

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GCG DAN CSR SEBAGAI VARIABEL *MODERATING* PADA PERUSAHAAN PERINGKAT PERTAMA ARA, ISRA DAN PERINGKAT EMAS PROPER YANG *LISTING* DI BEI PERIODE 2011-2015

Ulfa Nindya Ningrum

Universitas Negeri Surabaya
ulfaningrum@mhs.unesa.ac.id

Nadia Asandimitra

Universitas Negeri Surabaya
Nadiaharyono@unesa.ac.id

Abstract

Maximizing firm value is essential for a company because it means increasing the wealth of shareholders as well. This study aims to determine influence of financial performance, capital structure, and firm SIZE on firm value GCG and CSR as a moderating variable. The research population used was the first winner of ARA, ISRA and PROPER listing in IDX on 2011-2015 of 65 observations using quantitative approach and secondary data with purposive sampling technique. Data analysis method used is classical assumption test and Moderated Regression Analysis. Based on the results of research analysis shows that ROA affects the value of the company because the profit is desirable by investors, DER affects the value of the company because as the composition of financing the company's investment with the use of debt, so it takes balance between risk and return that will be borne by the shareholders, and Firm SIZE does not affect the value of the company because investors are more looking at the company's performance compared to the total assets owned by the company. While GCG is not able to moderate because the percentage of managerial ownership in a company is still low even there are companies that do not have managerial ownership and CSR is not able to moderate because of the provisions that explain the company's obligations in conducting business carry out social and environmental responsibilities.

Keywords: Firm Value, GCG , and CSR

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan yang jelas dalam pencapaian keberhasilannya yaitu untuk mencapai tingkat keuntungan yang optimal dan kemakmuran pemegang saham. Hal tersebut diupayakan perusahaan untuk menaikkan nilai perusahaan yang dapat dinilai pada harga sahamnya. Tingginya harga saham berarti dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini serta meramalkan prospek bisnis di masa mendatang (Hermuningsih, 2013). Harga saham pada umumnya searah dengan kinerja keuangan perusahaan. Baik tidaknya kinerja keuangan dapat dinilai dengan besarnya nilai ROA karena pemegang saham bisa menikmati adanya peningkatan laba serta harga pasar saham perusahaan pun meningkat (Agustina dan Kennedy, 2016). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) menunjukkan adanya

pengaruh positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermawan dan Maf'ulah (2014), menyatakan tidak adanya pengaruh antara profitabilitas secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat diwujudkan dengan keputusan pendanaan. Pendanaan dibutuhkan guna kelangsungan hidup perusahaan agar berjalan sesuai yang telah direncanakan. Horne dan Wachowicz (2012:169) menyatakan bahwa rasio DER untuk menguji seberapa besar penggunaan modal yang dipinjam perusahaan yang dibandingkan dengan total hutang perusahaan (termasuk *liability* jangka pendek) dengan total ekuitas. Menurut penelitian yang telah dilakukan Pratama dan Wirawati (2016) struktur modal memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan yang berarti struktur modal menjadi kunci perbaikan kinerja yang telah dilakukan dan

produktivitas. Terdapat perbedaan penelitian oleh Asmoro dan Fidiana (2015). Dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang *negative* terhadap nilai perusahaan. Faktor lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa investor akan lebih merespon positif karena adanya perkembangan pada perusahaan (Imron *et al.*, 2013). Besarnya ukuran perusahaan dianggap memiliki tingkat pertumbuhan yang baik sehingga lebih mudah mendapatkan perhatian dari pasar modal dalam memenuhi sumber dana. Menurut penelitian Pramana dan Mustanda (2016), ukuran perusahaan secara signifikan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Imron *et al* (2013), ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai suatu perusahaan. Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan bahwa ukuran suatu perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil dari beberapa penelitian yang telah dilakukan terhadap pengaruh kinerja keuangan, struktur modal dan *firm SIZE* terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya perbedaan, maka diperkirakan adanya variabel lain yang mampu memoderasi hubungan diantaranya sehingga dengan variabel tersebut mampu memperkuat untuk menaikkan nilai perusahaan, salah satunya adalah GCG. Menurut FCGI, GCG merupakan aturan yang menjelaskan hubungan tentang hak dan tanggung jawab antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan dan *stakeholder* internal dan eksternal lainnya sebagai mekanisme untuk mengarahkan dan mengontrol guna memberikan nilai tambah bagi perusahaan. GCG digunakan untuk meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai etika yang telah berlaku secara umum serta melindungi kepentingan *stakeholders*. Masalah kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan muncul dalam proses pengoptimalan nilai perusahaan yang sering disebut dengan *agency problem*. Mekanisme guna memperbaiki *agency conflict* yaitu GCG yang akan berfungsi meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan karena memastikan bahwa manajemen melakukan tanggung jawab sebaik-baiknya sesuai dengan tujuan perusahaan serta memberikan perlindungan guna memperoleh kembali investasi mereka (Sukamulja, 2004).

Selain GCG, semakin tingginya kesadaran betapa pentingnya akan penerapan program CSR sebagai salah satu bagian dari strategi bisnis dengan konsep dimana perusahaan bertanggungjawab terhadap seluruh pemangku kepentingannya dalam seluruh aspek kegiatan perusahaan

yang tidak hanya meliputi tingkat keuntungan dalam aspek ekonomi, tetapi juga harus memperhatikan dampak sosial dan lingkungan yang terjadi akibat keputusan perusahaan dalam jangka yang singkat maupun jangka panjang sesuai dengan konsep *triple bottom lines* (keuangan, sosial dan lingkungan). Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas telah mengatur pentingnya CSR yang telah diwajibkan untuk dilaksanakan pada suatu perusahaan, bukan kegiatan yang bersifat sukarela. CSR mempunyai keterkaitan erat dengan GCG dimana keduanya memiliki kedudukan yang kuat dalam bisnis. Tanggung jawab sosial mengarah kepada para *stakeholder* yang sejalan dengan salah satu dari prinsip utama GCG yaitu *responsibility*. Penegakan etika bisnis yang dijadikan komitmen diyakini oleh perusahaan merupakan hasil dari pelaksanaan GCG dan CSR guna meningkatkan nama baik serta nilai dari perusahaan.

