

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR)  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Akuntansi



Oleh: \_

**ANANDA APRILIA RAHMAWATI**

**2015310326**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2019**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ananda Aprilia Rahmawati  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 18 April 1997  
N.I.M : 2015310326  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Keuangan  
Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Sebagai Variabel Moderasi

**Disetujui dan diterima baik oleh:**

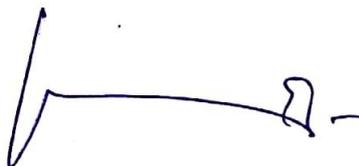
Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 11 Oktober 2019



**(Agustina Ratna Dwiati, SE.,MSA)**

**NIDN: 0731088604**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi  
Tanggal : 11 Oktober 2019



**(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak.,M.Si., CA., CIBA., CMA)**

**NIDN: 0731087601**

**THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE TOWARD THE  
CORPORATE VALUE WITH CORPORATE SOCIAL  
RESPONSIBILITY (CSR) AS A  
MODERATING VARIABLE**

**Ananda Aprilia Rahmawati  
Agustina Ratna Dwiati  
STIE PERBANAS SURABAYA**

**ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the effect of financial performance toward the corporate value and to examine the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) in moderating the relationships of financial performance toward the corporate value of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2013 – 2017. Corporate Financial performance as independent variable is represented by Return On Asset (ROA) and Debt to Equity Ratio (DER). Corporate Value as Dependent Variable is represented by Price To Book Value Ratio (PBV). Corporate Social Responsibility (CSR) value is indexed based on the 91 items of exposure themes which the researcher called Global Reporting Initiatives (GRI) version 3.1. In the analysis of the data, multiple regression analysis is used to determine the effect of the variables involved in this study and Moderation Regression Analysis (MRA) is used to find out the interactive influence of the moderating variables. The result of the study concludes that: (1) Return On Asset (ROA) has a positive effect on corporate value; (2) Corporate Social Responsibility (CSR) is able to partially moderate the effect of Return On Asset (ROA) relationship toward corporate value; (3) Debt to Equity Ratio (DER) has a positive effect on corporate value; (4) Corporate Social Responsibility (CSR) is able to partially moderate the effect of Debt to Equity Ratio (DER) relationship toward corporate value.*

**Keywords:** *Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Corporate Value, Price To Book Value Ratio (PBV), Corporate Social Responsibility (CSR)*

**PENDAHULUAN**

Pada era globalisasi ini, persaingan antar perusahaan yang semakin ketat, menuntut perusahaan untuk menghadapi dan mengantisipasi segala sesuatu yang baik atau buruk agar mampu bertahan dan tetap maju di tengah situasi tersebut, khususnya

dalam rangka pencapaian tujuan utama perusahaan.

Semua perusahaan tentunya sangat ingin memiliki nilai perusahaan yang tinggi sebab hal itu pula secara tidak langsung menunjukkan dividen yang diperoleh para pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang

tinggi dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, sehingga para pemegang saham memiliki ketertarikan untuk menanamkan modalnya lebih lama terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat disebut sebagai prestasi kerja perusahaan selama periode berjalan. Nilai perusahaan merupakan hasil buah dari kegiatan para manajemen yang pertanggung jawabannya diperuntukkan untuk perusahaan dan digunakan oleh para investor untuk dasar bagi pengambilan keputusan untuk melakukan investasi di pasar modal. Nilai perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan berupa harga yang harus dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan yang biasanya diukur dengan *price to book value* (Sulistiono, 2010).

Nilai perusahaan di Indonesia dapat dilihat melalui tingkat harga saham. Fluktuasi harga saham yang cepat melakukan naik dan turun di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik dibicarakan terkait dengan nilai perusahaan oleh investor. Salah satu fenomena yang terjadi berdasarkan pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk di tahun 2017 yang membuat Indeks Harga Saham Gabungan terkoreksi 1,65% turun ke level 5.777 poin. Penurunan kedua saham tersebut juga membuat indeks saham sektor consumer longsor hingga 2,5% selama sepekan di bulan Oktober 2017. Harga saham emiten berkode HMSP jatuh 2,95% menjadi Rp 3.300, sedangkan emiten UNVR turun 2,36% menjadi Rp 39.375. Dalam sepekan terakhir, penurunan saham HM Sampoerna mencapai 15,6% sedangkan unilever terkoreksi 8,5%, sehingga pada penutupan perdagangan pada hari itu, IHSG sektor consumer turun cukup dalam, yaitu 2,5%. Investor asing

melakukan aksi *net sell* meskipun harga saham dibawah, berbeda dengan investor domestik malah melakukan aksi sebaliknya yaitu *net buy*. Para investor melakukan dua hal ini pasti ada pertimbangan tersendiri sesuai dengan persepsi mereka masing – masing terhadap kedua perusahaan tersebut, dan biasanya kinerja keuangan perusahaan yang menjadi acuan utama para investor untuk melakukan jual atau beli terhadap saham perusahaan ([www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id)).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi terhadap saham perusahaan. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah salah satu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Dalam hubungannya dengan kinerja, laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Harahap, 2004).

