

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI KINERJA
KEUANGAN DENGAN PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA
EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2014**

Oleh :

Dinda Yulmi Nadillah

Pembimbing : Yulia Efni dan Andewi Rokhmawati

Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email : dindanadillah@yahoo.com

*Effect of Capital Structure, Growth Opportunitites to Firm Value in the mediation
of Financial Performance as an Corporate Social Responsibility moderating
variabel on Manufacture Companies in Indonesia Stock Exchange periode
2011-2014*

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of Capital Structure, Growth Opportunitites to Firm Value in which Financial Performance as intervening variabel Corporate Social Responsibility as moderating variable. Endogenous variables in this research are Firm Value and Financial Performance. Futhermore the exogenous variables are Capital Structur and Growth Oppornites. Population of this research was 142 manufacturing firms listed in Indonesia Stock Exchange periode of 2011-2014. The sample of this research was 80 firms that selected based on purposive sampling techniques. To process the data, this research runs regression analysis with path analysis by utilizing SPSS software version 20. The results showed that Financial Performance and Capital Structure have a positive and significant effect on Firm Value. Growth Opportunitites has a negative and not significant effect on the Firm Value. Financial Performance was able to intervene the effect of Capital Structure and Growth Opportunitites on the Firm Value. Finally, Corporate Social Responsibility (CSR) strengthens the influence of Financial Performance on the firm value.

Keyword : *Capital Structure (SM), Growth Opportinities (PP), Financial Performance (KK), Firm Value (NP) and Corporate Social Responsibility (CSR)*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui

peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Para investor

dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham.

Enterprise Value (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010). Wahyudi, Nurlela dan Iahaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan yang stabil dan mengalami kenaikan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan tingginya nilai perusahaan maka semakin menunjukkan kemakmuran para pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dapat dilihat dari rasio Tobin's Q, yaitu nilai pasar suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset perusahaan (Chung & Pruitt, 1994).

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan (Kusumajaya, 2011). Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Teori *trade-off* yaitu penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya yaitu biaya *financial distress* dan *agency cost* (Myers, 2001).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor salah satunya adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Taswan, 2003). *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004).

Kinerja keuangan adalah ukuran yang menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah penting. Shaw (2003) berpendapat bahwa laba yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat mendorong investor untuk meningkatkan permintaan saham.

Peneliti ini memasukkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel memoderasi yang diduga ikut

memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Beberapa tahun terakhir banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Hal ini muncul karena kondisi keuangan tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*).

Berdasarkan latar belakang masalah, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah : 1) Apakah kinerja keuangan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan? 2) Apakah struktur modal berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan? 3) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan? 4) Apakah kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan? 5) Apakah kinerja keuangan mampu memediasi hubungan pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan? 6) Apakah *corporate social responsibility* secara tidak langsung mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan ?

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini: 1) Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kinerja keuangan secara langsung terhadap nilai perusahaan. 2) Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal secara langsung terhadap nilai perusahaan. 3) Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan secara langsung terhadap nilai perusahaan. 4) Untuk memberikan bukti empiris mengenai kinerja keuangan mampu memediasi hubungan struktur modal secara langsung terhadap nilai

perusahaan. 5) Untuk memberikan bukti empiris mengenai kinerja keuangan mampu memediasi pertumbuhan perusahaan secara langsung terhadap nilai perusahaan. 6) Untuk memberikan bukti empiris mengenai *corporate social responsibility* secara tidak langsung mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilia Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan jasa untuk dijual (Salvatore,2005). Nilai perusahaan merupakan prespsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat harga saham diperdagangkan di pasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore,2005).

Kinerja Keuangan

Sawir (2005) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Nainggolan (2004) dalam Christiani (2010) menyatakan bahwa

kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, antara lain: rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode.

Struktur Modal

Struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Taswan,2003). *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi,2004). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Corporate Social Responsibility

Keterkaitan perusahaan dengan daerah lingkungan sosialnya menuntut dipenuhinya pertanggung jawaban sosial perusahaan. Definisi umum menurut *World Business Council in Sustainable Development*, *corporate social responsibility* adalah komitmen dari perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan secara meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat luas.

1) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan. Agnes (2011) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut :
H1 : Diduga struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Sriwardany (2007) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Berdasarkan uraian diatas, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut:
H2 : Diduga pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3) Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian Ulupui (2007) dan Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H3 : Diduga kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prateepkanth (2011) yang menunjukkan adanya pengaruh struktur modal terhadap ROA. Perusahaan mampu melakukan efisiensi pengelolaan total aset sehingga tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa yang akan datang dapat dilihat. Dan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Diduga kinerja keuangan memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

5) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Memon et al. (2012) dan Kouser et al. (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Dan penelitian yang

dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

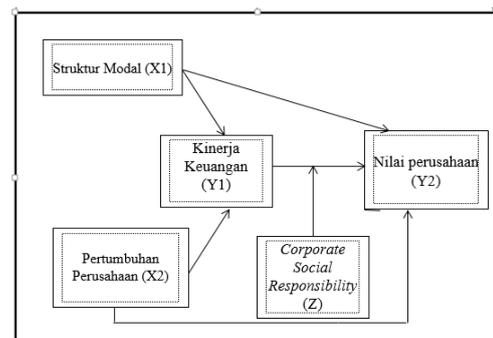
H5 : Diduga kinerja keuangan memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

6) Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan melalui Corporate Social Responsibility sebagai pemoderasi

Hal ini sesuai dengan yang disampaikan oleh Sayekti dan Wondabio (2007) bahwa CSR berpengaruh negative terhadap ERC(earning response coefficient). Hal ini mendukung hipotesis yang diajukan, yang mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi. Sehingga dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa CSR memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H6 : Diduga *corporate social responsibility* mampu memoderasi h .

Gambar 1
Model Penelitian



Sumber : Data Olahan, 2016

METODE PENELITIAN

Populasi adalah kumpulan dari individu dengan kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan (Nazir, 2003:271). Penentuan populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar dari tahun 2011 sampai tahun 2014 adalah 142 perusahaan.

Sedangkan sampel adalah sekumpulan sebagian anggota dari objek yang diteliti. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *nonprobability sampling* tepatnya metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel Variabel Endogen Kinerja Keuangan (Y1)

Kinerja keuangan diukur dengan *return on assets* (ROA). Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio tingkat perputaran atas aktiva (ROA) karena kemampuan alat analisa tersebut untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan. Rumus ROA sebagai berikut (Yuliani, 2006) :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aseet}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan (Y2)

Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Menurut Sukamulja (2004) semakin besar Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena

semakin besar nilai asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka makin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Persamaan matematis untuk menghitung Tobin's Q adalah sebagai berikut (Chen & Chen, 2012) :

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Variabel Eksogen Struktur Modal (X1)

Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan rasio total hutang terhadap ekuitas, yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan modal sendiri. Rumus DER sebagai berikut (Horne dan John, 2010):

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas pemegang saham}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan pertumbuhan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya. Rumus pertumbuhan total aktiva sebagai berikut (Bhaduri, 2002) :

$$\begin{aligned} & \text{Pertumbuhan total aktiva} \\ &= \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}} \times 100\% \end{aligned}$$

Variabel Moderasi

Corporate Social Responsibility

Corporate Sosial Responsibility (Z) yang diukur dengan menggunakan instrumen pengukuran CSRI

(*Corporate Social Responsibility Indexs*) dilakukan dengan pengukuran dalam checklist.

Instrumen yang digunakan Sembiring (2005), yang mengelompokkan informasi CSR ke dalam 7 kategori yang terbagi dalam 90 item pengungkapan. Berdasarkan peraturan Bapepam No. VIII.G.2 tentang laporan tahunan dan kesesuaian item tersebut untuk diaplikasikan di Indonesia maka dilakukan penyesuaian (Sembiring, 2005) hingga tersisa 78 item pengungkapan. Rumus perhitungan CSRI adalah (Haniffa dkk, 2005) dalam Sayekti dan Wondabio (2007):

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j} \times 100$$

Metode Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standart deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Ghozali, 2006).

2. Uji Normalitas

Uji normalitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah didalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Uji yang dapat dilakukan untuk menguji normalitas residual adalah dengan melihat grafik normal *P-P Plot of regression standardized residual*. Selain itu terdapat uji lain yang dapat dilakukan, yaitu uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

3. Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2005), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel-variabel independennya. Untuk menguji multikolinearitas dapat dilakukan dengan menganalisis korelasi antar variabel dan perhitungan tolerance serta variance inflation factor (VIF). Multikolinearitas terjadi jika nilai tolerance lebih kecil dari 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Dan nilai VIF lebih besar dari 10, apabila VIF lebih kecil dari 10 dapat dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif.