Susianti dan Yasa (2013) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diperkuat dengan CSR sedangkan GCG justru memperlemah hubungan tersebut. Penelitian Hermawan dan Maf'ulah (2014) juga membuktikan bahwa secara parsial CSR mampu memengaruhi hubungan diantara keduanya. Penelitian tersebut mendukung hipotesa yang diajukan bahwa adanya pengungkapan informasi CSR dinilai oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Crisóstomo *et al* (2011). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang berarti memperlemah hubungan diantaranya. Wijaya dan Linawati (2014) menunjukkan bahwa keduanya tidak bisa memperkuat atau memperlemah kinerja keuangan pada nilai perusahaan sedangkan menurut Krafft *et al* (2013) bahwa GCG mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Asmoro dan Fidiana (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur pendanaan dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan CSR juga mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan (Imron *et al.*,2013). Akan tetapi menurut Suarmita (2017) GCG memberikan efek negatif yaitu memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Pratama dan Wirawati (2016). Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi antara struktur modal dan nilai perusahaan. Kusumayanti dan Astika (2016)

menyatakan bahwa CSR juga tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signal dikatakan sebagai suatu langkah yang digunakan oleh manajemen perusahaan untuk ditujukan kepada para investor tentang cara pandang manajemen terhadap prospek di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2006:40). Hardiningsih (2009) menyatakan bahwa sinyal positif yang diberikan dalam konsep *signaling theory* dari manajemen dapat dimanfaatkan untuk memberikan gambaran kelanjutan perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang ada. Perusahaan diharapkan mengurangi informasi yang asimetris guna meningkatkan nilai perusahaan, yaitu suatu informasi dimana pihak eksternal memiliki informasi yang berbeda tentang prospek perusahaan, karena pihak internal mendapatkan informasi yang lebih baik (Brigham dan Houston, 2006:38). Menurut Rosiana *et al* (2013) dengan memberikan tanda berupa informasi kinerja perusahaan yang dapat dipercaya kepada pihak eksternal menjadi salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetris serta ketidakpastian terhadap kemajuan perusahaan pada masa yang akan datang

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) menilai secara keseluruhan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham dalam memaksimalkan kemakmuran berupaya untuk diri sendiri, sehingga ada peluang besar bahwa pengambilan keputusan manajemen tidak selalu sesuai dengan kepentingan terbaik pemegang saham, yang akan menimbulkan adanya *agency cost*. *Agency cost* atau biaya agensi ini digunakan sebagai pengeluaran atau *residual loss* untuk pengawasan oleh pemegang saham terhadap manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Mekanisme pengendalian dibutuhkan untuk menyetarakan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak, salah satunya adalah dengan melalui *corporate governance* yang mampu menciptakan pertambahan nilai bagi semua pihak yang bersangkutan. Terciptalah monitoring untuk mencegah agar tidak terjadi masalah antara pihak manajemen dan pemegang saham yang akan menumbuhkan keyakinan penerimaan kembali atas investasi mereka.

Stakeholder Theory

Hubungan antara perusahaan dan para pemangku kepentingan dijelaskan oleh *stakeholder theory* yang mendefinisikan peraturan dan praktik atas nilai-nilai,

ketentuan hukum yang ada, apresiasi oleh publik, serta keteguhan untuk turut serta dalam keberlanjutan pembangunan. *Stakeholder* mempunyai hak atas informasi tentang kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan untuk dijadikan salah satu dasar pengambilan keputusan mereka, sehingga tidak hanya diukur sebatas pada skala ekonomi (*Economic focused*) yaitu laporan keuangan saja, namun lebih memperhatikan faktor-faktor lainnya seperti sosial (*social dimentions*) terhadap *stakeholders*, secara internal maupun eksternal. Hal tersebut dilakukan juga untuk mempertahankan keberadaan bisnis suatu perusahaan agar berhasil dan bertahan lama (Keraf, 1998:89). Pentingnya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) guna menilai seberapa baik perusahaan melakukan kewajibannya seperti keinginan *stakeholder*, sehingga menuntut adanya keterbukaan oleh perusahaan atas kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang telah dilakukannya.

Hubungan Antar Variabel

Kinerja Keuangan

Beberapa investor melihat perusahaan dengan menilai profitabilitas perusahaan karena keefektivitasan dan keefisienan seluruh kegiatan perusahaan dapat diukur guna menghasilkan profit, salah satunya ROA. Profitabilitas dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan sehingga dapat dimanfaatkan perusahaan sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Ketika perusahaan mampu mendapatkan besarnya tingkat profitabilitas, maka akan menjadikan motivasi bagi para investor untuk investasi pada perusahaan, sehingga permintaan terhadap saham tersebut pun semakin banyak. Jika terdapat peningkatan harga saham dan jumlah saham yang beredar di pasar maka akan terjadi peningkatan nilai Tobin's Q.

Penelitian tersebut selaras dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Bulan dan Astika (2014) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode kedepan. Akan tetapi, Hermawan Dan Maf'ulah (2014) menunjukkan adanya perbedaan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Muliani *et al* (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang berarti kinerja keuangan perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan tingkat kinerja keuangan yang tinggi, berarti perusahaan telah melakukan operasional dengan baik dan diharapkan perusahaan dapat memperoleh profit yang tinggi.

Kinerja Keuangan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan manajemen perusahaan dapat menimbulkan dugaan bahwa kepemilikan manajemen yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Struktur kepemilikan dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan sehingga kinerja perusahaan menjadi lebih baik dalam mengoptimalkan nilai perusahaan. Putra dan Wirawati (2013) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu menjadi pemoderasi hubungan antara ROA dan nilai perusahaan. Jadi perusahaan yang menerapkan tata kelola yang baik diharapkan mampu dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan serta harga saham perusahaan. Meningkatnya harga saham suatu perusahaan merupakan cerminan dari meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung dengan Krafft *et al* (2013) yang menyatakan bahwa dengan adanya GCG mampu memoderasi secara signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Muliani *et al* (2014) menunjukkan adanya perbedaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa GCG mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara negatif.

