* ketika membuat pelaporan keuangan, tetapi hal ini seharusnya tidak merusak kepentingan pemangku kepentingan. Dengan demikian, perusahaan seharusnya mendapatkan keuntungan dari *corporate environmental disclosure* yang mencakup peningkatan *corporate financial performance* dalam jangka pendek yang dapat dinikmati juga oleh masyarakat yang memperoleh manfaat dari aktivitas tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan.

Analisis Data dan Interpretasi Pengaruh *Real Manipulation* Dalam Memoderasi Hubungan *Corporate Environmental Disclosure* dan *Corporate Financial Performance* Dalam Jangka Panjang

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai *asympt.sig. (2-tailed)* yang diperoleh sebesar 0,572 yang berarti nilai *asympt.sig. (2-tailed)* di atas 0,05. Ini berarti H_0 data *real manipulation*, *corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance (tobin's q)* terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa *real manipulation*, *corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance (tobin's q)* memiliki nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa *real manipulation*, *corporate*

environmental disclosure, dan *corporate financial performance (tobin's q)* tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa *real manipulation*, *corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance (tobin's q)* memiliki nilai *sig. (2-tailed)* di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *real manipulation*, *corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance (tobin's q)* tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan data residual memiliki nilai *sig.* sebesar 0,811 yang berarti nilai *sig. (2-tailed)* yang diperoleh di atas 0,05. Ini berarti tidak terdapat autokorelasi pada *real manipulation*, *corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance (tobin's q)* dengan nilai absolut residual.

Statistik Deskriptif

Corporate financial performance yang diukur dengan proksi *tobin's q* memiliki nilai minimum sebesar 0,1864 dan nilai maksimum sebesar 3,0717. Nilai rata-rata *corporate financial performance (tobin's q)* sebesar 1,4737 dan deviasi standar sebesar 0,6512. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kinerja keuangan jangka panjang perusahaan BUMN di Indonesia yang diprosikan dengan *tobin's q* lebih besar dari 1 yang mengindikasikan pasar menilai saham perusahaan BUMN terlalu tinggi dari nilai sebenarnya.

Uji Korelasi dan Koefisien Determinasi

Hasil uji korelasi menunjukkan nilai R yang diperoleh bernilai positif yaitu sebesar 0,389. Nilai R yang diperoleh dalam penelitian ini kurang dari 0,5 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang lemah dan positif *real manipulation*, *corporate environmental disclosure*, dan *corporate financial performance (tobin's q)*. Nilai *adjusted R-square* yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,088. Ini berarti 8,8 % besarnya variasi *corporate financial performance (tobin's q)* dapat dijelaskan oleh *corporate environmental disclosure* dengan dimoderasi oleh *real manipulation*. Sisanya yaitu 91,2 % besarnya variasi *corporate financial*

performance (tobin's q) dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

Uji F

Hasil uji f menunjukkan nilai F sebesar 2,377 dan *sig.* (2-tailed) sebesar 0,044 yang berarti nilai *sig.* (2-tailed) di bawah 0,05. Ini berarti model regresi fit dan dapat memprediksi pengaruh *real manipulation* dalam memoderasi hubungan *corporate environmental disclosure* terhadap *corporate financial performance* dalam jangka panjang.

Uji T

Berdasarkan tabel 5.23, maka model regresi 2a dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{TOBINSQ} = 1,239 + 0,647 \text{ CED}_{it} + e_{it}$$

$$\text{TOBINSQ} = 0,855 + 7,079 \text{ RM}_{it} + 1,048 \text{ CED}_{it} - 7,702 \text{ RM}_{it} * \text{CED}_{it} + e_{it}$$

Pengaruh *Corporate Environmental Disclosure* terhadap *Corporate Financial Performance* (Tobin's q)

Koefisien dari *corporate environmental disclosure* bernilai positif sebesar 0,647 yang berarti semakin luas *corporate environmental disclosure*, maka *corporate financial performance* dalam jangka panjang akan meningkat. *Corporate environmental disclosure* memiliki nilai *sig.* sebesar 0,168 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_2 tidak dapat ditolak yang berarti *corporate environmental disclosure* tidak memiliki pengaruh terhadap *corporate financial performance* dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Arshad, et al (2015) yang menyatakan *corporate environmental disclosure* tidak berpengaruh terhadap *corporate financial performance* dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *stakeholder* yang menyatakan perusahaan yang mengungkapkan informasi secara penuh dan memiliki aktivitas sosial akan memperoleh legitimasi dari masyarakat yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. *Corporate environmental disclosure* tidak berpengaruh terhadap *corporate financial performance* dalam jangka panjang dikarenakan perusahaan BUMN belum terlalu banyak mengupayakan pengeluaran investasi pada *corporate environmental disclosure* yang terbukti dengan biaya aktivitas tanggung jawab sosial yang dikeluarkan relatif kecil dari porsi pendapatan yang diperoleh perusahaan yang tidak berdampak signifikan pada *corporate financial performance* dalam jangka panjang.

Pengaruh *Real manipulation* Dalam Memoderasi Hubungan *Corporate Environmental Disclosure* dan *Corporate Financial Performance* Dalam Jangka Panjang.