4. Analisis Jalur

Model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path Analysis*) di mana penggunaan analisis jalur ini ditujukan untuk menjelaskan hubungan secara langsung dan tidak langsung (melalui variabel mediasi) dari seluruh variabel bebas (variabel independen) terhadap variabel terikat (dependen).

Adapun model analisis jalur (Riduan, 2011) adalah sebagai berikut :

$$Y_1 = \rho_{x_1y_2}X_1 + \rho_{x_2y_2}X_2 + e_{ij}$$

$$Y_2 = \rho_{x_1y_2}X_1 + \rho_{x_2y_2}X_2 + \rho_{y_1y_2}Y_1 + e_{ij}$$

Dimana:

$$Y_1 = \text{Kinerja keuangan (ROA)}$$

$$Y_2 = \text{Nilai perusahaan (Tobin's Q)}$$

$$X_1 = \text{Struktur modal (DER)}$$

X_2 = Pertumbuhan perusahaan (Pertumbuhan Total Aktiva)
 e_{ij} = Kesalahan pengganggu (error)
 $\beta_{x_1y_1}, \beta_{x_2y_1}$ = Koefisien regresi
 $\beta_{x_1y_2}, \beta_{x_2y_2}$ = Koefisien regresi

5. Uji Model Jalur

Untuk dapat menganalisis seberapa besar suatu variabel penyebab mempengaruhi variabel akibat, maka analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Diagram jalur merupakan sebuah struktur yang lengkap dari hubungan kausal antar variabel, yang terdiri dari hubungan substruktur yang menyerupai struktur regresi. Hasil besaran diagram jalur menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen disebut koefisien jalur. Struktur model dalam penelitian ini terbagi menjadi 2, yaitu :

a. Struktur 1

Dengan persamaan : $Y_1 = \rho_{x_1y_1}X_1 + \rho_{x_2y_1}X_2 + e_{it}$

b. Struktur 2

Dengan persamaan : $Y_2 = \rho_{x_1y_2}X_1 + \rho_{x_2y_2}X_2 + \rho_{y_1y_2}Y_1 + e_{it}$

6. Analisis Regresi Moderasi

Tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Analisis regresi berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis

yang dibuat akan diterima atau ditolak. Dengan rumus persamaan sebagai berikut :

Persamaan Regresi Model :

$$Y_{2it} = \alpha + b_1Y_1 + b_2Z + b_3Y_1Z + e_{ij}$$

Dimana :

Y_{2it} : Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Y_1 : Kinerja keuangan (ROA)

Z : *Corporate social responsibility* (CSRI)

Y_1Z : Interaksi Y_1Z

e_{ij} : Kesalahan pengganggu (error)

7. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinan (R^2) dimaksudkan untuk mengukur kemampuan seberapa besar persentase variasi variabel bebas pada model regresi linier berganda menjelaskan variasi variabel terikat. Jika $R^2 = 0$ berarti bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh sama sekali terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila $R^2 = 1$ berarti variabel dependen 100% dipengaruhi oleh variabel independen. Oleh sebab itu, nilai R^2 berkisar antara 0 dan 1.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, maksimum dan minimum. Hasil analisis data penelitian terhadap 80 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria dan akhirnya dijadikan sampel pada periode penelitian tahun

2011-2014 dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 1
Analisis Deskriptif Variabel

Tahun	N	Struktur Modal	Pertumbuhan Perusahaan	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	Corporate Social Responsibility
2011	320	11.76	16.31	7.14	0.62	67.42
2012	320	23.30	9.50	8.04	0.67	68.89
2013	320	22.32	16.31	7.10	0.62	70.02
2014	320	13.31	9.08	5.52	0.50	71.59
Rata-Rata		17.67	12.80	6.95	0.60	69.48
Tertinggi		23.30	16.31	8.04	0.67	71.59
Terendah		11.76	9.08	5.52	0.5200	67.42

Sumber : Data Olahan, 2016

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa secara deskriptif data yang berhasil dikumpulkan adalah sebagai berikut :

Struktur modal, menunjukkan nilai rata-rata sebesar 17,67. Nilai tertinggi sebesar 23,30. Dan nilai terendah sebesar 11,76. Struktur modal cenderung mengalami fluktuasi, perusahaan dengan tingkat struktur modal tinggi akan lebih hati-hati karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang mereka lakukan. Jika peningkatan struktur modal tidak disesuaikan dengan peningkatan pertumbuhan perusahaan dan kinerja keuangan maka nilai perusahaan akan menurun.