Teori yang mendasari penelitian – penelitian tersebut adalah semakin tinggi kinerja keuangan yang biasanya diprosikan dengan rasio keuangan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. melalui rasio – rasio keuangan tersebut dapat dilihat seberapa berhasilnya manajemen perusahaan mengelola asset dan modal yang dimilikinya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mengukur kinerja

keuangan perusahaan biasanya menggunakan analisis rasio keuangan. Rasio – rasio itu antara lain *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan contoh indikator yang lazim atau sering digunakan oleh para peneliti untuk menilai tingkat profitabilitas dan solvabilitas perusahaan.

ROA merupakan suatu rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara laba bersih dengan total ekuitas. Ukuran dari keberhasilan perusahaan yang beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Semakin besar nilai rasio ROA, maka dapat mencerminkan semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan untuk para pemegang saham. Hal ini akan berdampak baik terhadap nilai perusahaan, dan sebaliknya semakin rendah nilai ROA, maka dapat menghasilkan keuntungan yang rendah untuk para pemegang saham. Hal ini akan berdampak buruk terhadap nilai perusahaan kedepannya. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Fadhlil (2015) dan Karaca (2015) bahwa profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan, semakin tinggi tingkat profitabilitas atau nilai rasio ROA, maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan juga ikut rendah. Pernyataan yang berbeda dari peneliti Sigit, (2014) menyatakan bahwa tingkat rasio ROA yang didapatkan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio keuangan utama dan digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan. DER merupakan suatu rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relative antara

ekuitas dan hutang yang digunakan untuk membiayai asset perusahaan. Jika rasio DER meningkat, maka artinya perusahaan dibiayai oleh kreditur (pemberi hutang) dan bukan dari sumber keuangannya sendiri yang mungkin merupakan keadaan perusahaan terlihat cukup berbahaya. Tetapi sebagai investor kita juga harus jeli dalam menganalisis DER ini, sebab jika total hutangnya lebih besar dari pada ekuitas, maka kita harus melihat lebih lanjut apakah hutang lancar atau hutang jangka panjang yang lebih besar, Pernyataan ini akan mendukung dari penelitian Alfredo (2012) yang menyatakan bahwa tingkat rasio DER akan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio yang dihasilkan perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaan yang didapatkan, dan begitu juga sebaliknya. Pernyataan yang berbeda dari peneliti Agung (2017) menunjukkan bahwa tingkat DER yang diperoleh oleh perusahaan tidak ada pengaruhnya atau kaitannya dengan nilai perusahaan.

Anwar, S., & G., (2010), mengatakan bahwa pengungkapan CSR dalam laporan tahunan (annual report) untuk memperkuat citra perusahaan dan menjadi sebagai salah satu pertimbangan yang diperhatikan investor maupun calon investor memilih tempat investasi karena menganggap bahwa perusahaan tersebut memberikan citra (*image*) kepada masyarakat bahwa perusahaan tidak lagi hanya mengejar profit semata tetapi sudah memperhatikan kesejahteraan lingkungan sekitar dan masyarakat. Dalam melaksanakan CSR citra perusahaan akan semakin meningkat sehingga loyalitas konsumen terhadap perusahaan semakin tinggi. Seiring

meningkatnya loyalitas konsumen dalam waktu yang lama, maka penjualan perusahaan akan juga semakin baik dan pada akhirnya dapat diharapkan profitabilitas perusahaan juga ikut meningkat. Oleh karena itu, CSR dapat berperan penting terhadap meningkatkan nilai perusahaan dengan cara melakukan berbagai aktivitas sosial dilingkungan sekitar, maka dengan latar belakang CSR yang telah dijelaskan diatas peneliti saat ini akan mempertimbangan CSR sebagai variabel pemoderasi sehingga hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa CSR apakah dapat memperkuat atau memperlemah hubungan dari pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Peneliti yang dilakukan oleh Rahayu (2010) menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) bukan merupakan variabel moderating terhadap hubungan antara ROA dengan dengan nilai perusahaan, dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Namun berbeda hasil dari penelitian Zuraedah (2010), bahwa memiliki pernyataan yang berbeda, yaitu terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA dan CSR terhadap nilai perusahaan, menunjukkan semakin baik kinerja keuangan semakin tinggi nilai perusahaan.

Berdasarkan adanya fenomena dan *gap research* tersebut, maka penelitian yang berjudul “**Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Moderasi**” penting untuk dilakukan penelitian ulang dan hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian dimasa depan.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan dalam beberapa literatur disebut dengan beberapa istilah diantaranya, *price-to-book value* yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham dan *market-to-book ratio* yaitu rasio saat ini harga saham dengan nilai buku per saham (Wardani & Hermuningsih, 2011).

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price-to-book value*. *Price-to-book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan (Wardani & Hermuningsih, 2011). Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *price-to-book value* (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan bahwa pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut.

### **KINERJA KEUANGAN**

Indikator kinerja keuangan ini dapat diukur dengan rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio likuiditas, dan rasio

solvabilitas. Dalam penelitian ini hanya menggunakan perwakilan dua rasio yaitu, rasio profitabilitas dan rasio leverage. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan indikator pengukuran yaitu *Return On Assets* (ROA), sedangkan untuk rasio leverage dalam penelitian ini menggunakan indikator pengukuran yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER).

