

# ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN, *LEVERAGE*, CSR, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GCG SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2012-2017

Diah Budhiani Hastuti (20141111127)

Dr. R. Bambang Budhijana

## Abstract

This research aims to determine the influence of financial performance (ROA), leverage (DER), corporate social responsibility (CSR) and investment decision making (PER) towards company's value (Tobin's Q) with managerial ownership as moderate variable on manufacturing companies in 2012 – 2017. This research used multiple linear regression analysis with Eviews 9 as the tool.

The results of this study can be summarized as follows: 1) Financial performance (ROA) has a positive and significant effect towards company's value. 2) Leverage (DER) has negative and significant effect towards company's value. 3) CSR not significant effect towards company's value. 4) Investment decision-making (PER) not significant towards company's value. Managerial ownership moderates between leverage and CSR towards company's value, in contrast, managerial ownership can't moderate the correlation between financial performance and investment decision making towards company's value.

**Key words:** Financial Performance, ROA, Leverage, DER, Corporate Social Responsibility, Investment Decision Making, PER, Managerial Ownership, Company's Value.

## BAB I : PENDAHULUAN

Menurut Bank Dunia sejak krisis keuangan Asia, sejumlah tantangan mikro ekonomi telah membuat pertumbuhan sektor manufaktur di Indonesia menurun. Namun lambat laun paruh pertama tahun 2012 sektor manufaktur tumbuh sebesar 6,4 % dari permintaan domestik terutama bidang investasi dan konsumsi ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)). Saat ini pemerintah Indonesia menargetkan sektor manufaktur sebagai salah satu penyokong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Data Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat sepanjang tahun 2017 ekonomi Indonesia tumbuh 5,07%, selain itu masih tercatatnya sektor manufaktur sebagai industri penyerap tenaga kerja yang besar ([www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com)). Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan manufaktur perlu menjaga nilai perusahaan, yang dapat tergambarkan dari profitabilitas, *leverage*, keputusan investasi, kontribusi perusahaan terhadap lingkungan & sosial sekitar dan faktor internal kepemilikan manajerial pada perusahaan.

Menurut Haruman (2008) nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan dalam mewujudkan tujuan dan keuangan (*financial statement analysis*) adalah aplikasi dari alat dan teknik analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data-data yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis. Penilaian kinerja keuangan dapat melalui analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan mengurangi ketergantungan pada firasat, tebakan, dan intuisi dalam pengambilan keputusan, serta mengurangi ketidakpastian analisis bisnis. Selain kinerja keuangan, hutang juga dapat dilihat dari analisis laporan keuangan. *Leverage* digambarkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi hutang, maka akan semakin tinggi resiko investasinya (Subramayam & Wild, 2010).

Tidak hanya melihat rasio profitabilitas dan solvabilitas, pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) juga perlu diperhatikan oleh perusahaan. Menurut ISO 26000 CSR adalah tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak-dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatan-kegiatannya pada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku

transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat, memperhatikan kepentingan dari pemegang saham, sejalan dengan hukum yang ditetapkan dan norma-norma perilaku internasional. Jika semua sudah berjalan dengan baik maka yang terakhir adalah keputusan investasi. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandellin, 2010). Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Nugraha, 2017). Selain faktor-faktor diatas, kepemilikan manajerial juga merupakan faktor internal yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Pujiati & Erman, 2009).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah kinerja keuangan, *leverage*, *corporate social responsibility* dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fajriana (2016), Gustiandika & Hadiprajitno (2014) dan Widyaningrum (2017).

## **BAB II : KAJIAN TEORI**

### **Teori Sinyal**

Teori sinyal dikembangkan oleh Spance (1973) yang menjelaskan pentingnya informasi sinyal terhadap keputusan investasi. Teori sinyal merupakan cara perusahaan memberikan sinyal berupa informasi kepada investor yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan, yang artinya adanya dorongan perusahaan dalam memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal, karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak eksternal. Maka untuk mengurangi asimetri informasi perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki perusahaan, baik informasi keuangan maupun non keuangan (Anggitasari, 2012).

### **Teori Agensi**

Teori agensi dikembangkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976). Pada teori agensi pemegang saham disebut prinsipal manajemen yang mengelola perusahaan disebut agen. Dalam pelaksanaan manajemen keuangan sering terjadinya konflik antara prinsipal dan agen. Teori agensi memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agen bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri (*self-interest*) bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. Dalam mengatasi atau mengurangi *agency conflict* ini adanya biaya yang timbul untuk keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung oleh prinsipal maupun agen. Ada 3 yaitu *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku agen. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Dan *residual loss* adalah berkurangnya kemakmuran prinsipal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dengan principal (Sugiarto, 2016).

