PENGARUH *CSR DISCLOSURE* DAN *CAPITAL STRUCTURE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING DI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BEI TAHUN 2011-2015

Oleh :
Sri Wahyuni
Pembimbing : Edyanus Herman Halim dan Rendra Wasnury

Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia
Email : wahyunisri1128@gmail.com

Effect of Institutional Ownership and Leverage on Dividend Policy to Free Cash Flow as a Moderating Variable in Manufacturing Company in BEI Period 2011-2015 Effect Of CSR Disclosure and Capital Structure on Company Value With Performance Finance as Intervening Variables in Manufacturing Companies the Listing in BEI Year 2011-2015

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of CSR disclosure and capital structure on firm value with financial performance as intervening variable. The population in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). The ecosystem variable in this research is capital structure and CSR Disclosure, while intervening variable is financial performance and dependent variable is firm value. This study has a population of 137 companies in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. This research uses purposive sampling technique and sample which fulfill as many as 44 companies. The method of data processing using multiple regression analysis and regression of moderation. SPSS software version 21.00. The results showed that CSR disclosure variable has a direct influence on financial performance. CSR disclosures have a direct influence on corporate value. Capital structures have a direct influence on financial performance. Capital structure has a direct influence on company value. Corporate value has a direct influence on financial performance. CSR disclosure has a direct influence on the value of a company mediated by financial performance. Capital structure has a direct influence on firm value mediated by financial performance.

Keywords: CSR disclosure, capital structure, corporate value, financial performance

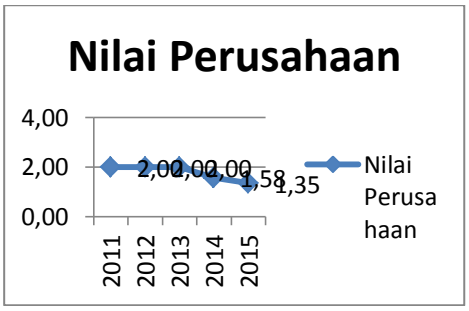
PENDAHULUAN

Seiring perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi, proses bisnis juga berkembang dari bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja menuju bisnis berdasarkan pengetahuan. Dengan bisnis berdasarkan pengetahuan, perusahaan lebih menekankan untuk

mengelola aset tidak berwujud yang dimilikinya yaitu pengetahuan dan kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan mampu untuk bersaing dengan para kompetitornya dan tidak hanya bersaing lewat kepemilikan aset berwujud saja. Industri yang sebelumnya bertumpu pada aset berwujud menjadi tergantung pada aset tidak berwujud (Fajarini dan Firmansyah, 2012). Pentingnya peran dan kontribusi aset tidak berwujud dapat dilihat pada perbandingan antara nilai buku (book value) dan nilai pasar (marketvalue) pada perusahaan-perusahaan yang berbasis pengetahuan (Fajarani dan Firmansyah, 2012).

Jika nilai suatu perusahaan dapat diproksikan dengan harga saham maka memaksimumkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimumkan harga pasar saham. Tujuan yang paling penting bagi perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan harga saham. Namun naik turunnya harga saham menjadi sebuah fenomena yang terjadi dengan berkaitan terhadap nilai perusahaan.

Grafik 1
Rata-rata Nilai Perusahaan
Manufaktur Periode 2011-2015



Sumber : *Data Olahan, 2017*

Grafik 1 memperlihatkan bahwa nilai perusahaan dari tahun 2011-2013 tetap, tetapi pada tahun 2014-2015 mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan harga saham yang juga mengalami penurunan. Kondisi tersebut secara harfiah mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan itu sendiri jika diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Agnes (2013) adalah CSR Disclosure dan Capital Structure. Faktor-faktor ini merupakan bagian penting yang perlu diperhatikan oleh perusahaan dalam mencapai tujuan. Diantara faktor-faktor penting yang telah disebutkan di atas struktur modal dan juga profitabilitas merupakan faktor yang diteliti dalam penelitian ini.