Kinerja Keuangan Dengan CSR Sebagai Variabel Moderasi

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukan hanya hal yang dilakukan untuk kepentingan pribadi tetapi mampu bermanfaat bagi *stakeholder* (Riswari dan Cahyonowati, 2012). Perusahaan dapat memaksimalkan investasi dari pemegang saham, citra perusahaan, dan keberlanjutan hidup dalam jangka waktu yang lama perusahaan dengan menerapkan CSR. Reputasi yang baik akan lebih memudahkan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan pada akhirnya akan menarik minat para investor. Dengan banyaknya investor yang akan berinvestasi maka harga di pasar pun meningkat. Hal ini merupakan cerminan dari meningkatnya nilai perusahaan.

Hal ini berbeda dengan penjelasan dari Crisóstomo *et al* (2011). Dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa CSR justru menurunkan nilai bagi perusahaan karena berpengaruh *negative*. Penelitian yang berlawanan diungkapkan oleh Susianti Dan Yasa (2013) bahwa CSR merupakan variabel moderasi terhadap hubungan antara ROA dan nilai perusahaan. CSR akan memberi dampak memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Karena adanya kontrol dari publik sehingga perusahaan akan semakin meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang

menyebabkan saham perusahaan tersebut akan lebih diminati oleh investor.

Struktur Modal

Signaling theory menggambarkan bahwa struktur modal dalam tingginya tingkat hutang dipakai perusahaan sebagai informasi untuk membedakan antara baiknya tidaknya kondisi perusahaan. Pengambilan keputusan pendanaan ini sesuai dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena penentuan struktur modal mampu mempengaruhi nilai perusahaan (Asmoro dan Fidiana, 2015). Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) menjelaskan bahwa struktur modal yang berdasarkan pada *Trade-off theory* tersebut menjelaskan hutang yang bertambah akan dikatakan sebagai peningkatan dari nilai perusahaan apabila berada pada dibawah titik optimal. Dan sebaliknya, hutang yang bertambah akan sebagai pengurang dari nilai perusahaan jika posisi struktur modal sedang berada di atas titik optimal.

Hal ini seperti yang dijelaskan oleh Pratama dan Wirawati (2016) bahwa struktur modal digunakan dalam peningkatan nilai dari suatu perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh Samisi dan Ardiana (2013). Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Asmoro dan Fidiana (2015) yang mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh *negative* terhadap nilai perusahaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013).

Struktur Modal Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi

Agency theory menjelaskan tentang pemecahan masalah keagenan dengan meningkatnya kepemilikan manajerial. Samisi dan Ardiana (2013) menunjukkan bahwa peranan pertama kepemilikan manajerial ketika manajer berlaku sebagai pemegang saham, dan kedua manajer akan berlaku sebagai manajer perusahaan. Hal seperti ini akan membuat manajer berupaya meningkatkan kinerja untuk mempertahankan kedudukannya, sehingga manajemen bertindak sebagai pemegang saham akan selalu berupaya sebaik-baiknya dalam pengambilan setiap keputusan pendanaan disesuaikan dengan kondisi perusahaan saat itu. Karena pada akhirnya setiap keputusan yang akan diambil adalah keputusan untuk tujuan perusahaan yaitu keuntungan yang maksimal, kemakmuran pemegang saham yang tidak lain juga dirinya sendiri, serta untuk nilai perusahaan yang meningkat.

Asmoro dan Fidiana (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara struktur pendanaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain

mengatakan bahwa kepemilikan manajerial justru memperlemah hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan (Suarmita, 2017). Akan tetapi penelitian yang dilakukan Pratama dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung dengan Samisi dan Ardiana (2013).

Struktur Modal Dengan CSR Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang memiliki kualitas baik akan memberikan sinyal kepada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat menilai kualitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *stakeholders* yang menjelaskan bahwa perusahaan perlu melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial kepada para *stakeholder*. Penerapan CSR tidak hanya dianggap sebagai *cost*, melainkan investasi perusahaan karena semakin pentingnya CSR bagi perusahaan. Rendahnya tingkat pelaksanaan dan pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan ini akan menghambat perusahaan dalam memperoleh kepercayaan serta pendanaan eksternal seperti struktur modal dari investor karena CSR menjadi salah satu hal yang akan diperhatikan investor ketika memutuskan berinvestasi di sebuah perusahaan. Keputusan investasi menjadi aspek yang digunakan untuk menentukan apakah pemegang saham bersedia berinvestasi dalam perusahaan tersebut atau tidak (Fajriana dan Priantinah, 2016). Melalui CSR memudahkan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal yang akan digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaannya yang didukung oleh Wulandari dan Wiksuana (2017), menunjukkan bahwa CSR mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Perkembangan yang baik dapat dilihat pada skala perusahaan. Para investor, pemberi pinjaman dan pengguna informasi lainnya akan lebih memperhatikan perusahaan yang memiliki tingkat total asset besar (perusahaan besar) dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Imron *et al.*, 2013). Menurut Prasetya *et al* (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dan terus tumbuh mampu menggambarkan tingkat profit di masa yang akan datang, kemudahan pembiayaan ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan dan dianggap sebagai informasi baik bagi investor. Besarnya permintaan saham perusahaan akan memicu saham dipasar juga meningkat karena adanya anggapan bahwa “nilai” lebih dimiliki oleh perusahaan tersebut sesuai dengan penelitian Pramana dan Mustanda (2016) bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. terdapat perbedaan dengan penelitian oleh Imron *et al* (2013), ukuran

perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka mekanisme tata kelola perusahaan yang dibutuhkan juga akan semakin besar pula. Perusahaan besar seharusnya memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik untuk menaikkan nilai perusahaan. Menurut Imron *et al* (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar lebih memungkinkan mempunyai masalah keagenan yang lebih banyak dari pada perusahaan yang kecil, sehingga lebih ketatnya kendali GCG diperlukan. Hal ini biasanya digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Semakin banyak investor yang merespon positif perusahaan, maka harga saham di pasar pun juga akan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya *Good Corporate Governance* mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan (Imron *et al.*, 2013).