### **Teori Legitimasi**

Teori legitimasi dikembangkan oleh Heard dan Bolce (1981). Teori ini menjelaskan faktor strategis bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya dimasa yang akan datang khususnya pada lingkungan dan masyarakat. Teori legitimasi dipandang sebagai *perspective orientation system* yaitu perusahaan dapat mempengaruhi maupun dipengaruhi oleh komunitas dimana perusahaan melakukan kegiatannya (Anggitasari, 2012). Dalam teori ini menjelaskan hubungan *corporate social responsibility* dengan nilai perusahaan. Dimana perusahaan dituntut peduli terhadap lingkungan sekitarnya, karena dengan hal tersebut dapat menjaga eksistensi perusahaan dan keberlangsungan kegiatan perusahaan dimasa mendatang sehingga dapat diterima oleh masyarakat. Untuk itu, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diperlukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat.

## KERANGKA KONSEPTUAL

### **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Muliani et al. (2014), Heder & Priyadi (2017) dan Hardianti & Asyik (2016) menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahwa semakin besar nilai ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi yang semakin besar (Subramayam & Wild, 2010).

**H1 : Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

### **Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Devianasari & Suryantini (2015) menyatakan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan *debt equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin kecil rasio hutang modal maka semakin baik dan untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah hutang atau minimal sama (Harahap, 2008)

**H2: Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan**

### **Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Nahda & Harjito (2011) dan Putra & Wirakusuma (2015) menyatakan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar nilai CSR maka akan semakin meningkat nilai perusahaan

**H3 : Corporate Social Responsibility tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan**

### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.**

Widyaningrum (2017), Gustiandika & Hadiprajitno (2014) dan Prasetyorini (2013) meneliti mengenai pengaruh keputusan investasi yang dihitung dengan *price earning ratio* (PER) terhadap nilai perusahaan, hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa *price earning ratio* (PER) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar nilai PER maka akan semakin meningkat nilai perusahaan.

**H4 : Keputusan Investasi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan**

### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi**

Penelitian yang dilakukan oleh Muliani et al. (2014), Hermawati (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi ROA terhadap nilai perusahaan kearah negatif. Selanjutnya menurut Heder & Priyadi (2017) dan Hardianti & Asyik (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi ROA terhadap nilai perusahaan.

**H5 : Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan**

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi**

Penelitian yang dilakukan oleh Widyaningrum (2017), Fajriana (2016) dan Gustiandika & Hadiprajitno (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi DER terhadap nilai perusahaan.

**H6 : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara Leverage terhadap nilai perusahaan**

## Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Penelitian yang dilakukan oleh Fajriana (2016), Nahda dan Harjito (2011) dan Latupono & Andayani (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

**H7 : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan**

## Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

penelitian yang dilakukan oleh Fajriana (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan.

**H8 : Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan**

### BAB III : METODE PENELITIAN

#### OBJEK PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah industri sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.

#### METODE PENGUMPULAN DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang didapat dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan (*sustainable report*) perusahaan pada tahun 2012-2017. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau situs resmi BEI, dan situs resmi masing-masing perusahaan manufaktur.

#### METODE PENGAMBILAN SAMPEL

Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah dilakukan secara *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

**Tabel 3.1 Kriteria Sampel**

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut untuk periode 2012-2017.	132
Perusahaan yang tidak menerbitkan annual report secara berturut-turut selama tahun 2012-2017 atau sudah tidak terdaftar di BEI .	(27)
Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan CSR dan Kepemilikan Manajerial secara berturut-turut pada laporan keuangan selama tahun 2012-2017.	(61)
Perusahaan manufaktur yang tidak mBenyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah selama tahun 2012-2017.	(19)
Jumlah perusahaan manufaktur yang dapat dijadikan sampel.	25

Sumber : diolah oleh peneliti (2018)

## OPERASIONAL VARIABEL

Operasional variabel dalam penelitian ini dijabarkan dalam tabel berikut :