#### **Return On Assets (ROA)**

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diprosikan dengan ROA. Menurut Hanafi & Halim (2016:157), analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. ROA bisa diinterpretasikan sebagai hasil dari serangkaian kebijakan perusahaan (strategi) dan pengaruh dari faktor-faktor lingkungan (*environmental factors*). Selain itu, ROA juga merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan, karena ROA dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang

#### **Debt to Equity Ratio (DER)**

*Debt to Equity Ratio* merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya Debt to Equity Ratio suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto & Haryanto,

2004). Menurut Darsono (2005), Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menunjukkan persentase penyedia dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya.

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

Menurut Hadi (2011:48), *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan suatu bentuk tindakan yang berangkat dari pertimbangan etis perusahaan yang diarahkan untuk meningkatkan ekonomi, yang disertai dengan peningkatan kualitas hidup bagi karyawan berikut keluarganya, serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat secara lebih luas. *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan perusahaan akan memberikan suatu apresiasi tersendiri yang nantinya diterima oleh perusahaan. Menurut Novianto *et al.* (2017), sebagaimana tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dan nilai tersebut akan terus tumbuh secara berkelanjutan seiring dengan perhatian perusahaan terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan.

#### **Teori sinyal (*signaling theory*)**

Pencetus teori sinyal ini adalah Spence yang melakukan penelitian dengan judul *Job Market Signaling* pada tahun 1973. Spence (1973) menyatakan bahwa informasi asimetris terjadi pada pasar ketenagakerjaan. Oleh karena itu, Spence membuat suatu

kriteria sinyal guna untuk menambah kekuatan pada pengambilan keputusan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang mengenai prospek bisnis 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 (Jogiyanto, 2013).

Hubungan teori signaling dengan penelitian ini yaitu jika kinerja keuangan perusahaan memberikan sinyal yang baik dengan hasil kinerja keuangan yang baik maka, dapat menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Dengan nilai perusahaan yang tinggi pula dapat memberikan sinyal para investor untuk menanamkan modalnya untuk investasi di perusahaan atau memberikan pandangan untuk para kreditur dalam memberikan pinjaman atau hutang jika perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai perusahaannya.

Menurut konsep *signaling theory* juga menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal sinyal kepada pihak luar perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan (Yuniarsih & Wirakusuma, 2011). Selain informasi keuangan yang diwajibkan perusahaan juga melakukan pengungkapan yang sifatnya sukarela. Salah satu dari pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan yaitu pengungkapan CSR pada laporan tahunan perusahaan. Pengungkapan CSR ini merupakan sebuah sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak luar perusahaan yang

nantinya akan direspon oleh *stakeholder* dan *shareholder*.

### **Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan**

Analisis *Return On Asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Semakin tinggi rasio *Return On Asset* (ROA) ini, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat menjadi sinyal yang positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return yang diharapkan. Tingkat return yang diperoleh oleh investor dapat menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata para investor. Apabila perusahaan berhasil mendapatkan tingkat keuntungan yang besar, maka hal itu akan menjadi motivasi untuk para investor dalam menanamkan modalnya pada saham dalam jangka waktu yang cukup lama, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai PBV sebagai proksi nilai perusahaan, jika harga saham dan jumlah saham yang beredar mengalami peningkatan, maka nilai PBV juga akan naik. PBV yang bernilai lebih dari 1, menggambarkan bahwa perusahaan menghasilkan laba dengan tingkat return yang sesuai dengan harga perolehan aset – assetnya

**H1 : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia**

### **Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Memoderasi Hubungan Antara *Return On Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengungkapan item CSR laporan tahunan perusahaan diharapkan akan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan para investor, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan (*sustainable*). Para konsumen akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan CSR dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR, mereka akan membeli produk yang sebagian dari laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan, misalnya untuk beasiswa, pembangunan fasilitas masyarakat, program pelestarian lingkungan dan lain sebagainya. Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun *image* yang baik di mata para *stakeholder* karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan. Dengan demikian CSR akan memperkuat hubungan pengaruh nilai *Return On Asset* (ROA) yang tinggi terhadap nilai perusahaan yang akan tinggi pula. Oleh karena itu, akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi serta berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham di bursa efek. Pernyataan ini didukung oleh peneliti Yuniasih dan Wirakusuma (2007), yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi dalam penelitian terdahulunya terbukti dapat berpengaruh positif secara positif terhadap hubungan antar pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa selain melihat kinerja keuangan, para pangsa pasar juga

memberikan respon yang baik terhadap pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan.