Faktor selanjutnya adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001 dalam Sulistiono 2010). Struktur modal menentukan bagaimana penggunaan hutang dilakukan secara efektif oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Keputusan struktur modal meliputi pemilihan sumber dana baik dana yang berasal dari modal sendiri maupun dana yang berasal dari penggunaan hutang. Penggunaan kedua unsur dana ini merupakan faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Baik buruknya kinerja perusahaan merupakan hal yang perlu diperhatikan. Kinerja

perusahaan salah satunya dapat dilihat dari kinerja keuangan yakni dengan menghitung rasio keuangan dalam satu periode. Dimana salah satu rasio keuangan yang banyak menjadi fokus dari para pengguna laporan keuangan adalah return on asset yang merupakan bagian dari rasio profitabilitas. Return on asset merupakan rasio yang mengukur sejauh mana keefektifan penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba). Semakin besar rasio ini mengindikasikan bahwa semakin baik kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat memakmurkan para pemegang sahamnya sebagaimana tujuan perusahaan pada umumnya. Namun sebaliknya, jika semakin rendah rasio ini akan mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

Yulistiana (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa return on asset berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Fahrizal (2013) yang membuktikan bahwa return on asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di bawah ini adalah rata-rata SCR, DER, ROA, dan Nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2011 sampai dengan 2015 sebagai berikut:

Tabel 1
Rata-rata Nilai CSR, DER, PBV dan ROE

Variabel	Tahun				
	2011	2012	2013	2014	2015
CSR	1.35	0.58	0.27	1.16	0.22
DER	1.11	0.72	1.69	1.98	1.71
PBV	1.02	1.24	1.24	1.56	0.96
ROE	0.41	0.17	0.12	0.08	0.02

Sumber : *idx.co.id (Data diolah kembali), 2011-2015*

Berdasarkan data di atas, dapat dilihat bahwa rasio DER mengalami fluktuatif dari tahun ke tahun, dimana DER tahun 2011 yakni 1,11% telah mengalami penurunan pada tahun 2012 yakni sebesar 0.72% dan terjadi peningkatan pada tahun 2013 yakni sebesar 1.69%. Berdasarkan pernyataan Rosyadah, dkk (2012) bahwa struktur modal yang rendah akan meningkatkan tingkat profitabilitasnya, begitu pula sebaliknya apabila struktur modal tinggi akan menurunkan tingkat profitabilitasnya. Namun yang terjadi justru pada tahun 2012 rasio DER yang menurun tidak diikuti oleh peningkatan ROA pada tahun 2012.

Selanjutnya Berdasarkan teori tradisional trade of theory menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam arti bahwa jika rasio DER mengalami peningkatan pada tahun 2013, maka hal ini pun akan meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Akan tetapi berdasarkan data yang ada justru yang terjadi adalah nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan dan bersifat tetap setiap tahunnya.

Sementara itu, ROA mengalami penurunan setiap tahun. Penurunan yang sangat signifikan dapat dilihat pada tahun 2013 yakni 0.12% jika dibandingkan dengan tahun 2011 yakni 0.41% dan tahun 2012 yakni 0.17%. Penurunan rasio ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik, dan akan menurunkan nilai perusahaan. Namun hal ini tidak sejalan dengan data bahwa yang terjadi justru nilai perusahaan tidak mengalami penurunan pada setiap tahunnya.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut. 1) Apakah CSR Disclosure berpengaruh secara langsung terhadap kinerja keuangan?, 2)Apakah CSR Disclosure berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan?, 3)Apakah capital structure berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan?, 4)Apakah capital structure berpengaruh secara langsung terhadap kinerja keuangan?, 5)Apakah kinerja keuangan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan?, 6)Apakah kinerja keuangan memediasi pengaruh CSR Disclosure terhadap nilai perusahaan?, 7) Apakah kinerja keuangan memediasi pengaruh capital structure terhadap nilai perusahaan?.