**Tabel Error! No text of specified style in document..1 Operasionalisasi Variabels**

No	Definisi	Variabel	Formulasi	Skala Ukur
1.	Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas yang beredar.	Nilai Perusahaan (Y)	Rumus Tobin's Q: $Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$	Rasio
2.	<i>Return On Asset (ROA)</i> menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan atau di investasikan dalam satu periode.	<i>Return On Asset (X)</i>	Rumus ROA : $ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
3.	<i>Leverage</i> digunakan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri.	<i>Leverage (X)</i>	Rumus DER : $DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
4.	<i>Corporate Social Responsibility</i> adalah kepedulian perusahaan yang menyisihkan sebagian keuntungannya bagi kepentingan pembangunan manusia dan lingkungan secara berkelanjutan berdasarkan prosedur yang tepat dan profesional.	CSDI (X)	Rumus CSDI : $CSDI_j = \sum X_{ij} : n_j$	Rasio
5.	<i>Price Earing Ratio</i> menunjukkan perbandingan antara <i>closing price</i> dengan laba per lembar saham ( <i>earning per share</i> ).	<i>Price Earing Ratio (X)</i>	Rumus PER : $PER = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$	Rasio
6.	Kepemilikan Manajerial adalah bagian dari elemen <i>Good Corporate Governance (GCG)</i> yang berdampak secara intensif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham sebagai pemilik saham.	Kepemilikan Manajerial	Rumus Kepemilikan Manajerial : $KM = \frac{\% \text{Kepemilikan Saham Ma}}{\text{Jumlah Saham Bere}}$	Rasio

Sumber : data diolah oleh penulis (2018)

## METODE PENGOLAHAN DATA

Dalam penelitian ini sebelum melakukan pengujian data terdapat beberapa asumsi yang harus dilakukan yaitu dengan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokolerasi). Setelah itu pengujian data dengan uji F, uji t, analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan analisis regresi data panel pada seluruh variabel yang diteliti. *Software* yang digunakan pada penelitian ini adalah aplikasi *Eviews 9 for windows*.

## BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Terdapat 25 perusahaan manufaktur yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini, sebagai berikut:

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
2	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
3	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
4	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
5	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk
6	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
7	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
8	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
9	SRSN	Indo Acidatama Tbk
10	TRST	Trias Sentosa Tbk
11	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
12	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
13	ASII	Astra International Tbk
14	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
15	SKBM	Sekar Bumi Tbk
16	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk
17	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
18	SKLT	Sekar Laut Tbk
19	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk
20	GGRM	Gudang Garam Tbk
21	PYFA	Pyridam Farma Tbk
22	MBTO	Martina Berto Tbk
23	KICI	Kedaung Indah Can Tbk
24	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
25	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia

## HASIL ANALISIS

### UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Hasil uji statistik deskriptif dari *Return On Asset*, *Debt Equity Ratio*, *Corporate Social Responsibility*, *Price Earning Ratio*, Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) dan Kepemilikan Manajerial untuk semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2017, disajikan dalam tabel berikut :

**Tabel Error! No text of specified style in document..2 Statistik Deskriptif**

	TOBINS_Q	ROA	DER	CSR	PER	KEP_MANJ
Mean	1.213067	4.92060	92.89093	0.15865	14.63773	12.60439
Median	1.055	3.565	60.06	0.16460	14.25500	4.81000
Maximum	4.380	56.000	539.00	0.30380	333.33000	87.33000
Minimum	0.560	-9.100	0.230	0.03800	-192.93000	0.00060
Std. Dev.	0.684250	7.74607	109.76790	0.04108	41.91082	20.13850
Skewness	2.392005	2.62223	2.24811	-0.12178	3.20059	2.40675
	TOBINS_Q	ROA	DER	CSR	PER	KEP_MANJ
Kurtosis	9.193801	15.59950	8.10693	3.51519	33.54326	8.42594
Jarque-Bera	382.812000	1164.07300	289.35450	2.02959	6086.66100	328.81660
Probability	0.000000	0.00000	0.00000	0.36248	0.00000	0.00000
Sum	181.960000	738.09000	13933.64000	23.79710	2195.66000	1890.65800
Sum Sq. Dev.	69.76159	8940.23800	1795299.0	0.25150	261721.00	60428.35
Observations	150	150	150	150	150	150

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan *evIEWS* 9, 2018

## UJI CHOW

Uji Chow dilakukan pada hasil regresi persamaan dengan *fixed effect*. Hasil dari Uji Chow disajikan dalam tabel 4.4 sebagai berikut :

**Tabel Error! No text of specified style in document..3 Hasil Uji Chow**

Persamaan			
Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	23.732818	(24.117)	0.0000
Cross-section Chi-square	265.433992	24	0.0000

Sumber : Data diolah oleh penulis, 2018

## UJI HAUSMAN

Uji Hausman dilakukan pada hasil regresi persamaan dengan *Random effect*. Hasil dari uji hausman disajikan dalam tabel 4.5 sebagai berikut :