### **H2 : *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memperkuat atau memperlemah hubungan pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia**

#### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Nilai Perusahaan**

*Debt to Equity Ratio* (DER) itu sendiri merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk aktivitas perusahaannya dengan perbandingan dengan besarnya modal sendiri. Dalam teori hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan, jadi semakin tinggi nilai rasio DER yang dihasilkan perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan dan dapat menjadi sinyal negatif bagi para investor untuk memperoleh return yang diharapkan, begitu juga sebaliknya, semakin rendah nilai rasio DER maka semakin tinggi nilai perusahaannya dan dapat menjadi sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan investasinya kepada perusahaan bahwa modal yang digunakan oleh perusahaan lebih besar dengan menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan dana pinjaman (hutang). Tingginya nilai rasio DER berarti dapat didefinisikan bahwa pembiayaan aktivitas perusahaan yang dilakukan perusahaan diperoleh sebagian besar dari dana pinjaman atau kreditur. Nilai liabilitas perusahaan

yang semakin besar juga akan berdampak buruk terhadap masa depan perusahaan. Pernyataan ini akan mendukung dari penelitian Alfredo (2012), yang menyatakan bahwa tingkat rasio DER akan memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**H3 : Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia**

**Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Memoderasi Hubungan Antara Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Nilai Perusahaan**

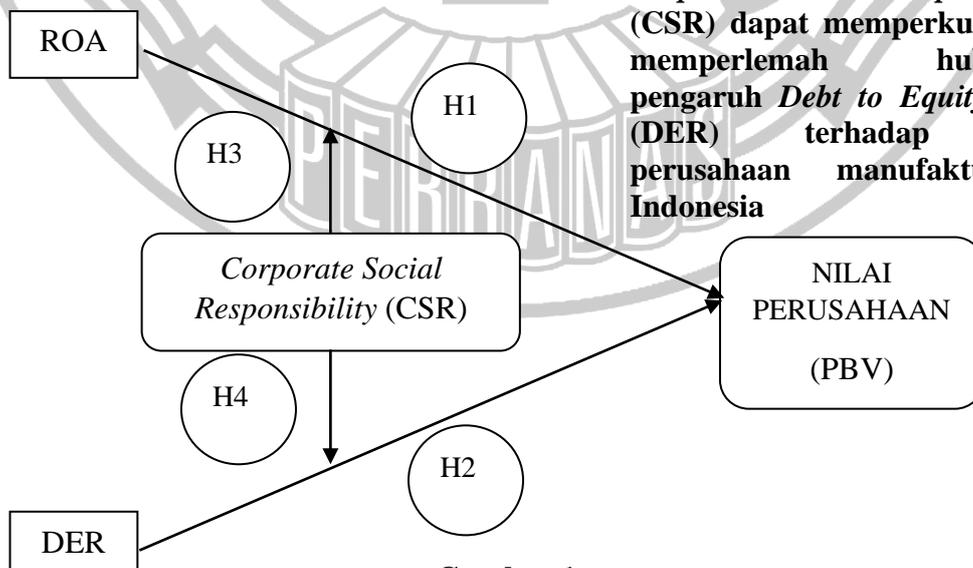
Perusahaan yang memiliki hutang adalah bukan dari akhir cerita perusahaan, tetapi justru akan menjadi tantangan untuk perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaannya dengan menyeimbangkan bahwa hutangnya akan dipergunakan dengan secara maksimal dan bermanfaat yang dapat menguntungkan perusahaan. Sebagian besar perusahaan menggunakan hutang untuk dijadikan

modal awal mula pendirian perusahaan, dan berkembang menjadi modal untuk pembiayaan aktivitas operasi perusahaan. Hutang yang didapatkan dari kreditur oleh perusahaan akan dijadikan sebagai modal perusahaan dalam melakukan strategi bisnis yaitu

*Corporate Social Responsibility (CSR)*, dan akan menjadi nilai plus untuk meningkatkan nilai perusahaan dan dapat menarik hati para investor dan konsumen untuk berpihak kepada perusahaannya.

Hal ini akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, selain membangun citra perusahaan karena kepeduliannya terhadap sosial lingkungan, juga akan meningkatkan tingkat keyakinan para investor untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan. Dengan demikian CSR akan memperkuat hubungan pengaruh nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi serta berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham di bursa efek.

**H4 : Corporate Social Responsibility (CSR) dapat memperkuat atau memperlemah hubungan pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia**



**Gambar 1**  
**Kerangka pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Dalam penelitian ini, yang menjadi populasi adalah perusahaan sektor manufaktur. Sektor manufaktur dipilih karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang sangat rentan akan terjadinya perubahan harga saham yang diinterpretasikan sebagai nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 – 2017. Sampel merupakan bagian atau jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.

Metode pengambilan sampel yang digunakan penelitian saat ini adalah *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dilakukan dengan memilih sampel berdasarkan kriteria spesifik yang telah ditetapkan oleh peneliti. Sampel dalam penelitian ini harus memenuhi: (1) Perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode 2013 – 2017, (2) Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017, (3) Perusahaan sektor manufaktur yang memberikan informasi mengenai data laporan keuangan yang lengkap sesuai dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

### Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa dokumentasi laporan keuangan tahunan dari 154 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 hingga 2017 yang

memiliki variabel terkait dengan penelitian ini. Data sekunder tersebut dapat diperoleh atau diakses melalui website resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu web.idx.id dan sahamok.

### Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *nilai perusahaan*, variabel independen yaitu *Return On Asset (ROA)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility (CSR)*.