Adapun tujuan penelitian ini yaitu, 1) Untuk mengetahui apakah CSR Disclosur berpengaruh secara langsung terhadap kinerja keuangan. 2) Untuk mengetahui apakah CSR Disclosur berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. 3) Untuk mengetahui apakah capital structure berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. 4) Untuk mengetahui apakah capital structure berpengaruh secara langsung terhadap kinerja keuangan. 5) Untuk mengetahui apakah kinerja keuangan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. 6) Untuk mengetahui apakah kinerja keuangan memediasi pengaruh CSR Disclosur terhadap nilai perusahaan. 7) Untuk mengetahui apakah kinerja keuangan memediasi pengaruh capital structure terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. (Bringham & Houston, 2006).

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Sri Hermuningsih (2009) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (clossing price), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhruddin dan Hadianto, 2001).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan. Menurut Munawir, (2006) kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang

telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan.

Dari penjelasan tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan tanpa kepemilikan manajerial akan berbeda dengan perusahaan dengan kepemilikan manajerial.

CSR Disclosure

Corporate Social Responsibility atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan (Solihin, 2008).

Definisi tersebut menunjukkan tanggungjawab sosial perusahaan (CSR) merupakan suatu bentuk tindakan yang berangkat dari pertimbangan etis perusahaan yang diarahkan untuk meningkatkan ekonomi, yang dibarengi dengan peningkatan kualitas hidup bagi karyawan berikut keluarganya, serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat secara lebih luas (Hadi, 2011).

Capital Structure

Menurut Rodoni dan Indoyama (2007), struktur modal adalah sesuatu yang berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri. Yang menjadi permasalahan adalah bagaimana perusahaan dengan cepat memadukan komposisi dana permanen yang digunakannya dengan mencari paduan dana yang dapat meminimumkan biaya modal perusahaan. Dan dapat memaksimalkan harga saham. Hal ini yang menjadi tujuan akhir dari struktur modal, yakni membuat komposisi sumber pembiayaan yang optimal (Rodoni dan Ali, 2010).

Dengan demikian struktur modal memiliki beberapa unsur penting yang dapat diambil berdasarkan pendapat di atas, yaitu (1) bahwa modal yang digunakan oleh perusahaan terdiri dari perimbangan antara modal sendiri dengan modal asing, (2) sehingga dapat dikatakan merupakan cerminan keseluruhan pasiva dalam neraca dan (3) masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan, karena secara langsung berakibat terhadap keuangan perusahaan.

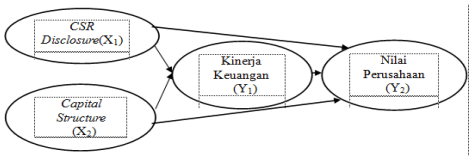
Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran diatas dapat disimpulkan hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

H1 : CSR DisclosurTerhadap Nilai Perusahaan
H2 : CSR Disclosur Terhadap Kinerja Perusahaan
H3 : Capital Structure Terhadap Nilai Perusahaan
H4 : Capital Structure Terhadap Kinerja Perusahaan
H5 : Kinerja PerusahaanTerhadap Nilai Perusahaan
H6 : Kinerja Keuangan Memediasi pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
H7 : Kinerja Keuangan Memediasi pengaruh struktur modal Terhadap Nilai Perusahaan

Model Penelitian

Gambar 2
Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan perusahaan manukfaturdi BEI periode tahun 2011-2015.

Adapun Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yakni sebanyak 44 perusahaan. Sampel penelitian dipilih melalui metode *purposive sampling*.

Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2011-2015.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dengan konsisten selama periode penelitian tahun 2011-2015.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki data kepemilikan institusional dengan konsisten selama periode penelitian tahun 2011-2015.