Koefisien interaksi *real manipulation* dan *corporate environmental disclosure* bernilai negatif sebesar -7,702 yang berarti *real manipulation* memperlemah hubungan *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka panjang. Interaksi *real manipulation* dan *corporate environmental disclosure* memiliki nilai sig. sebesar 0,193 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H₄ ditolak yang berarti *real manipulation* dalam arus kas operasi tidak dapat memoderasi hubungan *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Rahmawati, et.al (2014) yang menyatakan *real manipulation* dalam arus kas operasi dapat memoderasi secara negatif hubungan *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan perusahaan dituntut untuk melakukan aktivitas tanggung jawab sosial yang dapat melegitimasi tindakan perusahaan di masyarakat dalam mendukung peningkatan nilai perusahaan di masa mendatang. Praktik *real manipulation* tidak berpengaruh dalam *corporate financial performance* dalam jangka panjang dikarenakan perusahaan dalam mengimplementasikan *corporate environmental disclosure* memerlukan dana jangka panjang yang jumlahnya besar. Perusahaan BUMN merupakan perusahaan yang dikelola oleh pemerintah yang dalam hal ini hanya berupaya minimum dalam menjaga kepercayaan publik. Perusahaan BUMN tidak terlalu mementingkan aktivitas tanggung jawab sosial dan hanya mengupayakan *corporate environmental disclosure* yang minimum, sehingga tidak mementingkan aktivitas yang menambah nilai perusahaan atau meningkatkan *corporate financial performance* dalam jangka panjang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan hasil penelitian maka dapat ditarik kesimpulan berikut ini.

1. *Corporate environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance* dalam jangka pendek.

2. *Corporate environmental disclosure* tidak berpengaruh terhadap *corporate financial performance* dalam jangka panjang.
3. *Real manipulation* dalam arus kas operasi dapat memoderasi secara negatif hubungan *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka pendek.
4. *Real manipulation* dalam arus kas operasi tidak dapat memoderasi hubungan *corporate environmental disclosure* dan *corporate financial performance* dalam jangka panjang.

Saran

Peneliti mengajukan beberapa rekomendasi yang dapat memperbaiki keterbatasan penelitian dan mendorong penelitian berikutnya.

Saran Operasional

1. Bagi perusahaan, sebaiknya dapat menerapkan pelaporan secara terintegrasi agar dapat meningkatkan rasionalisasi keputusan investasi yang dibuat oleh investor.
2. Bagi regulator, sebaiknya dapat mewajibkan sepenuhnya perusahaan untuk setidaknya mengungkapkan laporan keberlanjutan terkait dengan penerapan *sustainability reporting* dengan basis GRI G.4 *Guidelines* untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek dan jangka panjang.
3. Bagi pemerintah, sebaiknya dapat mengusahakan seluruh sektor BUMN dapat meningkatkan kinerja keuangan dalam jangka pendek dan jangka panjang melalui pelaporan informasi secara menyeluruh terkait penerapan *triple bottom line* dalam laporan tahunan agar dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan sektor publik.

Keterbatasan dan Saran bagi Penelitian Berikutnya

1. Penelitian ini hanya berfokus pada sektor perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Peneliti selanjutnya dapat menambah atau meneliti sektor perusahaan lainnya. Hal ini untuk menentukan seberapa luas nilai perusahaan yang dilakukan oleh sektor perusahaan tersebut selain perusahaan BUMN yang telah diuji oleh peneliti.
2. Peneliti menggunakan SPSS dalam melakukan pengolahan data dalam penelitian ini. Peneliti selanjutnya seharusnya dapat menggunakan PLS untuk melakukan pengolahan data untuk mencerminkan pengaruh moderasi secara penuh atau parsial pada variabel moderasinya dalam memoderasi hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.

3. Penelitian ini hanya berfokus pada *real manipulation* dalam arus kas operasi sebagai variabel moderasi. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memasukkan *real manipulation* secara keseluruhan dari arus kas operasi, penjualan, dan beban yang abnormal sebagai variabel moderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arshad, Muhammad Gulbaz, Faisal Anees, dan Muhammad Rizwan Ullah. (2016). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm's Financial Performance. *International Journal of Linguistics, Social, and Natural Sciences*, Vol. 1(1) : 33-39.
- Dewi, Kartika dan Monalisa. (2016). Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance with Audit Quality As A Moderating Variable. *Binus Business Review*, Vol. 7(2) : 149-155.
- Gibson, C. H. (2011). *Financial Statement Analysis 12th edition*. Cengage Learning.
- Haryono, Untung dan Ardi Paminto. (2015). Corporate Governance and Firm Value : The Mediating Effect of Financial Peformance and Firm Risk. *European Journal of Business and Management*, Vol.7, No. 35 : 18-24.
- Kabir, Rezaul dan Hanh Minh Thai. (2017). Does corporate governance shape the relationship between corporate social responsibility and financial performance ? *Pacific Accounting Review*, Vol. 29, No. 2 : 227-258.
- Lin, Chin-Shien, Ruei-Yuan Chang, dan Van Thac Dang. (2015). An Integrated Model to Explain How Corporate Social Responsibility Affects Corporate Financial Performance. *Sustainability 2015*, Vol. 7 : 8292-8311.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *The Academy of Management Journal*, Vol. 31 : 854-872.
- Rahmawati, Setyaningtyas Honggowati, dan Edy Supriyono. (2014). The Effect of Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Real Manipulation as a Moderating Variable. *International Journal of Management, Economics and Social Sciences*, Vol. 3 (2) : 59-78.
- Roychowdhury, Sugata. (2006). Earnings Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42 : 335-370.

- Setyawan, Hendri dan Puteri Kamilla. (2015). Impact of Corporate Governance on Corporate Environmental Disclosure : Indonesian Evidence. *Economies, Humanities, and Management*.
- Suteja, Jaja, Ardi Gunardi, dan Annisa Mirawati. (2016). Moderating Effect of Earnings Management on the Relationship Between Corporate Social Responsibility Disclosure and Profitability of Banks in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 6 (4) : 1360-1365.
- Sun, Nan dan Aly Salama. Khaled Hussainey, dan Murya Habbash. (2010). Corporate Environmental Disclosure, Corporate Governance and Earnings Management. *International Journal of Management, Economics and Social Sciences*, Vol. 3 (2) : 59-78.