Ukuran Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan termasuk indikator yang menjelaskan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan pada umumnya mempunyai biaya agensi (*agency cost*) yang besar juga. Pengurangan biaya agensi dapat diatasi dengan pengungkapan informasi, termasuk informasi yang berkenaan dengan CSR (Kusumayanti dan Astika, 2016). Adanya pengungkapan CSR diharapkan citra perusahaan dan nilai perusahaan akan semakin baik terutama untuk perusahaan-perusahaan besar yang berkontribusi langsung terhadap lingkungan dimana perusahaan itu berdiri. Semakin banyaknya para investor yang merespon positif perusahaan, maka harga saham di pasar pun juga akan semakin meningkat. Dengan demikian pengungkapan CSR diharapkan mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan yang dapat dijelaskan melalui hasil penelitian yang dilakukan oleh Imron *et al* (2013) yang menemukan bahwa CSR mampu memperkuat hubungan antara keduanya.

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 = ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peringkat pertama ARA, ISRA dan PROPER yang *Listing* di BEI Periode 2011-2015.
- H2 = Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan

peringkat pertama ARA, ISRA dan PROPER yang *Listing* di BEI Periode 2011-2015.

- H3 = CSR memoderasi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peringkat pertama ARA, ISRA dan PROPER yang *Listing* di BEI Periode 2011-2015.
- H4 = DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peringkat pertama ARA, ISRA dan PROPER yang *Listing* di BEI Periode 2011-2015.
- H5 = Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan DER terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peringkat pertama ARA, ISRA dan PROPER yang *Listing* di BEI Periode 2011-2015.
- H6 = CSR memoderasi hubungan DER terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peringkat pertama ARA, ISRA dan PROPER yang *Listing* di BEI Periode 2011-2015.
- H7 = *SIZE* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peringkat pertama ARA, ISRA dan PROPER yang *Listing* di BEI Periode 2011-2015.
- H8 = Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan *SIZE* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peringkat pertama ARA, ISRA dan PROPER yang *Listing* di BEI Periode 2011-2015.
- H9 = CSR memoderasi hubungan *SIZE* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peringkat pertama ARA, ISRA dan PROPER yang *Listing* di BEI Periode 2011-2015.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal karena penelitian ini melihat hubungan sebab akibat antara kinerja perusahaan berupa profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan yang dimoderasi dengan GCG dan CSR terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan data kuantitatif. Data sekunder dipilih sebagai data dari penelitian ini meliputi laporan keuangan tahunan (annual report) yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui www.idx.com, data perusahaan pemenang *Annual Report Award (ARA)* melalui www.ojk.co.id, data perusahaan pemenang *Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA)* melalui sra.ncsr-id.org, serta peringkat emas pada Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) melalui www.menlh.go.id yang berjumlah 13 perusahaan selama 5 (lima) periode pengamatan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat 7 kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan dalam

penelitian ini, meliputi: ROA, DER, *SIZE*, Kepemilikan Manajerial, CSR, dan Tobin's Q.

a. ROA

Dalam penelitian ini digunakan rasio profitabilitas yang diprosikan dengan ROA (*Return On Assets*) yang dapat dihitung dengan rumus (Sudana, 2009:26) :

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Semakin besar nilai dari ROA (*Return On Assets*) ini, maka kinerja perusahaan dinyatakan semakin baik pula, karena besarnya tingkat pengembalian investasi dari keseluruhan total aktiva (atau pendanaan) pada perusahaan. Peraturan Bank Indonesia No. 6/9/PBI/2004 adalah 1,5% untuk perbankan, sedangkan untuk perusahaan sebesar 30% (Kasmir, 2008:203).

b. DER

Debt to Equity Ratio (DER) dapat digunakan sebagai alat ukur struktur pendanaan perusahaan, dimana hal ini menunjukkan tingkat risiko yang dimiliki suatu perusahaan dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut (Horne dan Wachowicz, 2012:169) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan dijadikan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat mempengaruhi pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan

c. *SIZE*

Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan berdampak pada semakin banyaknya investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut (Wulandari dan Wiksuana, 2017). Menurut Kusumayanti dan Astika (2016), ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan nilai log natural total aset dengan rumus sebagai berikut :

$$SIZE = Ln(\text{Total Aset})$$

d. Kepemilikan Manajerial

GCG diprosikan dengan kepemilikan manajerial dimana dalam perhitungan dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Pertiwi dan Pratama, 2012):

$$\text{MOWN} = \frac{\sum \text{saham direktur, komisaris}}{\text{Total saham}}$$

Menurut Jensen (1986) semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada suatu perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

e. Alokasi Biaya CSR

Alokasi biaya CSR merupakan suatu proses pemisahan jumlah nilai serta laba kepada CSR sesuai dengan pendekatan structural tradisional terhadap akuntansi. Dalam pengukuran CSR diprosikan dengan alokasi biaya yaitu dengan rumus (Zuraedah, 2010):

$$\text{Alokasi Biaya} = \frac{\text{Biaya CSR}_{(t)}}{\text{laba (rugi) bersih}_{(t-1)}} \times 100\%$$

Regulasi yang secara jelas memandatkan persentase tertentu untuk dana CSR adalah Peraturan Menteri BUMN Nomor 236/MBU/2003 yang direvisi melalui Per-05/MBU/2007 untuk perusahaan BUMN sebesar 4% dari laba yang terdistribusi sebesar 2% untuk kemitraan dan 2% untuk bina lingkungan. Proper memutuskan bahwa prosentase minimal dana *Corporate Social Responsibility (CSR)* dengan laba bersih sebesar 1%.