Operasional Variabel

Variabel Eksogen

Struktur Modal

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal sendiri. Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang disbanding dengan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \text{ X } 100\%$$

CSR Disclosure

CSR dilakukan dengan CSRI (*Corporate Social Responsibility Indeks*). Perhitungan CSRIdilakukan dengan menggunakan pendekatan dikotomi (Haniffa et al, 2005)

$$\text{CSRIj} \frac{\sum Xij,}{nj}$$

Variabel Endogen

Variabel intervening (variabel antara)

Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan *Return On Equity* (ROE). Pemilihan ROE sebagai proksi kinerja keuangan adalah karena dalam ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba dari dana yang ditanam investor dalam perusahaan (Horn dan John, 2005).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel dependen (variabel terikat)

Jenis Variabel endogen dalam penelitian ini adalah nilai

perusahaan. Price to Book Value menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Price to Book Value diukur dengan membandingkan harga saham terhadap nilai buku per lembar saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \text{ X } 100\%$$

Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Uji statistic deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mendeskripsikan data yang ada dalam penelitian ini yang terdiri dari kebijakan perusahaan, capital structure, nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Pengukuran dalam penelitian ini terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas galat taksiran dimaksudkan untuk menentukan normal tidaknya distribusi data penelitian. Uji normalitas yang digunakan adalah uji kosmogorov smirnov yang dinyatakan normal apabila harga signifikansi nilai z hit lebih besar dari dengan taraf signifikansi $\alpha = 0.05$.

Uji Multikolinearitas

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi uji normalitas bukan dilakukan pada masing-masing variabel tetapi pada nilai residualnya. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji histogram, uji normal P Plot, uji Chi Square, Skewness dan Kurtosis atau uji Kolmogorov Smirnov.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah nilai korelasi antara nilai residual time series pada waktu yang berbeda. Autokorrelasi ini terjadi apabila ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance*dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut dengan Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode *Scatter Plot.*

Uji Lineritas

Pengujian bertujuan untuk mengetahui apakah data yang kita miliki sesuai dengan garis linear atau tidak (apakah hubungan antar variabel yang hendak di analisis mengikuti garis lurus atau tidak). Uji linearitas pada penelitian ini menggunakan SPSS Windows for Ver 21.

Analisis Regresi

Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear sederhana dan berganda. Penelitian ini akan menguji pengaruh langsung dan pengaruh tidak tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen, melalui variabel intervening.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama dengan melihat nilai F nya. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%. Dimana jika nilai signifikansi F < 0,05 (Ghozali, 2011).

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%. Dimana jika angka probabilitas signifikansi >5% maka H0 ditolak, jika angka probabilitas signifikansi <5% maka H0 diterima (Ghozali, 2011).

Analisis Jalur

Analisis jalur merupakan pengembangan dari model regresi yang digunakan untuk kesesuaian dari matrik korelasi dari dua atau lebih model yang dibandingjkan oleh di peneliti. Model biasanya digambarkan dengan lingkaran dan anak panahg yang menunjukkan hubungan kausalitas. Regresi dilakukan untuk setiap variabel dalam model. Hubungan tidak langsung adalah seberapa besar pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel intervening.

Uji Model

Hasil besaran diagram jalur menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabl independen (eksogen) terhadap variabel dependen (endogen) disebut koefisien jalur. Struktur model dalam penelitian terbagi menjadi dua,. Yaitu:

1) Substruktur 1
   dengan persamaan jalur = $Y_1 = \rho y_1 x_1 X_1 + \rho y_1 x_2 X_2 + e_1$
2) substruktur 2
   dengan persamaan jalur = $Y_2 = \rho y_2 x_1 X_1 + \rho y_2 x_2 X_2 + \rho y_2 y_1 Y_2 + e_2$

Uji Koefisien Determinasi (R2)

Uji koefisien determinasi (R2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Penelitian

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	220	.01	8.35	.9995	1.16463
Capital Structure	220	.01	2.25	.6760	.58893
Nilai	220	-.21	2.23	.4794	.53572
Kinerja Keungan	220	-.08	4.81	.5880	.80870
Valid N (listwise)	220				

Sumber: *Data Olahan, 2017*

Variabel nilai perusahaan (Y2) nilai terendah sebesar -0.21 dan nilai tertinggi sebesar 2.23, serta dengan rata-rata sebesar 0.4794

dengan standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu 0.53572. hal ini memperlihatkan bahwa nilai perusahaan memiliki variasi yang kecil antar perusahaan sampel.