**Tabel Error! No text of specified style in document..4 Hasil Uji Hausman**

Persamaan			
Test Summary	Chi-sq. Statistic	Chi-sq. d.f	Prob.
Cross-section F	22.479067	8	0.0041

Sumber : Data diolah oleh penulis, 2018

## HASIL REGRESI DATA PANEL

Hasil regresi data panel pada penelitian ini dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017, sebagai berikut :

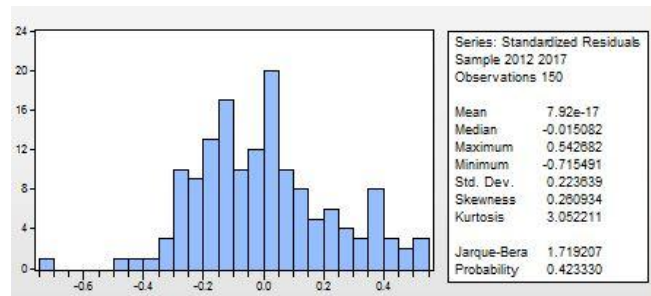
**Tabel Error! No text of specified style in document..5 Hasil Regresi Data Panel**

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	1.359980	0.030650	0.0000
ROA	0.005552	0.001955	0.0053
DER	-0.001393	0.000227	0.0000
CSR	-0.00000308	0.0000105	0.7702
PER	-0.000442	0.000235	0.0624
ROA*KEP_MANJ	-0.0000894	0.000122	0.4666
DER*KEP_MANJ	0.0000514	0.000026	0.0480
CSR*KEP_MANJ	-0.00000317	0.00000062	0.0000
PER*KEP_MANJ	0.0000164	0.0000151	0.2818
R-Square	0.986441	Adj. R-Squared	0.982732
F-Statistic	265.9889	DW-Stat	1.7369
Prob (F-Statistic)	0		
Ket:			
Variabel Dependen :	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)		
Variabel Independen :	Kinerja Keuangan ( <i>Return On Asset</i> )		
	Leverage ( <i>Debt Equity Ratio</i> )		
	CSR ( <i>Corporate Social Disclosure Index</i> )		
	Keputusan Investasi ( <i>Price Earning Ratio</i> )		
Variabel Moderasi :	Kepemilikan Manajerial		

Sumber : Data diolah oleh penulis, 2018

## UJI ASUMSI KLASIK

### UJI NORMALITAS



**Gambar 4.1 Grafik Histogram Hasil Uji Normalitas**

Sumber : hasil olah data oleh penulis dengan *evIEWS* 9, 2018

Berdasarkan gambar 4.1 diatas menunjukkan bahwa semua variabel telah terdistribusi dengan normal. Hal ini ditunjukkan dari persamaan dengan nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0.05 yaitu 0.423330.

### UJI MULTIKOLINEARITAS

Tabel Error! No text of specified style in document..6 Hasil Uji Multikolinearitas

PERSAMAAN				
	ROA	DER	CSR	PER
ROA	1.000000	-0.083372	0.276983	0.029043
DER	-0.083372	1.000000	0.242980	-0.075659
CSR	0.276983	0.242980	1.000000	-0.005621
PER	0.029043	-0.075659	-0.005621	1.000000

Sumber : data diolah oleh penulis, 2018

Dinyatakan lolos uji multikolinearitas jika nilai koefisien kurang dari 0.8.

### UJI AUTOKOLERASI

Tabel Error! No text of specified style in document..7 Hasil Uji Autokorelasi

Persamaan	
Durbin-Watson Stat.	1.736868

Sumber : data diolah oleh penulis, 2018

Berdasarkan tabel diatas, pada penelitian ini nilai D-W statistik sebesar 1.736868 yang artinya bahwa penelitian ini lolos uji autokolerasi.

### UJI HETEROKEDASTISITAS

Tabel Error! No text of specified style in document..8 Hasil Uji Heteroskedastitas

PERSAMAAN			
Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	-0.009178	-0.123514	0.9019
ROA	0.003624	1.613365	0.1089
DER	-0.0000656	-0.435513	0.6639
CSR	0.0000702	1.608402	0.11
PER	-0.0000865	-0.286603	0.7748
ROA*KEP_MANJ	-0.000104	-0.691827	0.4902
DER*KEP_MANJ	-0.0000176	-0.596018	0.5521
CSR*KEP_MANJ	0.00000067	1.082007	0.2811
PER*KEP_MANJ	-0.00000066	-0.039632	0.9684

Sumber : data diolah oleh penulis, 2018



Berdasarkan hasil tabel 4.9 diatas menunjukkan bahwa pada persamaan memiliki probabilitas koefisien masing-masing variabel independen lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya masalah heteroskedastitas.