f. Tobin's Q

Dalam penelitian ini menggunakan proksi Tobin's Q, yaitu dengan rumus (Lindenberg dan Ross, 1981):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Dimana :

MVE = *Closing Price x Q Share* (Jumlah saham beredar akhir tahun)

DEBT = *Current Liabilities (CL) + Long Term Liabilities (LTL)*

Tobin's Q = Penilaian suatu perusahaan menurut Metode Tobin's Q

MVE = *Market Value of Equity* (nilai pasar dilihat dari jumlah lembar saham beredar)

DEBT = Nilai buku dari keseluruhan kewajiban perusahaan

Total Assets = Nilai buku dari keseluruhan aktiva perusahaan

Closing Price = Harga saham di akhir penutupan tahun

Q share = Jumlah saham beredar akhir tahun

CL = *Current Liabilities* (kewajiban jangka pendek)

LTL = *Long Term Liabilities* (kewajiban jangka panjang)

TEKNIK ANALISIS DATA

Data penelitian ini akan dianalisis dengan urutan sebagai berikut:

1. Analisis I

Analisis I dalam penelitian ini merupakan langkah awal sebelum melakukan regresi yaitu dengan mengumpulkan data sekunder yang berkaitan dengan penelitian dan kemudian melakukan perhitungan variabel dependen dan variabel independennya. Langkah-langkah dalam menghitung variabel dependen dan variabel independen pada penelitian ini.

2. Analisis II

Analisis II dalam penelitian ini setelah melakukan perhitungan variabel penelitian yaitu dengan melakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal, uji multikolinieritas yang berguna untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel, uji autokorelasi berguna untuk mengetahui apakah adanya autokorelasi pada model regresi linier antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 dan untuk adanya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dapat diukur dengan menggunakan uji heteroskedastisitas dalam model regresi.

3. Analisis III

Analisis III dalam penelitian ini berisi tentang uji *Moderator Regression Analysis* untuk menguji hubungan variabel moderasi dengan variabel *criterion* dan *predictor* dengan persamaan regresi. Ketiga persamaan sebagai berikut :

Persamaan moderasi untuk GCG

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon \tag{1}$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z_1 + \epsilon \tag{2}$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z_1 + \beta_6 X_1 * Z_1 + \beta_7 X_2 * Z_1 + \beta_8 X_3 * Z_1 + \epsilon \tag{3}$$

Persamaan moderasi untuk CSR

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon \tag{1}$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z_1 + \epsilon \tag{2}$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z_1 + \beta_9 X_1 * Z_2 + \beta_{10} X_2 * Z_2 + \beta_{11} X_3 * Z_2 + \epsilon \tag{3}$$

Keterangan:

Y_i = Nilai yang diramalkan (Tobin's Q)

α = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi untuk X_1

β_2 = Koefisien regresi untuk X_2

- β3 = Koefisien regresi untuk X3
- β4 = Koefisien variabel moderasi GCG
- β5 = Koefisien variabel moderasi CSR
- β6 = Koefisien Interaksi ROAGCG
- β7 = Koefisien Interaksi DERGCG
- β8 = Koefisien Interaksi SIZEDER
- β9 = Koefisien Interaksi ROACSR
- β10 = Koefisien Interaksi DERCSR
- β11 = Koefisien Interaksi SIZECSR
- X1 = Variabel Independen 1 (ROA)
- X2 = Variabel Independen 2 (DER)
- X3 = Variabel Independen 3 (SIZE)
- Z1 = Variabel Moderasi GCG
- Z2 = Variabel Moderasi CSR
- ε = Nilai Residual

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Hasil Uji Asumsi Klasik

Ket	Normalitas	Autokorelasi	Multikolinieritas Toleransi	VIF	Heteroskedastisitas
<i>Asym-p. Sig. (2-tailed)</i>	,200c,d				
K-S	,096				
D-W		1,631			
C2					7,215
ROA			,688	1,454	
DER			,526	1,901	
SIZE			,627	1,594	
KM			,770	1,298	
CSR			,915	1,093	

Sumber : Output SPSS (2017)

Uji Normalitas

Dengan menggunakan analisis statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov* digunakan sebagai alat uji normalitas residual. Berdasarkan hasil uji normalitas dapat diketahui besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* yaitu 0,096 dan signifikansi (*2-tailed*) pada nilai 0,200 yang berada > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bawah data residual memiliki distribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan pengujian ada tidaknya kolerasi antar variabel bebas (independen) pada model regresi. Berdasarkan hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai

tolerance $\geq 0,10$ dan hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) ≤ 10 data lolos uji multikolinieritas atau tidak adanya multikolinieritas pada variabel-variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas guna menguji terjadinya ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain pada model regresi. Pada dasarnya uji White ini seperti dengan uji Glejser. Pengujiannya adalah jika $c2 \text{ hitung} < c2 \text{ tabel}$, maka tidak terdapat adanya gejala heteroskedastisitas. Diketahui bahwa R2 sebesar 0,111 yang dikalikan dengan jumlah n sebesar 65 yaitu 7,215 sebagai hasil dari $c2 \text{ hitung}$. Pada $c2 \text{ tabel}$ didapatkan hasil sebesar 9,49 dimana $c2 \text{ hitung} < c2 \text{ tabel}$ yang berarti model regresi lolos uji heteroskedastisitas atau tidak terdapat gejala heteroskedastisitas atau data bersifat homoskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yaitu bisa menggunakan *The Cochrane-Orcutt two-step Procedure* untuk mentransformasi model awal menjadi model *difference* dengan nilai estimasi residual untuk memperoleh nilai ρ . Persamaan regresi transformasi nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,631 dimana nilai ini memenuhi ketentuan $1,438 < 1,631 < 2,233$ dimana sudah tidak terdapat lagi autokorelasi.