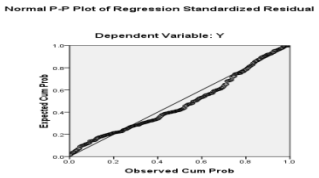
Variabel kinerja keuangan(Y1) memiliki nilai terendah -0.08 dan nilai tertinggi sebesar 4.81serta dengan nilai rata-rata (mean) 0.5880. standar deviasi variabel kinerja keuangan lebih besar dari rata-rata, yakni sebesar 0.80870. hal tersebut memperlihatkan bahwa kinerja keuangan memiliki variasi yang besar antar perusahaan sampel.

Pengungkapan (CSR) (X1) yang memiliki nilai terendah sebesar 0.01, nilai tertinggi sebesar 8.35 dan memiliki nilai rata – rata sebesar 0.9995. standar deviasi CSR lebih besar dari nilai rata-rata yaitu sebesar 1.16463. Hal tersebut memperlihatkan bahwa CSR memiliki variasi yang besar antar perusahaan sampel.

Capital Structure (X2) yang memiliki nilai terendah sebesar 0.01, nilai tertinggi sebesar 2.25dan memiliki nilai rata – rata sebesar 0.6760. Standar deviasi *Capital Structure* lebih besar dari nilai rata-rata yaitu sebesar 0.58893. Hal tersebut memperlihatkan bahwa *Capital Structure* memiliki variasi yang besar antar perusahaan sampel.

Uji Normalitas Data

Gambar 2
Uji Normalitas Data



Sumber : *Data Olahan, 2017*

Pada gambar 2, dapat dilihat bahwa pada grafik normal probability plot titik-titik menyebar berhimpit disekitar garis diagonal atau tidak terpencar jauh dari garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa syarat dari uji normalitas terpenuhi.

Uji Linearitas

Tabel 2
Uji Multikolinearitas

ANOVA Table

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Y2 * x1	Between Groups	(Combined)	40.077	95	.422	2.297	.000
		Linearity	8.284	1	8.284	45.105	.000
		Deviation from Linearity	31.793	94	.338	1.841	.001
	Within Groups		22.775	124	.184		
	Total		62.852	219			

Sumber : *Data Olahan, 2017*

Hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan skala CSR Disclosure, Capital Structure, Nilai Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dalam penelitian ini adalah linier.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Uji Autokorelasi

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CSR	.767	1.304
	CAPITAL STRUCTUR	.727	1.375
	KINERJA KEUANGAN	.636	1.573
	ERC		

Sumber : *Data Olahan, 2017*

Berdasarkan tabel 3 di atas menunjukkan hasil bahwa antar variabel independen tidak terjadi multikolinieritas. Hal ini dapat dilihat dari nilai tolerance dan nilai VIF dalam collinearity statistiks, dimana nilai dari tolerance memiliki nilai > 0,10 dan nilai VIF < 10.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

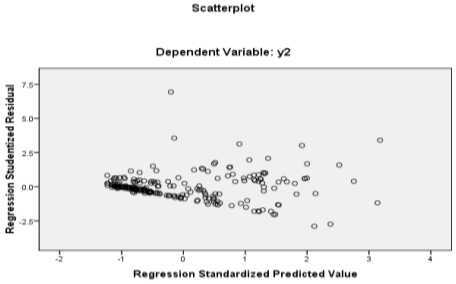
Model	Durbin-Watson
1	1.588

Sumber : *Data Olahan, 2017*

Dari tabel 4. di atas diketahui bahwa nilai DW sebesar 1.588. Nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5%, nilai du diperoleh sebesar 1,370. Oleh karena nilai DW sebesar 1.588 lebih besar dari batas atas (du) 1,370 dan kurang dari 4 – 1,370 (4 – du)= 2,63 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi baik positif maupun negative.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : *Data Olahan, 2017*

Dari gambar di atas dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar secara acak namun tidak tersebar secara baik, karena titik-titik tersebut lebih banyak mnengumpul di bawah titik nol.