Pada Pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 12,87. Nilai tertinggi sebesar 16,32. Dan nilai terendah sebesar 9,08. Pertumbuhan perusahaan tiap tahunnya mengalami fluktuasi, pertumbuhan perusahaan sebagai cerminan baik atau tidaknya kondisi perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan.

Kinerja keuangan dari tahun 2011-2014, menunjukkan nilai rata-rata sebesar 6,95. Nilai tertinggi

sebesar 8,04 di tahun 2012. Dan nilai terendah sebesar 5,52 di tahun 2014. Kinerja keuangan juga mengalami fluktuasi. Laporan kinerja keuangan yang baik sangat penting, sehingga menjadi daya tarik untuk para investor.

Sedangkan nilai perusahaan, menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,60. Nilai tertinggi sebesar 0,67. Dan nilai terendah sebesar 0,50. Jadi Nilai Perusahaan dalam perusahaan Manufaktur selama tahun 2011-2014 menghasilkan nilai yang berfluktuatif. Nilai perusahaan yang tinggi cenderung menggambarkan sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah data yang digunakan dalam model regresi telah terdistribusi normal. Dalam penelitian ini peneliti melakukan uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Dengan uji *Kolmogorov Smirnov* akan mendapatkan hasil yang lebih akurat karena dinyatakan dengan angka. Karena pada data sebelumnya mengalami mengalami *outliers* yang berlebihan sehingga membuat data tidak berdistribusi normal, oleh karena itu data yang awalnya berjumlah 320 dilakukan modifikasi dengan mengurangi jumlah data *outliers* yang terlalu *extrime*. Setelah itu didapatkan data yang berjumlah 250 data yang ditransformasi dalam bentuk *Ln*. Oleh karena itu didapat nilai normalitas yang dijelaskan ditabel berikut ini :

Tabel 2

**Hasil Uji Normalitas – Tabel
Kolmogorov-Smirnov (K-S)**

		Unstandardized Predicted Value
N		250
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,4384819
	Std. Deviation	,27117543
Most Extreme Differences	Absolute	,083
	Positive	,083
	Negative	-,052
Kolmogorov-Smirnov Z		1,308
Asymp. Sig. (2-tailed)		,065

Sumber : Data olahan, 2016

Apabila hasil signifikansi dari uji kolmogorov Smirnov ini $> 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal. Berdasarkan tabel 5.2 diatas hasil uji Kolmogorov-smirnov menunjukkan signifikan sebesar 0,065 dimana hasil ini lebih besar dari tingkat signifikan sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi diantara variabel-variabel independen dalam model regresi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinieritas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 maka dapat dikatakan bahwa model regresi terdapat gejala multikolinieritas dan sebaliknya. Berikut ini adalah tabel hasil pengujian multikolinieritas.

**Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Kinerja Keuangan	1,000	1,000
	CSR	1,000	1,000

Sumber : Data Olahan, 2016

Berdasarkan tabel 3 diatas hasil dari uji multikolinieritas diatas menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu komisaris independen, komite audit, *leverage*, pergantian auditor dan spesialisasi industri auditor memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , yang artinya tidak ada gejala multikolinieritas dalam model regresi ini.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh besarnya nilai koefien determinasi dari persamaan $Y_1 = b_1X_1 + b_2X_2 + e_{ij}$ sebagai berikut :

**Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,939 ^a	,881	,880	,09803

Sumber : Data Olahan, 2016

Dari tabel 4 dapat diketahui nilai $R_1 = 0,939$, nilai $R_2 = 0,881$ maka dari nilai yang didapat tersebut dapat dihitung nilai R^2 sebagai berikut :

$$R^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2)$$

$$R^2 = 1 - (1 - 0,939^2) (1 - 0,881^2)$$

$$R^2 = 1 - (0,118) (0,224)$$

$$R^2 = 0,974$$

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh besarnya nilai koefien determinasi dari persamaan $Y_2 = b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 Y_1 + e_{ij}$ sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,944 ^a	,892	,890	,09380

Sumber : Data Olahan, 2016

Dari tabel 5 dapat diketahui nilai $R_1 = 0,944$, nilai $R_2 = 0,892$ maka dari nilai yang didapat tersebut dapat dihitung nilai R^2 sebagai berikut :

$$R^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2)$$

$$R^2 = 1 - (1 - 0,944^2)(1 - 0,892^2)$$

$$R^2 = 1 - (0,109)(0,204)$$

$$R^2 = 0,978$$

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh besarnya nilai koefien determinasi dari persamaan $Y_2 = \alpha + b_1 Y_1 + b_2 Z + b_3 Y_1 Z$ sebagai berikut :

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,957 ^a	,916	,914	,08279

Sumber : Data Olahan, 2016

Tingkat koefisien determinasi yang dimiliki sebesar $\text{Adj. } R^2 = 0,916$. Hal ini berarti nilai perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh variabel kinerja keuangan, struktur modal, pertumbuhan perusahaan sebesar 91,6%. Sementara sisanya sekitar 9,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dipenelitian ini.