Uji Moderated Analysis Regression

Untuk menggunakan MRA dengan satu variabel prediktor (x), maka kita harus membandingkan tiga persamaan regresi dalam sekali uji untuk menentukan jenis variabel moderator.

a. Hasil Uji MRA GCG

Tabel 2.
Hasil Uji MRA GCG Persamaan Ketiga

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-12,366	5,119	-2,416	,019
ROA	28,868	2,964	9,740	,000
DER	2,047	,522	3,923	,000
SIZE	,361	,156	2,312	,024
KM	-12226,518	7769,284	-1,574	,098
ROAKM	-286,371	1347,272	-,213	,832
DERKM	2,077	4,444	,467	,642
SIZEKM	-,085	1,767	-,048	,962
<i>Adjusted R Square</i>		,848		

Sumber : Output SPSS (2017)

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa persamaan yang pertama didapat nilai probabilitas signifikansi ROA sebesar 0,000, maka hipotesis pertama (H1). Untuk nilai probabilitas signifikansi DER sebesar 0,002, maka hipotesis keempat (H4) diterima. Nilai untuk probabilitas signifikansi *SIZE* sebesar 0,074 yang berarti hipotesis (H7) ditolak. Pada persamaan kedua menunjukkan nilai t hitung kepemilikan manajerial sebesar -1,682 dengan probabilitas signifikansi 0,098, menjelaskan bahwa H2, H5, H8 ditolak. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa GCG dengan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi keterkaitan antara kinerja keuangan dengan proksi ROA, struktur modal dengan (DER) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q

Hasil output regresi yang telah dilakukan dapat diperoleh persamaannya sebagai berikut :

- (1) FIRMVALUE = -9,259+30,613 ROA+1,309 DER+0,272 *SIZE*
- (2) FIRMVALUE = -8,582+27,717 ROA+1,906 DER+0,253 *SIZE*-13273,355 KM
- (3) FIRMVALUE= -12,366 + 28,868 ROA + 2,047 DER + 0,361 *SIZE* - 12226,518 KM - 286,371 ROAKM + 2,077 DERKM - 0,085 *SIZE*KM

Dengan membandingkan ketiga persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa $\beta_4 \neq 0$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel GCG berhubungan dengan kriteria dan/prediktor atau signifikan, kemudian $\beta_6, \beta_7, \beta_8 \neq 0$. Sehingga, variabel GCG berada di kuadran ketiga yang tergolong kedalam variabel *quasi moderator*.

b. Hasil Uji MRA CSR

Tabel 3.
Hasil Uji MRA CSR Persamaan Ketiga

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-2,841	5,108	-,556	,580
ROA	27,615	3,341	8,266	,000
DER	1,446	,368	3,931	,002
<i>SIZE</i>	,081	,157	,518	,074
CSR	54,918	59,969	,916	,133
ROACSR	222,068	106,662	2,082	,042
DERCSR	9,309	2,438	3,817	,000
<i>SIZE</i> CSR	-3,563	1,859	-1,917	,060
Adjusted R Square	,857			

Sumber : Sumber : Output SPSS (2017)

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa persamaan yang pertama didapat nilai probabilitas signifikansi ROA sebesar 0,000, maka hipotesis pertama (H1). Untuk nilai probabilitas signifikansi DER sebesar 0,002, maka hipotesis keempat (H4) diterima. Nilai untuk probabilitas signifikansi *SIZE* sebesar 0,074 yang berarti hipotesis (H7) ditolak. Pada persamaan kedua diketahui bahwa CSR memiliki nilai probabilitas signifikansi 0,133, menjelaskan bahwa H3, H7, H9 ditolak. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa CSR tidak mampu memoderasi keterkaitan antara kinerja keuangan dengan proksi ROA, struktur modal dengan (DER) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q.

Hasil output regresi yang telah dilakukan dapat diperoleh persamaannya sebagai berikut :

- (1) FIRMVALUE= -9,259+30,613 ROA+1,309 DER+0,272 *SIZE*
- (2) FIRMVALUE=-10,217+31,313 ROA+1,224 DER+0,308 *SIZE*-6,290 CSR
- (3) FIRMVALUE=-2,841+27,615ROA+1,446DER+0,081 *SIZE*+54,918CSR+222,068 ROACSR+ 9,309 DERCSR-3,563 *SIZE*CSR

Dengan membandingkan ketiga persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa $\beta_5 \neq 0$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel CSR berhubungan dengan kriteria dan/prediktor atau signifikan, kemudian $\beta_9, \beta_{10}, \beta_{11} \neq 0$, maka dinyatakan variabel CSR berinteraksi dengan prediktor atau signifikan. Sehingga dari kedua pernyataan di atas tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa variabel CSR berada di kuadran ketiga yang berarti variabel tersebut tergolong kedalam variabel *quasi moderator*.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh ROA sebagai proksi dari kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan positif dimana jika terjadi peningkatan ROA, maka akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa kinerja keuangan ini telah mampu menunjukkan pengaruh antara gabungan dari likuiditas, hutang, dan manajemen aktiva terhadap hasil operasi suatu perusahaan. Dengan adanya hal tersebut, maka akan dijadikan sebagai informasi atau sinyal yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan bagi para investor (Hardiningsih, 2009).

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muliani *et al* (2014) yang menunjukkan bahwa

kinerja keuangan (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi nilai ROA maka perusahaan semakin efisien sehingga nilai perusahaan akan semakin semakin tinggi. Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Bulan dan Astika (2014) juga mendukung hasil dari penelitian ini bahwa kinerja keuangan perusahaan (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena keuntungan merupakan hal yang diinginkan oleh para investor dalam melakukan sebuah investasi.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai variabel *moderating*

Berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa signifikansi sebesar 0,098 yang berarti di atas nilai tingkat kepercayaan yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa GCG dengan proksi kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dengan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q yang berarti dengan ada tidaknya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan tidak dapat dijadikan suatu informasi ataupun sinyal atas keputusan pendanaan yang akan dilakukan oleh perusahaan seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Widnyana (2014). Perusahaan di Indonesia telah menerapkan kebijakan GCG untuk mengontrol jalannya operasi kegiatan perusahaan, akan tetapi prosentase kepemilikan manajerial tidak menjamin bahwa investor akan merespon positif untuk melakukan investasi. Karena masih ada perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial di perusahaannya. Hasil dari penelitian didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Linawati (2014) yang menyatakan bahwa GCG tidak mampu hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai variabel *moderating*

Penelitian ini menunjukkan bahwa alokasi dana untuk kegiatan CSR tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q terbukti dengan signifikansi sebesar 0,133 yang berarti di atas nilai tingkat kepercayaan sebesar 0,05. Jadi investor tidak melihat alokasi dana untuk kegiatan CSR yang digunakan sebagai pengambilan keputusan atas investasi. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Purwaningsih dan Wirajaya (2014).