## UJI KELAYAKAN MODEL

### UJI KOEFISIEN DETERMINASI ( $R^2$ )

Tabel Error! No text of specified style in document..9 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Persamaan	
Adjusted $R^2$	0.982732

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2018

Berdasarkan tabel 4.10 diatas, menyatakan bahwa nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0.982732, maka semakin mendekati 1 variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya kepada variabel dependen.

### UJI F

Tabel Error! No text of specified style in document..10 Hasil Uji F

Persamaan	
Prob. (F-Stat)	0.0000

Sumber : data diolah oleh peneliti, 2018

Berdasarkan tabel 4.11 diatas, menunjukkan bahwa nilai signifikansi F kurang dari 0.05 maka penelitian ini layak digunakan.

### UJI t

**H1** : kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

**H2** : *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

**H3** : *corporate social responsibility* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

**H4** : keputusan investasi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

**H5** : kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

**H6** : kepemilikan manjerial mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan

**H7** : kepemilikan manjerial mampu memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan

**H8** : kepemilikan manjerial tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

### IMPLIKASI MANAJERIAL

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan diatas, variabel independen kinerja keuangan yang dihitung menggunakan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil melaksanakan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan laba untuk kepentingan para pemegang saham. Salah satu penilaian investor dalam berinvestasi adalah melihat profit atau keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan, semakin tinggi laba maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi diperusahaan tersebut. Untuk itu perusahaan diharapkan terus mengelola usahanya agar terus berkembang dan memiliki profit yang baik dimasa depan, sehingga kelancaran usaha perusahaan akan semakin baik.

Selanjutnya variabel independen *leverage* yang dihitung dengan *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin kecil DER maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Perusahaan lebih baik tidak menggunakan banyak hutang untuk mengelola usahanya, karena jika penggunaan hutang lebih dominan untuk pengelolaan usaha dibandingkan dengan penggunaan modal ini akan menyebabkan perusahaan akan mengalami resiko investasi yang akan membuat investor berfikir dua kali untuk

Indonesia Banking School

berinvestasi di perusahaan tersebut. Selain itu DER yang tinggi akan mempengaruhi tinggi rendahnya laba perusahaan karena beban biaya hutang harus dibayarkan sebelum laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham. Maka disarankan bagi perusahaan untuk mengelola pendanaan hutang agar tidak memiliki resiko investasi yang nantinya akan merugikan perusahaan dan pemegang saham.

Selanjutnya variabel independen *corporate social responsibility* (CSR) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa investor belum melihat CSR sebagai salah satu penentuan dalam berinvestasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena belum sepenuhnya perusahaan manufaktur periode 2012-2017 mengikuti standar GRI yang lengkap melaporkan 79 item tersebut, disisi lain masih tergabungnya pelaporan CSR dengan pelaporan keuangan perusahaan yang membuat tingkat pengungkapan CSR rendah. Hasil penelitian ini juga masih bertentangan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab sosial dan lingkungan yang mana akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Maka sebaiknya perusahaan lebih memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungan sekitarnya agar perusahaan mempunyai nilai tambah yang akan dilihat investor dalam berinvestasi yang nantinya juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel independen keputusan investasi yang dihitung dengan *price earning ratio* (PER) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya melihat harga saham untuk berinvestasi dalam perusahaan, para investor harus melihat sisi lain seperti *return on asset*, *debt equity ratio*, melihat resiko-resiko perusahaan, dan sebagainya. Dalam teori keputusan investasi, investor melihat PER untuk melihat seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan. Semakin besar PER maka akan semakin besar pula laba yang dihasilkan dan akan berdampak peningkatan nilai perusahaan. Namun jika nilai PER lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan lain, ini akan menjadi pertimbangan dalam investasi disamping melihat faktor lain dalam berinvestasi. Maka sebaiknya perusahaan tetap menjaga harga saham untuk dapat menarik investor.