### Definisi Operasional Variabel Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan oleh *Price Book Value (PBV)*. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price-to-book value*. *Price-to-book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan (Wardani & Hermuningsih, 2011). PBV adalah indikator yang dipakai untuk menilai kinerja perusahaan. PBV merupakan perbandingan harga pasar suatu saham dengan nilai buku per lembar saham. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung PBV :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

### Return On Assets (ROA)

Kasmir (2014:201), menjelaskan bahwa *Return On Assets (ROA)* merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA juga merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung ROA:

$$ROA = \frac{\text{Earning Before Income Tax (EBIT)}}{\text{Total aset}}$$

### Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Syamsuddin (2013:54), “*Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan”. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung DER adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

### Corporate Social Responsibility (CSR).

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR). Menurut Hadi (2011:48), *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan suatu bentuk tindakan yang berangkat dari pertimbangan etis perusahaan yang diarahkan untuk meningkatkan ekonomi, yang disertai dengan peningkatan kualitas hidup bagi karyawan berikut keluarganya, serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat secara lebih luas.

$$PCSRi = \frac{\sum X_{yi}}{ni}$$

Keterangan:

PCSRi : Indeks luas pengukuran CSR perusahaan i, bernilai dari 0 sampai 1

$\sum X_{yi}$  : Jumlah pengungkapan CSR, X bernilai 1 = item y diungkapkan; X bernilai 0 = item y tidak diungkapkan (berjumlah  $\leq 91$ )  
 Y : Suatu item berdasarkan GRI yang diharapkan diungkapkan  
 ni : Total item yang dapat diungkapkan oleh perusahaan i

## TEKNIK ANALISIS DATA

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan alat bantu uji SPSS versi 25. Untuk menguji hubungan antara pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan dengan pengukuran *Return On Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang dilakukan pengukuran menggunakan rasio *Price-to-book value* (PBV) digunakan model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*). Pengolahan data yang dilakukan pada penelitian ini adalah analisis deskriptif; uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas; analisis regresi linier berganda; sebelum melakukan pengujian hipotesis, peneliti melakukan analisis regresi moderasi untuk menentukan jenis moderasi apa yang menjelaskan untuk variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian hipotesis yang terdiri dari uji F, koefisien determinasi (*Adjusted R Square*), dan uji t.

Alasan dipilihnya model regresi linier berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CSR + \beta_3 ROA * CSR + \varepsilon$$

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 CSR + \beta_3 DER * CSR + \varepsilon$$

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel dependen *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,018 dan nilai *maximum* sebesar 148,324. Nilai standar deviasi sebesar 8,629 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,437. Jika dibandingkan dengan nilai rata – rata, dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata – rata (*mean*). Hal ini menunjukkan bahwa standar deviasi yang dimiliki nilai perusahaan yang diproxikan dengan ratio *Price to Book Value* (PBV) termasuk dalam kategori besar atau tinggi, artinya adalah sebagian besar data tidak berkumpul pada nilai tengahnya sehingga data *Price to Book Value* (PBV) dalam penelitian ini bersifat heterogen.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel dependen *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,001 dan nilai *maximum* sebesar 1,000. Nilai standar deviasi sebesar 0,124 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,099. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata, dapat dilihat bahwa standar deviasi lebih besar daripada *mean*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari kinerja keuangan yang diprosikan oleh variabel *Return On Assets* (ROA) cenderung tinggi atau data bersifat heterogen atau menyebar

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel dependen *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,001

dan nilai *maximum* sebesar 22,462. Nilai standar deviasi sebesar 2,077 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,276. Jika dibandingkan dengan nilai rata – rata, dapat dilihat bahwa standar deviasi lebih besar daripada *mean*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari *Debt to Equity Ratio* (DER) cenderung tinggi atau data bersifat heterogen atau menyebar.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel dependen *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,011 dan nilai *maximum* sebesar 0,429. Nilai standar deviasi sebesar 0,090 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,168. Jika dibandingkan dengan nilai rata – rata, dapat dilihat bahwa standar deviasi lebih kecil atau rendah daripada nilai rata – rata (*mean*), artinya sebagian besar data akan berkumpul pada nilai tengahnya sehingga data *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam penelitian ini bersifat homogeny atau tidak menyebar.

### Uji Asumsi Klasik

Setelah dilakukan uji analisis deskriptif, selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas. Berdasarkan uji normalitas yang dilihat melalui nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* dengan nilai signifikannya sebesar 0,200 dan 0,055 maka data terdistribusi normal dan model regresi ini dikatakan baik karena nilai signifikannya lebih besar dari 0,05.

Uji multikolinieritas dapat dilihat berdasarkan nilai VIF yang apabila kurang dari 10 maka data tersebut terbebas dari multikolinieritas. Pada penelitian ini, semua variabel

independen terbebas dari multikolinieritas yaitu variabel (ROA) memiliki nilai VIF sebesar 5,234, variabel interaksi (ROA\*CSR) memiliki nilai VIF sebesar 5,234, variabel (DER) memiliki nilai VIF sebesar 4,440 dan variabel interaksi (DER\*CSR) memiliki nilai VIF sebesar 4,440.

Pada uji heterokedastisitas apabila nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka data tersebut terbebas dari heterokedastisitas. Berdasarkan uji heterokedastisitas bahwa semua variabel independen terbebas dari heterokedastisitas, yaitu variabel (ROA) memiliki hasil signifikan sebesar 0,117 dan variabel interaksi (ROA\*CSR) memiliki hasil signifikan sebesar 0,275; variabel (DER) memiliki hasil signifikan sebesar 0,182 dan variabel interaksi (DER\*CSR) memiliki hasil signifikan sebesar 0,542.