Analisis Jalur

Analisis Jalur Sub Struktur 1

Uji t

Tabel 5
Regresi Berganda Analisis Jalur Sub Struktur 1

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.018	.070		-.259	.796		
	CSR	.235	.040	.339	5.908	.000	.890	1.123
	Capital Struktur	.549	.079	.400	6.966	.000	.890	1.123

a. Dependent Variable: y1

Sumber : *Data Olahan, 2017*

Pola pengaruh yang dapat terbentuk antara variabel CSR Disclosure dan Capital Structure terhadap variabel Kinerja Keuangan dapat digambarkan pada analisis jalur sub struktur 1.

Uji F

Tabel 6
Hasil Uji F Sub Struktur I

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52.186	2	26.093	62.195	.000[a]
	Residual	91.038	217	.420		
	Total	143.224	219			

a. Predictors: (Constant), x2, x1

b. Dependent Variable: Y1

Sumber : *Data Olahan, 2017*

Dari hasil uji F sub struktur I, eiperoleh nilai Fhitung sebesar 62.195 dengan probabilitas sebesar 0.000. kemudian. Dengan angka Fhitung lebih besar daripada Ftabel yaitu 62.195> 3.04, dengan angka probabilitas yang masih lebih kecil dari nilai signifikansi 0.005 (0.000 < 0.05). oleh karena itu, dapat diambil keputusan bahwa model pengujian CSR Disclosure dan Capital Structure bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Analisis Jalur Sub Struktur 2

Uji t

Tabel 7
Regresi Berganda Analisis Jalur Sub Struktur 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.169	.050		3.364	.001
	x1	.082	.031	.177	2.647	.009
	x2	.200	.063	.220	3.197	.002
	Y1	.159	.049	.239	3.254	.001

a. Dependent Variable: Y2

Sumber : *Data Olahan, 2017*

Pola pengaruh yang dapat terbentuk antara 8variabel CSR Disclosure, Capital Structuredan kinerja keuangan terhadap variabel nilai perusahaan dapat digambarkan pada analisis jalur sub struktur 2.

Uji F

Tabel 8
Hasil Uji F Sub Struktur II

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.144	3	5.381	24.885	.000[a]
	Residual	46.709	216	.216		
	Total	62.852	219			

a. Predictors: (Constant), Y1, x1, x2

b. Dependent Variable: Y2

Sumber : *Data Olahan, 2017*

Dari hasil uji F sub struktur II, diperoleh nilai Fhitung sebesar 24.885dengan probabilitas sebesar 0.050. kemudian. Dengan angka Fhitung lebih besar dari pada Ftabel yaitu 24.885> 3.04, dengan angka probabilitas yang masih lebih kecil dari nilai signifikansi 0.005 (0.000 < 0.05). oleh karena itu, dapat diambil keputusan bahwa model pengujian *CSR Disclosure*, *Capital Structure* dan kinerja keuangan bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh CSR Disclosure terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian model analisis jalur yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variable *CSR Disclosure*memiliki pengaruh langsung terhadap Kinerja Keuangan terbukti kebenarannya. *CSR Disclosure* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan juga dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Maryanti dan Tjahjadi (2013) menyatakan bahwa CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan ROA sebagai proksi kinerja keuangan. Puwaningsih(2014) juga menyimpulkan bahwa CSR berpengaruh terhadap ROE. Sedangkan menurut Angelia dan Suryaningsih (2015) menyatakan bahwa Pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap ROE, namun tidak berpengaruh terhadap ROA. Pengungkapan kinerja lingkungan dan Corporate Social Responsibility (CSR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE.