Variabel moderasi kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial bukan faktor pendukung untuk investor melihat laba yang didapatkan dari perhitungan ROA perusahaan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial dapat menimbulkan biaya yang akan ditanggung oleh prinsipal dan agen. Biaya ini akan membebankan perusahaan dan berakibat mengurangi laba yang membuat ROA menjadi negatif. Selain itu dapat disebabkan karena masih didominasinya kepemilikan keluarga dalam kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur. Disarankan pada perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial memperhatikan biaya-biaya yang akan mengurangi laba perusahaan. Untuk tidak terlalu banyak biaya yang dikeluarkan untuk kepemilikan manajerial dapat dengan cara memperkecil kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.

Variabel moderasi kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial atau kepemilikan saham yang didominasi oleh para manajemen akan membuat para manajemen mengelola hutang dengan baik dalam artian para manajemen tidak ingin merugikan perusahaan dan para pemegang saham dengan membebankan perusahaan dengan hutang.

Variabel moderasi kepemilikan manajerial mampu memoderasi memperlemah hubungan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil yang diperoleh bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial CSR menjadi signifikan namun berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, semakin kecil CSR maka semakin kecil nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena CSR dapat menjadi pengurang laba perusahaan, jika ditambah dengan kepemilikan manajerial maka pengurang keuntungan perusahaan akan semakin bertambah karena adanya biaya yang dikeluarkan jika menggunakan kepemilikan manajerial. Maka bagi perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial tidak disarankan mengembangkan CSR perusahaan atau perusahaan tidak perlu terlalu fokus pada pengembangan CSR perusahaan manufaktur.

Variabel moderasi kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini disebabkan karena investor tidak berfokus pada adanya kepemilikan saham oleh manajemen, mereka hanya berfokus pada keuntungan yang akan didapat dari laba per lembar saham. Walaupun kepemilikan saham bukan dari pihak manajemen perusahaan akan tetap berprinsip keuntungan untuk para pemegang saham (*stakeholder*) agar nantinya para *stakeholder* / investor ini akan terus berinvestasi pada perusahaan tersebut.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### KESIMPULAN

Dari hasil analisis data, maka dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
2. *Leverage* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
3. *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
4. Keputusan investasi (PER) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
5. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
6. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
7. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
8. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.

### SARAN

1. Kepada peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel moderasi dari GCG seperti kepemilikan institusional dan komite audit.
2. Bagi perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial sebaiknya dapat meningkatkan *leverage* karena dapat dilihat dari hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial mampu meningkatkan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggitasari, N. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap P Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1, 1–74.
- Brigham, E. F., & Houston. (2006). *Fundamental Of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Jakarta: Salemba Empat.
- Devianasari, N. L., & Suryantini, N. P. S. (2015). Pengaruh Price Earning Ratio , Debt To Equity Ratio , Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan, 4(11), 3646–3674.
- Fajriana, A. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr), Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi.
- Gustiandika, T., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governanace Sebagai Variabel Moderating, 3(2005), 1–12.
- Harahap, S. S. (2008). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Pt. Rajagrafindo Persada.
- Hardianti, V., & Asyik, N. F. (2016). Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan: Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 5(4), 1–16.
- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Bpfe.
- Heder, & Priyadi, M. P. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi, 6.
- Hermawati, A. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Csr Dan Gcg Sebagai Variabel Permoderassi, 1–10.
- Horne, J. C. Van, & Jr Wachowicz, J. M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 13). Jakarta: Salemba Empat.
- Latupono, S. S., & Andyani. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan: Good Corporate Governance Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(8), 1–15. <https://doi.org/10.1080/17450140600679883>
- Mempercepat Laju Revitalisasi Pertumbuhan Sektor Maufaktur Indonesia. (2012, 10 Oktober). The World Bank. [www.worldbank.org/in/news/feature/2012/10/10/picking-up-the-pace-reviving-growth-in-indonesia-manufacuring-sector](http://www.worldbank.org/in/news/feature/2012/10/10/picking-up-the-pace-reviving-growth-in-indonesia-manufacuring-sector).

- Muliani, L. E., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, K. (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 S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1–19.
- Nahda, K., & Harjito, D. A. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel .... *Jurnal Siasat Bisnis Vol*, 15(1), 1–12.
- Nugraha, M. K. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6.
- Pujiati, D., & Erman, W. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12.
- Putra, D. B. I. G. A. N., & Wirakusuma, M. G. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(2), 2302–8556.
- Subramayam, K. ., & Wild, J. J. (2010). Financial Statment Analysis. In *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiarto, Yolanda (2016). Analisis Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dan Masuk Katergori LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen*.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi*. Kanisius.
- Widyaningrum, N. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi, 1–20.
- Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika Dan Statistik Dengan Eviews*. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.