Pada uji autokorelasi apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 maka data tersebut terbebas dari korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini dan periode sebelumnya. Berdasarkan uji autokorelasi bahwa semua variabel independen terbebas dari korelasi, yaitu nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,820.

Pada analisis regresi moderasi menghasilkan enam model persamaan sebagai berikut :

**Model 1 :**

1.  $Y = 0,023 + 22.395ROA + e$
2.  $Y = 1.696 + 21.975ROA + 10.389CSR + e$
3.  $Y = 22.991 + 28.010ROA + 21.143CSR + 323.785ROA*CSR + e$

Persamaan – persamaan yang dihasilkan dari analisis regresi moderasi dan menghasilkan enam persamaan regresi yang menyatakan bahwa dalam

persamaan 2 menunjukkan bahwa nilai  $\beta_2 = 10.389$  yang berarti ( $\beta_2 \neq 0$ ) dan dalam persamaan 3 menunjukkan bahwa  $\beta_2 = 21.143$ ,  $\beta_3 = 323.785$  yang berarti ( $\beta_2 \neq 0$ ;  $\beta_3 \neq 0$ ). Hasil tersebut dapat diketahui bahwa ( $\beta_2 \neq 0$ ;  $\beta_3 \neq 0$ ), maka dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi merupakan variabel quasi moderasi dimana dapat mempengaruhi hubungan *Return On Asset* (ROA) terhadap variabel dependennya yaitu *Price to Book Value* (PBV).

**Model 2 :**

4.  $Y = 1,366 + 0,666DER + e$
5.  $Y = 0,846 + 0,699DER + 12,817CSR + e$
6.  $Y = 1,770 + 1,595DER + 6,162CSR + 17,204DER*CSR + e$

Persamaan – persamaan yang dihasilkan dari analisis regresi moderasi dan menghasilkan enam persamaan regresi yang menyatakan bahwa dalam persamaan 5 menunjukkan bahwa nilai  $\beta_2 = 12.817$  yang berarti ( $\beta_2 \neq 0$ ) dan dalam persamaan 6 menunjukkan bahwa  $\beta_2 = 6.162$ ,  $\beta_3 = 17.204$  yang berarti ( $\beta_2 \neq 0$ ;  $\beta_3 \neq 0$ ). Hasil tersebut dapat diketahui bahwa ( $\beta_2 \neq 0$ ;  $\beta_3 \neq 0$ ), maka dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi merupakan variabel quasi moderasi dimana dapat mempengaruhi hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap variabel dependennya yaitu *Price to Book Value* (PBV).

**Uji Hipotesis**

Selanjutnya adalah dilakukan uji hipotesis yang terdiri dari uji F, uji koefisien determinasi  $R^2$ , dan uji t. Berdasarkan uji F, variabel independen yang terdiri dari variabel (ROA), variabel interaksi (ROA\*CSR), variabel

(DER), variabel interaksi (DER\*CSR) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan rasio *Price to Book Value* (PBV) dikarenakan nilai signifikansinya kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,000.

Pada uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), nilai *Adjusted R Square* yang dapat mengukur kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen sebesar 0,259 atau 25,9%. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) dan variabel *Return On Asset* (ROA)\**Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 25,9% dan ada faktor lain sebesar (100-25,9) yakni 74,1% yang tidak masuk ke dalam model dan mempengaruhi variabel dependen yang dijelaskan oleh *error*. nilai *Adjusted R Square* yang dapat mengukur kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen sebesar 0,114 atau 11,4%. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)\**Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 11,4% dan ada faktor lain sebesar (100-11,4) yakni 88,6% yang tidak masuk ke dalam model dan mempengaruhi variabel dependen yang dijelaskan oleh *error*.

Pada uji T-Statistik diketahui nilai t hitung hipotesis pertama sebesar 4,723 dan nilai signifikansi berada dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,000 ( $0,000 < 0,05$ ) yang artinya *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur

dengan *Price to Book Value* (PBV) diterima.

Hipotesis kedua diketahui nilai t hitung sebesar 9,398 dan nilai signifikansi berada dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,000 ( $0,000 < 0,05$ ) yang artinya variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memperkuat pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  yang menyatakan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memperkuat pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) diterima.

Hipotesis ketiga diketahui nilai t hitung sebesar 3,899 dan nilai signifikansi berada dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,000 ( $0,000 < 0,05$ ) yang artinya *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) diterima.

Hipotesis keempat nilai t hitung sebesar 6,162 dan nilai signifikansi berada dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,000 ( $0,000 < 0,05$ ) yang artinya variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memperkuat pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  yang menyatakan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memperkuat pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan

yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) diterima.