Menurut Pertiwi dan Pertama (2012) kinerja perusahaan merupakan suatu tampilan atau keadaan secara utuh atas kondisi perusahaan selama periode/kurun waktu tertentu. Perusahaan yang dapat memanfaatkan sumber daya strategisnya dengan baik diyakini mampu untuk menciptakan suatu nilai tambah dan keunggulan kompetitif yang nantinya akan bermuara pada peningkatan kinerja perusahaan.

Pengaruh *CSR Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian model analisis jalur yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variable CSR Disclosure CSR

Disclosure memiliki pengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan terbukti kebenarannya.

Suatu perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kegiatan CSR merupakan bagian dari tata kelola perusahaan yang baik. Pada saat masyarakat memiliki penilaian positif terhadap perusahaan maka akan meningkatkan loyalitas mereka terhadap produk sehingga mampu menaikkan citra perusahaan yang direfleksikan melalui harga saham yang akan meningkat (Agustina, 2012). Sehingga diharapkan dengan pengungkapan CSR dapat meningkatkan harga saham yang nantinya meningkatkan nilai perusahaan.Penelitian yang telah dilakukan Permanasari (2010) menemukan bahwa CSR memiliki pengaruh positif dan signifikanterhadap nilai perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengungkapan tanggung jawab social (corporate social responsibility) yang tinggi maka akan berakibat meningkatnya nilai perusahaan karena investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaaan yang tingkat pengungkapan tanggung jawab sosialnya tinggi.

Pengaruh Capital Structure terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian model analisis jaluryang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Capital Structure memiliki pengaruh langsung terhadap Kinerja Keuangan tidak terbukti kebenarannya.

Menurut Weston dan Brigham (2005:150), struktur modal yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehenhaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan.

Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER) berpengaruh secara parsial dan simultanterhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return On Investment* (ROI).Peneliti beranggapan bahwa perusahaan yang dapat mengoptimalkan penggunaan struktur modalnya maka akan semakin baik dampaknya terhadap kinerja perusahaan. *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER) digunakan sebagai rasio solvabilitas untuk menelaah struktur modal yang menjadiukuran yang mencerminkan faktor risiko yang dihadapi investor. Semakin tinggi tingkat *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER) akan mengakibatkan risiko finansial perusahaan semakin tinggi.

Pengaruh Capital Structure terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian model analisis jalur yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabelCapital Structure memiliki pengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan terbukti kebenarannya.

Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan,

karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang(Meythi, 2012).

Pengaruh kinerja keuanganterhadap Nilai Perusahaan

Pengujian model regresi yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabelkinerja keuangan memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan kinerja keuanganyang maksimal akan semakin memudahkan investor dalam mendapatkan informasi tentang keadaan perusahaan yang dapat dilihat dari Nilai Perusahaan.

Semakin baik pertumbuhan kinerja keuangan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Suharli (dalam Martalina, 2011) menyatakan bahwa pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengambilan investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Pengaruh CSR Disclosure terhadap nilai perusahaan Dimediasikan Kinerja Keuangan

Pengujian model analisis jalur yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variable CSR Disclosure memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pertiwi dan Pratama (2012) menyatakan bahwa secara parsial kinerja keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Suatu perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilaiperusahaan. Kegiatan CSR merupakan bagian dari tata kelola perusahaan yang baik. Pada saat masyarakat memiliki penilaian positif terhadap perusahaan maka akan meningkatkan loyalitas mereka terhadap produk sehingga mampu menaikkan citra perusahaan yang direfleksikan melalui harga saham yang akan meningkat (Agustina, 2012). Sehingga diharapkan dengan pengungkapan CSR dapat meningkatkan harga saham yang nantinya meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan Permanasari (2010) menemukan bahwa CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengungkapan tanggung jawab social (corporate social responsibility) yang tinggi maka akan berakibat meningkatnya nilai

perusahaan karena investor tertarikuntuk berinvestasi pada perusahaaan yang tingkat pengungkapan tanggung jawab sosialnya tinggi.