4. Uji Model Jalur

Pada penelitian ini analisis jalur terbagi menjadi dua substruktur. Pada

substruktur pertama menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan struktur modal sebagai variabel eksogen terhadap devidend payout ratio sebagai variabel endogen. Sedangkan substruktur kedua menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, struktur modal dan devidend payout ratio variabel eksogen terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel endogen.

a. Analisis Substruktur I

Substruktur I menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen secara langsung.

- 1) Berdasarkan hasil penghitungan diperoleh angka t penelitian sebesar $12,297 > t$ tabel sebesar 1,651. Artinya ada pengaruh positif secara langsung antara variabel struktur modal terhadap kinerja keuangan. Dengan koefisien jalur sebesar 0,265.
- 2) Berdasarkan hasil penghitungan diperoleh angka t penelitian sebesar $-34,840 > t$ tabel sebesar 1,651. Artinya ada pengaruh positif secara langsung antara variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan. Dengan koefisien jalur sebesar 0,756.

b. Analisis Substruktur II

Substruktur II menganalisis pengaruh nilai perusahaan secara langsung.

- 1) Berdasarkan hasil penghitungan diperoleh angka t penelitian sebesar $9,119 > t$ tabel sebesar 1,651 dan signifikan $0,000 < 0,05$. Artinya ada pengaruh positif dan signifikan secara langsung antara variabel struktur

modal terhadap nilai perusahaan. Dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,419.

- 2) Berdasarkan hasil penghitungan diperoleh angka t tabel penelitian sebesar $0,424 < t$ tabel sebesar 1,651 dan signifikan $0,672 > 0,05$. Artinya ada pengaruh negatif dan tidak signifikan secara langsung antara variabel pertumbuhan perusahaan terhadap Nilai perusahaan. Dengan nilai koefisien jalur 0,037.
- 3) Berdasarkan hasil penghitungan diperoleh angka t penelitian sebesar $4,874 > t$ tabel sebesar 1,651 dan signifikan $0,000 < 0,05$. Artinya ada pengaruh positif dan signifikan secara langsung antara variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,520.

5. Pengaruh Tidak Langsung

Tabel 7

Variabel	Pengaruh Tidak Langsung
$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$	$0,265 \times 0,520 = 0,036517$
$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$	$0,752 \times 0,520 = 0,039104$

Sumber : Data Olahan, 2016

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui pengaruh secara tidak langsung variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebesar 0,036517 lebih kecil dari 0,419, lalu pengaruh tidak langsung dari variabel pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebesar 0,39104 lebih besar dari dari 0,037. Dengan membandingkan nilai koefisien pengaruh secara langsung dan tidak langsung menunjukkan bahwa kinerja

keuangan merupakan variabel *Intervening* antara variabel pertumbuhan perusahaan terhadap variabel nilai perusahaan pada penelitian ini.

6. Pengujian Regresi Moderasi

Untuk menguji kekuatan pengaruh variabel kinerja keuangan ke variabel dependen nilai perusahaan yang dimoderasi oleh variabel csr. Hasil pengolahan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_2 = \alpha + b_1 Y_1 + b_2 Z + b_3 Y_1 Z$$

$$Y_2 = (-2,016) + (-4,725)Y_1 + 0,271 Z + 5,389 Y_1 Z$$

Dari hasil persamaan diatas dapat diketahui interaksi $Y_1 Z$ terhadap Y_2 . Hasilnya adalah positif dengan koefisien pengaruhnya 5,389, yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh Y_1 terhadap Y_2 . Dan memiliki pengaruh dilihat dari t hitung $> t$ tabel ($11,173 > 1,651$). Dan berpengaruh signifikan dilihat dari nilai sig. $< 0,05$ ($0,00 < 0,05$). Oleh karena itu moderasi dari Z memiliki pengaruh signifikan terhadap Y_2 .