Hal ini terjadi karena adanya ketentuan yang menjelaskan kewajiban perusahaan dalam menjalankan bisnis melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan sesuai UU Nomer 40 Tahun 2007 pasal 74 ayat (1) tentang undang-

undang perseroan terbatas. Keuntungan atau kerugian yang didapatkan, perusahaan tetap dijalankannya kegiatan CSR sehingga investor tidak memutuskan menanamkan modal berdasarkan alokasi dana yang digunakan untuk kegiatan CSR.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis statistik dari penelitian ini signifikansi sebesar 0,002 yang berarti diatas nilai tingkat kepercayaan yaitu 0,05 berarti bahwa DER yang merupakan proksi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang konsisten dengan Pratama dan Wirawati (2016) yang berarti bahwa (dengan asumsi apabila struktur modal berada di bawah titik optimal) maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan penggunaan hutang yang dimaksud disebabkan oleh tujuan manajemen perusahaan yang akan menggunakan hutang tersebut untuk pengembangan bisnis perusahaan dan anak perusahaan serta pembelian aset-aset perusahaan yang akan mendukung untuk tercapainya target perusahaan dimasa mendatang. Dengan demikian manfaat dari peningkatan hutang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga penambahan hutang untuk pembiayaan perusahaan masih diperbolehkan.

Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Samisi dan Ardiana (2013) dan Wulandari dan Wiksuana (2017). Karena struktur modal sebagai komposisi pembiayaan investasi perusahaan dengan penggunaan hutang, sehingga diperlukan pengetahuan agar terjadi keseimbangan antara risiko dan *return*. Hal tersebut dilakukan supaya perusahaan tetap menyejahterakan pemegang saham. Pentingnya pemilihan penggunaan sumber pendanaan bagi setiap perusahaan karena berpengaruh pada kinerja perusahaan. Tanpa adanya pendanaan, perusahaan tidak akan berjalan sesuai yang direncanakan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai variabel *moderating*

Berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,098 yang berarti di atas nilai tingkat kepercayaan yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa GCG dengan proksi kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara struktur modal yang diproksikan dengan DER terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q yang berarti dengan ada tidaknya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan tidak dapat dijadikan suatu informasi ataupun sinyal atas keputusan pendanaan yang akan dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan di Indonesia telah menerapkan kebijakan GCG untuk mengontrol jalannya operasi kegiatan perusahaan, akan tetapi adanya prosentase kepemilikan manajerial tidak menjamin bahwa investor akan merespon positif untuk

melakukan investasi. Karena prosentase kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan masih rendah bahkan terdapat perusahaan yang belum memiliki kepemilikan manajerial. Hasil dari penelitian didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) serta Samisi dan Ardiana (2013) yang menyatakan bahwa GCG tidak mampu hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderating

Penelitian ini menunjukkan bahwa CSR alokasi dana untuk kegiatan CSR tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara struktur modal yang diproksikan dengan DER terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q terbukti dengan signifikansi sebesar 0,133 yang berarti di atas nilai tingkat kepercayaan sebesar 0,05. Jadi investor tidak menilai alokasi dana untuk kegiatan CSR yang akan digunakan sebagai pengambilan keputusan atas investasi. Penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumayanti dan Astika (2016).

Hal ini terjadi karena adanya ketentuan yang menjelaskan kewajiban perusahaan dalam menjalankan bisnis melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan sesuai UU Nomer 40 Tahun 2007 pasal 74 ayat (1) tentang undang-undang perseroan terbatas. Keuntungan atau kerugian yang didapatkan, perusahaan tetap dijalankannya kegiatan CSR sehingga investor tidak memutuskan menanamkan modal berdasarkan alokasi dana yang digunakan untuk kegiatan CSR. Maka dari itu CSR tidak mampu memperkuat hubungan antara struktur modal yang diproksikan dengan DER terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak ada pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan terbukti dengan signifikansi sebesar 0,074 yang berarti di atas nilai tingkat kepercayaan yaitu 0,0. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian yang telah dilakukan Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa ukuran suatu perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan yang berarti ukuran perusahaan yang besar atau kecil tidak dapat memengaruhi nilai dari suatu perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderating

Berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,098 yang berarti di atas nilai tingkat kepercayaan yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa *Good Corporate Governance (GCG)* dengan proksi kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q yang berarti dengan ada tidaknya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan tidak dapat dijadikan suatu informasi ataupun sinyal atas keputusan pendanaan yang akan dilakukan oleh perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Hapsoro dan Hartomo (2016) yang menyatakan bahwa GCG tidak dapat memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Perusahaan di Indonesia telah menerapkan kebijakan GCG untuk mengontrol jalannya operasi kegiatan perusahaan, akan tetapi adanya prosentase kepemilikan manajerial tidak menjamin bahwa investor akan merespon positif untuk melakukan investasi. Hal tersebut dapat disebabkan karena prosentase kepemilikan manajerial rendah bahkan terdapat perusahaan yang masih belum menerapkan kepemilikan manajerial.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderating

Penelitian ini menunjukkan bahwa CSR alokasi dana untuk kegiatan CSR tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q terbukti dengan data yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,133 yang berarti di atas nilai tingkat kepercayaan sebesar 0,05. Jadi investor tidak melihat alokasi dana untuk kegiatan CSR yang digunakan sebagai pengambilan keputusan atas investasi. Penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Wiksuana (2017).