## PEMBAHASAN

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan 481 sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 sampai 2017 dan menggunakan alat uji SPSS 25 untuk mengetahui pengaruh pada setiap variabel. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel independen dinyatakan oleh *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pembahasan ini juga mengungkapkan mengenai teori terkait variabel independen dengan hasil penelitian. Berikut ini akan dibahas pengujian untuk hipotesis pada masing-masing variabel independen:

### **Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Implikasi *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah ketika *Return On Asset* (ROA) dihubungkan dengan teori nilai nilai perusahaan yang menyatakan bahwa jika rasio *Price to Book Value* (PBV) mendekati angka 1 menunjukkan bahwa investasi pada asset perusahaan akan memberikan laba yang diharapkan daripada pengeluaran, hal ini akan memberikan ketertarikan untuk melakukan investasi baru oleh investor baru sehingga semakin besar rasio

*Return On Asset* (ROA) semakin baik asset dapat lebih cepat berputar dan semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan. Kondisi ini dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan nilai *Return On Asset* (ROA) yang tinggi akan meningkatkan harga saham dipasaran dan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Fadhli (2015) dan Karaca (2015) bahwa rasio profitabilitas (ROA) dalam teori, berhubungan positif dengan nilai perusahaan, semakin tinggi tingkat profitabilitas atau nilai rasio ROA, maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan juga ikut rendah.

### **Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Memoderasi Hubungan Antara *Return On Asset* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan**

*Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan perusahaan akan memberikan suatu apresiasi tersendiri yang nantinya diterima oleh perusahaan. Menurut Novianto *et al.* (2017), sebagaimana tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dan nilai tersebut akan terus tumbuh secara berkelanjutan seiring dengan perhatian perusahaan terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Variabel moderasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) akan turut menginteraksi sebagai penguat hubungan pengaruh antara *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan pada suatu kondisi tertentu.

Teori signaling menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan

informasi perusahaan kepada stakeholder, investor, dan kreditur yang bermanfaat untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Informasi tersebut bisa berupa nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan sekitar. Pengungkapan item *Corporate Social Responsibility* (CSR) laporan tahunan perusahaan diharapkan akan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan para investor, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan (*sustainable*). Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun *image* yang baik di mata para *stakeholder* karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan. Dengan demikian *Corporate Social Responsibility* (CSR) akan memperkuat hubungan pengaruh nilai *Return On Asset* (ROA) yang tinggi terhadap nilai perusahaan yang akan tinggi pula. Oleh karena itu, akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi serta berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham di bursa efek.

#### **Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia**

Sebagai perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru, meskipun hutang sekilas dapat dilihat banyak nilai minusnya daripada nilai plusnya. Babu dan Jain (1998), menyatakan terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada penerbitan saham baru, yaitu (1) Adanya pemanfaatan pengurangan

pajak atas pembayaran bunga hutang dan menjadikan laba setelah pajak tinggi, (2) Biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi untuk emisi saham baru, (3) Lebih mudah mendapatkan pendanaan dari hutang daripada pendanaan dari saham (4) Pengendalian manajemen perusahaan lebih baik adanya hutang baru daripada saham baru. Penerbitan hutang merupakan sinyal positif adanya *good news* yaitu manajer lebih yakin atas kinerja perusahaan pada masa yang akan datang sehingga harga saham meningkat dengan adanya pengumuman kenaikan hutang. Harga saham meningkat berarti mencerminkan peningkatan nilai perusahaan.

Pemaparan di atas memberikan kesan bahwa bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal yang paling penting, sebab hal tersebut akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana yang digunakan oleh perusahaan dicerminkan oleh modal dari luar dan modal sendiri yang diukur oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Jika nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi, maka nilai perusahaan akan meningkat selama nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan masih dibatas titik wajar perusahaan yang ditentukan oleh perusahaannya masing – masing dan penggunaan hutang yang efektif.

#### **Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Memoderasi Hubungan Antara *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang memiliki hutang adalah bukan dari akhir cerita perusahaan, tetapi justru akan menjadi

tantangan untuk perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaannya dengan menyeimbangkan bahwa hutangnya akan dipergunakan dengan secara maksimal dan bermanfaat yang dapat menguntungkan perusahaan. Sebagian besar perusahaan menggunakan hutang untuk dijadikan modal awal mula pendirian perusahaan, dan berkembang menjadi modal untuk pembiayaan aktivitas operasi perusahaan. Hutang yang didapatkan dari kreditur oleh perusahaan akan dijadikan sebagai modal perusahaan dalam melakukan strategi bisnis yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR), dan akan menjadi nilai plus untuk meningkatkan nilai perusahaan dan dapat menarik hati para investor dan konsumen untuk berpihak kepada perusahaannya.

Teori signaling menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan informasi perusahaan kepada stakeholder, investor, dan kreditur yang bermanfaat untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Informasi tersebut bisa berupa nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan sekitar. Pengungkapan item *Corporate Social Responsibility* (CSR) laporan tahunan perusahaan diharapkan akan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan para investor, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan (*sustainable*). Hal ini akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, selain membangun citra perusahaan karena kepeduliannya terhadap sosial lingkungan, juga akan meningkatkan tingkat keyakinan para investor untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan. Dengan demikian CSR

akan memperkuat hubungan pengaruh nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan

## **KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN**

Berdasarkan analisis data yang telah diolah dan pembahasan yang telah dilakukan, maka penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa model regresi terdistribusi fit karena nilai signifikannya menunjukkan nilai kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,000.