7. Pembahasan Penelitian

a. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agnes (2011) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa variabel

pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Safrida (2008), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil Pengujian hipotesis menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa kinerja keuangan memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prateepkanth (2011) yang menunjukkan adanya pengaruh struktur modal terhadap ROA. Perusahaan mampu melakukan efisiensi pengelolaan total aset sehingga tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa yang akan datang dapat dilihat. Dan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

e. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa

kinerja keuangan memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Memon et al. (2012) dan Kouser et al. (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Dan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

f. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderasi

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan yang disampaikan oleh Sayekti dan Wondabio (2007) bahwa CSR berpengaruh negative terhadap ERC(earning response coefficient). Hal ini mendukung hipotesis yang diajukan, yang mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi. Sehingga dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa CSR memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

simpulan

- a. Hasil pengujian hipotesis pertama yang menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, ketika tingkat keuntungan dalam kinerja

keuangan yang dicapai perusahaan tersebut semakin meningkatkan nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih.

- b. Hasil uji hipotesis kedua yang menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, ketika struktur modal perusahaan semakin membaik, dengan membaiknya struktur modal maka akan meningkatkan nilai perusahaan.
- c. Hasil uji hipotesis ketiga yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena pertumbuhan perusahaan secara langsung tidak terlalu mempengaruhi para investor untuk melakukan investasi saham terhadap sebuah perusahaan.
- d. Hasil uji hipotesis keempat yang menunjukkan kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya kinerja keuangan makin memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.
- e. Hasil uji hipotesis kelima yang menunjukkan kinerja keuangan mampu memediasi hubungan

antara pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif dan tidak signifikan antara variabel pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan. Namun dengan adanya kinerja keuangan mampu mempengaruhi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan menjadi positif

- f. Hasil uji hipotesis keenam yang menunjukkan *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dapat diketahui interaksi kinerja keuangan dengan CSR terhadap nilai perusahaan. Hasilnya adalah positif dan signifikan, yang berarti bahwa moderasi dari CSR memperkuat pengaruh hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Saran

- a. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel dan memperpanjang jangka waktu pengamatan sehingga diperoleh hasil penelitian yang lebih akurat dalam jangka panjang.
- b. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat melakukan pengujian dengan variabel yang berbeda, seperti profitabilitas, *leverage*, juga pengungkapan tata kelola perusahaan yang lainnya.
- c. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat melakukan pengujian dengan menggunakan sampel untuk perusahaan yang dimiliki oleh pemerintahan ataupun perusahaan swasta.

- d. Saran bagi perusahaan untuk dapat mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* secara konsisten.
- e. Diharapkan semua perusahaan dapat melaksanakan *Corporate Social Responsibility* tidak hanya pada laporan tahunan tetapi juga pada laporan keberjalnjutan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Berger, A.N. Dan Bonaccorsi Di Patt.. 2006. Capital Structure And Firm Performance: A New Approach To Testing Agency Theory And An Application To The Banking Industry. *Journal Banking Finance*. (30), 1065-1102.
- Bringham & Houston, 2006. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 2, Jakarta : Salemba Empat
- Christianti, A. 2006. Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta : Hipotesis Static Trade-Off Atau Pecking Order Theory. *Seminar Nasional Akuntansi*.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan 60 Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Magister Manajemen. Universitas Udayana.
- Mahmud, Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta : Bpfe
- Myers, S. C., Lambrecht, B. M., 2001. Debt And Managerial Rents In A Realoptions Model Of The Firm. *Journal Of Financial Economic*, (89), 209-231.
- Pratheepkanth, Puwanenthiren. 2011. Capital Structure And Financial Performance: Evidence From Selected Business Companies In Colombo Stock Exchange Sri Lanka. *Journal Of Arts, Science & Commerce*, (2), 171-183.
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*. (Online), ([Www.Google.Com](http://www.google.com)).
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial Dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Sayekti, Yosefa, Dan Ludovicus Sensi Wondabio. 2007. "Pengaruh Csr Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient". Makalah Disampaikan Dalam Simposium Nasional Akuntansi Ke-10. Makasar, 26 – 28 Juli.
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijaksanaan Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Thesis*. (Online), ([Www.Google.Com](http://www.google.com))
- Sugihen. 2003. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva Dan Kinerja Keuangan Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Di Indonesia. *Disertasi*. (Online), ([Www.Google.Com](http://www.google.com)).
- Ulupui, I. G. K. A. 2007. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*. Vol. 2. No. 1, Januari: 88 – 102. Sumber : *Data Olahan, 2016*