Hal ini terjadi karena adanya ketentuan yang menjelaskan kewajiban perusahaan dalam menjalankan bisnis melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan sesuai UU Nomer 40 Tahun 2007 pasal 74 ayat (1) tentang undang-undang perseroan terbatas. Keuntungan atau kerugian yang didapatkan, perusahaan tetap dijalankannya kegiatan CSR sehingga investor tidak memutuskan menanamkan modal berdasarkan alokasi dana yang digunakan untuk kegiatan CSR. Maka dari itu CSR tidak mampu memperkuat hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q yang konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramana dan Mustanda (2016).

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian menunjukkan bahwa kinerja Keuangan yang diproksikan dengan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. CSR yang diproksikan dengan alokasi dana untuk kegiatan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan. GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. CSR yang diproksikan dengan alokasi dana untuk kegiatan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan. GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. CSR yang diproksikan dengan alokasi dana untuk kegiatan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, sampel penelitian yang lainnya karena sampel penelitian ini rata-rata memiliki jumlah kepemilikan manajerial yang rendah bahkan tidak ada atau dapat menggunakan proksi GCG selain kepemilikan manajerial dan proksi CSR selain alokasi dana kegiatan CSR atau dapat menggunakan variabel moderasi lainnya selain GCG dan CSR untuk mengetahui apakah variabel lain mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan struktur modal dengan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa *Adjusted R Square* masih belum memiliki nilai 100%, yang berarti masih dapat dijelaskan oleh model lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Doan Otanti dan Kennedy, Posma Sariguna Johnson. (2016). Pengaruh Kinerja Bank Terhadap Return On Asset. *Fundamental Management Journal*. Vol. 1, No.1: hal. 1-13.
- Asmoro, Sugeng Riyadi dan Fidiana. (2015). Struktur Pendanaan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 4, No.1: hal. 1-16
- Bulan, A.A.Ayu Trisna dan Ida Bagus Putra Astika. (2014). Moderasi Corporate Social Responsibility Terhadap
- Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.8, No.2: hal. 136-151.
- Bursa Efek Indonesia. (2016). Laporan Keuangan & Tahunan. www.idx.co.id (diakses pada 1 Februari 2017).
- Crisóstomo, Vicente Lima, Freire, Fátima de Souza and Vasconcellos, Felipe Cortes D. (2011). Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*. Vol. 7, No. 2: pp 295-309.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajaya, Ary. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 4, No.2 : hal. 358-372.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford: Capstone.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- FCGI, (2001). *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan. Edisi Ketiga*. Jakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23. Edisi 8*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hapsoro, Dody dan Hartomo, Adrianus Billy. (2016). Keberadaan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Financial Distress Terhadap Earnings Management. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. XIX, No. 1 : hal. 91-116.
- Hardiningsih, Pancawati. (2009). Determinan Nilai Perusahaan. *JAI*. Vol.5, No.2, Hal : 231-250.
- Hermawan Dan Maf'ulah. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol.6, No.4: hal. 103-118.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia.

- Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol. 16(2): hal. 128-148.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Imron, Galih Syaiful, Hidayat, Riskin dan Alliyah, Siti. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Sosial Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Potensio*. Vol.18, No. 2 : hal. 82-93.
- Jensen, Michael C. dan Meckling, W.H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3: pp 305-360.
- Kasmir. (2008). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Edisi Revisi 2008*. Jakarta:PT.Rajagrafindo Persada.
- Keraf, Sonny. 1998. *Etika Bisnis: Tuntutan dan Relevansinya*. Yogyakarta: Kanisius.
- Krafft, J., Qu, Yiping, Quantraro, Francesco, and Ravix, Jacques-Laurent. (2013). Corporate governance, value and performance of firms: New empirical results on convergence from a large international database. *Industrial and Corporate Change, Oxford University Press (OUP)*. Vol. 23 (2): pp 361-397.
- Kusumayanti, Ni Ketut Ratna dan Astika, Ida Bagus Putra. (2016). Corporate Social Responsibility Sebagai Pemeditasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Leverage Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.15, No. 1: hal. 549-583.
- Lindenberg, E.B, and Ross, S.A. (1981). “Tobin’s q Ratio and Industrial Organization”. *Journal of Business*. Vol. 54 (1): pp 1-32. Market Watch. 2016. <http://www.marketwatch.com> (diakses tanggal 12 Oktober 2016)
- Muliani, Luh Eni, Gede Adi Yuniarta, dan Kadek Sinarwati. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi SI*. Vol2, No.1.
- Pratama, I Gede Gora Wira dan Wirawati, Ni Gusti Putu. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.15, No. 3 : hal. 1796-1825.
- Purwaningsih, Ni Kadek Irma dan I Gede Ary Wirajaya. (2014). Pengaruh Kinerja Pada Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.7, No.3: hal. 598-613.
- Putra, I Komang D.A. dan Wirawati, Ni Gusti Putu. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.5, No.3: hal. 639-651.
- Riswari, Dyah Ardana., dan Cahyonowati, Nur. (2012). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating : Studi pada Perusahaan Publik Non Finansial yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol.1, No.1 : hal. 1-12.
- Sudana, I Made. (2009). *Manajemen Keuangan*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Susianti, Maria Ni Luh, dan Yasa, Gerianta Wirawan. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pemoderasi Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.3, No.1: hal. 73-91.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Peseroan Terbatas. Jakarta: Putaka Yustisia.
- Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal.
- Widnyana, I Wayan. (2014). Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Pt.

Persada Raya Motion Kuta Badung). *Juima*. Vol. 4, No.2: hal. 142-147.

Wijaya, Anthony dan Linawati, Nanik. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Dengan Variabel Moderator CSR Dan GCG). *Finesta*. Vol.3, No.1: hal. 46-51.

Zuraedah, Isnaeni Ken. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi*, (online), <http://www.library.upnvj.ac.id> (diakses 4 November 2016).