**Berdasarkan uji t-statistik untuk semua variabel independen kinerja keuangannya yang diproksikan dengan pengukuran yaitu variabel *Return On Asset* (ROA) dan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menggunakan pengukuran rasio *Price to Book Value* (PBV) karena nilai signifikansinya > 0,05. Sedangkan untuk variabel moderasinya yaitu variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memperkuat hubungan pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan dan dapat memperkuat hubungan pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan karena dalam nilai signifikansinya menghasilkan nilai uji t-statistik yang positif atau memperkuat. Variabel moderasi ini dalam analisis regresi moderasi menghasilkan jenis moderasi yaitu quasi moderasi.**

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, yaitu (1) Dalam pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini hanya terdiri dari dua variabel yaitu *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan dalam ilmu akuntansi analisis keuangan masih banyak variabel yang dapat mengukur dan

menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Dan kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen dalam penelitian ini hanya sebesar 25,9 % dan 11,4%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. (2) Terdapat unsur subjektivitas dalam mengukur *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam annual report dijustifikasi berdasarkan pemahaman peneliti, sehingga indeks untuk indicator GRI yang sama dapat berbeda antar setiap peneliti.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan peneliti pada penelitian selanjutnya, yaitu

1. Penelitian selanjutnya, dapat menggunakan prosedur analitis maupun proksi yang lain dalam mendeteksi kinerja keuangan seperti halnya proksi rasio profitabilitas pada variabel *Operating Profit Margin*. Proksi rasio likuiditas pada variabel *Current Ratio*. Proksi rasio solvabilitas pada variabel *Debt to Assets Ratio*. Proksi rasio aktivitas pada variabel perputaran hutang.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk melakukan pengukuran yang sebaik – baiknya mengenai *Corporate Social Responsibility* (CSR), karena pengukuran tentang *Corporate Social Responsibility* (CSR) diukur menggunakan persepsi individu yang hasil nilainya berbeda dengan pengukuran variabel yang lain. Peneliti selanjutnya dapat melakukan crosscheck kembali dengan peneliti lainnya terhadap item *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang diungkapkan, sehingga dapat konfirmasi hasil secara lebih maksimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W., & Hartono, J. (2015). *Partail Least Square (PLS)*. Yogyakarta: Andi.
- Agung, P. (2017). Analisis Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia Dari Perspektif Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Indonesia Vol 6, No.1* , 13 - 28 .
- Alfredo, M. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Burs Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan Vol 6, No. 2*.
- Ang, R. (1997). *The Intelligent to Indonesia Capital Market*. Jakarta: Mediasoft.
- Anwar, S., H., & G., P. (2010). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Harga Saham Online. *Jurnal Ekonomi Universitas Hassanudin*, 1-10.
- Athanasius, T. (2012). *Panduan Berinvestasi Saham*. Jakarta: Efek Media Computindo.
- Babu, Suresh dan Jain, K. (1998). *Empirical Testing of Pecking Order Hypothesis with Reference to Capital Structure Practices in India*. *Journal of Financial Management & Analysis*. July-December: 63-74
- Darsono, A. (2005). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Fadhli, M. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, dan Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Pemoderasi. *jurnal Ekonomi* .
- Fauzan, M. (2009). Pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Return on*

- Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Real Estate dan Property di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Tepak Manajemen Bisnis Vol. 1, No. 3.*
- Ghozali, I. (2013). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, N. (2011). *Corporate Social Responsibility Edisi Pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. (2004). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Karaca Batool A, (2014). *Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse. Research Journal of Finance and Accounting Vol. 5 No. 7.*
- Kasmir. (2014). *Dasar-Dasar Perbankan. Edisi Revisi 2008*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kuncoro, M. (2009). *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi, Edisi 3*. Jakarta: Erlangga.
- Kurnianto, E. A. (2010). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Sumatra Utara Medan*.
- Mudrajad, K. (2009). *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi, edisi 3*. Jakarta: Erlangga.
- Murhadi, & Werner, R. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Novariantio, F., Hamid, D., & Mawardi, M. K. (2017). Pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* Terhadap Citra Perusahaan PT. Beiersdorf Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis, Vol 42, No 2, 54.*
- Prihadi, T. (2010). Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi. Jakarta: PPM.
- Prihantoro. (2003). Estimasi Pengaruh *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis No. 1, Jilid 8, 7 - 14.*
- Pujiati, D., Widanar, & Erman. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Ventura, Vol. 12. No 1, 71 - 86.*
- Purwanto, A., & Haryanto, H. (2004). Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham dan Tingkat Keuntungan Saham. *Jurnal Akuntansi dan Auditing, Vol. 1, No. 1, 17 - 33.*
- Rahayu, S. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Sigit, H. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi Vol 6, No. 2.*
- Sugianto, D. (2018, July 31). *Detik Finance. Retrieved from https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4142443/unilever-raup-laba-rp-35-triliun-turun-259*

- Sulistiono. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 - 2008. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Syamsuddin, L. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan, 12th edition*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 5, No. 1*.
- Wahyudi, & Pawestri, H. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi No. 9 Padang*.
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis Vol. 15, No. 1*, 27 - 36.
- Yuniarsih, & Wirakusuma. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1 - 10.
- Zuraedah, I. K. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Ekonomi*.