Pengaruh Capital Structure terhadap nilai perusahaan Dimediasikan Kinerja Keuangan

Pengujian model analisis jaluryang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variable *Capital Structure*memiliki pengaruh langsung terhadap *earning response coefisien* (ERC) terbukti kebenarannya. Penelitian yang dilakukan Hung (2012) mendukung hipotesis ini, bahwa peringkat obligasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modalyang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena strukturpenentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjangdengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung darilaba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yangmenjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkandengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang(Meythi, 2012).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *CSR Disclosure* memiliki pengaruh langsung terhadap Kinerja Keuangan.
2. Variabel *CSR Disclosure* memiliki pengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan.
3. Variabel *Capital Structure* memiliki pengaruh langsung terhadap Kinerja Keuangan.
4. Variabel *Capital Structure* memiliki pengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan.
5. Variabel Nilai Perusahaan memiliki pengaruh langsung terhadap Kinerja Keuangan.
6. Variabel *CSR Disclosure* memiliki pengaruh secara langsung terhadap Nilai Perusahaanyang dimediasi oleh Kinerja Keuangan.
7. Variabel *Capital Structure* memiliki pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh Kinerja Keuangan.

Saran

1. Bagi Perusahaan
   Dari penelitian ini dapat berguna untuk bahan pertimbangan sebagai acuan dari sumber pendanaan yang cocok bagi perusahaan manufaktur dalam usaha mencapai dan mengembangkan bisnisnya, dimana perusahaan harus menentukan besarnya perbandingan jumlah pinjaman jumlah hutang dan modal sendiri agar struktur modal perusahaan bias mencapai optimal. Yaitu dengan memperhatikan faktor-faktor seperti struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya

Dapat mengembangkan penelitian selanjutnya mengenai variabel keuangan lainnya dan memperluas sampel perusahaan serta rentang waktu yang lebih luas seperti 10 tahun terakhir, sehingga akan mendapatkan hasil yang lebih luas dan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II.* Jakarta: Salemba Empat

Danang Fibriyanto, dkk. 2015. Analisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan Property dan Real Estate yang Listing di BEI tahun 2009-2011. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 27 No. 2

David Sukardi dan Chrtistian Herdinata. 2009. *Manajemen Keuangan Bases on Empirical Research.* Surabaya: Graha Ilmu

Frank J, Fabozzi. 1999. *Manajemen Investasi.* Jakarta: Salemba Empat

Gitman, Lawrence J. 2006. *Principles of Managerial Finance,* Seventeenth Edition. Massachusetts: Addison

Hafsah (2015. Analisis struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Volume 15 No. 1

Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang).* Jakarta: Cipta Karya

Irham Fahmi. 2013. *Analisis Laporan Keuangan.* Cetakan ke-2. Bandung: Alfabeta

Jogiyanto,2003. *Sistem Informasi Berbasis Komputer: Konsep Dasar dan Komponen.* Edisi 2. Yogyakarta: BPFE

Modigliani-Miller. 1958. *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. American Economic Review. 47(3): 261-297

Munawir, 2006. *Analisa Laporan Keuangan.* Yogyakarta: Liberty

Salvatore, Dominick. 2005. *Managerial Economics.* Fifth Edition. Singapore: Thomson

Saptadi, Anung. 2007. Pengaruh Retun on Investment (ROI), Price Earning Ratio (PER), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Universitas Negeri Semarang, Semarang

Stewart C. Myers, 1984. *Capital Structure.* The Journal of Economic Perspectives, Vol. 15 No. 2 (Spring, 2001) 81-102

Sugiyono, 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND.* Bandung: Alfabeta