

PERANAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DALAM MEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ni Made Intan Wulandari¹
I Gusti Bagus Wiksuana²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: intanwulandari131@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peranan *Corporate Social Responsibility* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 128 perusahaan dan setelah melalui metode *purposive sampling*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 37 perusahaan dengan 185 total pengamatan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data *annual report* yang diunduh dari *website* BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penelitian ini menemukan bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel pemoderasi mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: CSR, nilai perusahaan, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan

ABSTRACT

This study aims to determine the role of Corporate Social Responsibility in the moderating effect of profitability, leverage and the size of the company against the value of companies listed on the Stock Exchange in 2011-2015. The population in this study of 128 companies and after going through a random sampling method, the number of samples used in this study to 37 enterprises with a total of 185 observations. The data used in this research is secondary data that is downloaded from the annual report BEI website. The analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA). This study found that the size of the company's leverage and a positive and significant impact on corporate value, while profitability was not significant negative effect on firm value. Corporate Social Responsibility (CSR) as a moderating variable able to moderate the effect of profitability and leverage the value of the company but are not able to moderate the effect of firm size on firm value.

Keywords: CSR, Firm Value, Profitability, Leverage, Company Size

PENDAHULUAN

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa mendatang (Tandelilin, 2010:2). Aktivitas investasi untuk beberapa perusahaan merupakan unsur yang penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan keuangan yang memiliki kaitan dengan aktivitas investasi dalam berbagai bentuk. Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang. (Wiagustini, 2010:8).

Perusahaan dalam perkembangan jangka panjangnya selalu berusaha untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2010:8).

Faktor yang menentukan harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan dapat dibedakan menjadi tiga yaitu faktor internal, eksternal dan

teknikal perusahaan. Faktor internal maupun eksternal merupakan faktor yang sering digunakan dalam pengambilan keputusan oleh investor sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis (Sudiyatno, 2010). Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan. Penelitian ini menekankan pada aspek fundamental perusahaan yang dipandang penting dalam penentuan harga saham. Analisis fundamental perusahaan dapat dilakukan dengan menilai laporan keuangan, dimana perusahaan perlu mengetahui secara rinci faktor-faktor apa saja yang memengaruhi nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Penelitian-penelitian tentang nilai perusahaan telah dilakukan sebelumnya dan menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Allazy (2013) meneliti tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di 5 perusahaan dengan *market capitalization* terbesar di masing-masing industri yang terdaftar di BEI yang terdiri dari *leverage*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian tersebut diperoleh bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memberikan pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Maspupah (2014) memberikan hasil bahwa faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dapat dinilai dari segi ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal perusahaan. Pramana dan Mustanda (2016) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang memengaruhi

nilai perusahaan menemukan bahwa variabel bebas profitabilitas dan ukuran perusahaan secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, didapatkan konsistensi hasil dari beberapa variabel bebas yang memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011), Pramana dan Mustanda (2016), Analisa (2011) dan beberapa penelitian lain terkait faktor-faktor penentu nilai perusahaan menemukan hasil bahwa profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan merupakan faktor internal utama yang memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian tentang faktor-faktor penentu nilai perusahaan memberikan hasil yang bervariasi sehingga menimbulkan adanya *research gap* antara penelitian satu dengan penelitian yang lainnya. Menurut Wijaya dan Linawati (2015), Pramana dan Mustanda (2016), Mulyawati (2014) dan Pertiwi (2012) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu komponen yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013). Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Terjadinya peningkatan laba mampu memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan tersebut *profitable* dan diharapkan dapat memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham melalui pengembalian saham yang tinggi (Pramana dan Mustanda, 2016). Profitabilitas pada perusahaan tersebut baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, *supplier* dan juga investor akan melihat

sejauh mana perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila kinerja perusahaan dilihat dari profitabilitasnya mampu memberikan hasil yang baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Analisa,2011). Hasil yang berbeda ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Hermawan dan Afyah (2014) dan Chetty (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011), Analisa (2011), Cheng dan Tzeng (2011) dan Mardiyati (2012) memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati (2012) menyatakan bahwa peningkatan *leverage* bisa memberikan dua macam signal, yaitu berita baik (*goodnews*) sekaligus berita buruk (*bad news*). Peningkatan *leverage* menunjukkan berita baik jika peningkatan tersebut merefleksikan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai. Sebaliknya, hal tersebut menunjukkan berita buruk jika manager melakukan peningkatan *leverage* karena terpaksa dan bukan karena alasan efisiensi. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Supaya sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah untuk ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk. *Issuer* dan *underwriter (rational agent)* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. Jika perusahaan mampu menunjukkan kualitas perusahaan yang baik maka diharapkan ketidakpastiaan berkurang. Mangantar (2015) menyatakan hasil

sebaliknya yakni *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya ini didukung pula dari hasil penelitian oleh Allazy (2013), Mahatma (2013) dan Maspupah (2014).

Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan hasil yang bervariasi. Hasil penelitian dari Analisa (2011), Kusumajaya (2011), Maspupah (2014) dan Rasiq (2014) serta Pramana dan Mustanda (2016) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan laba perusahaannya akan lebih berpeluang untuk melakukan ekspansi bisnis. Ekspansi adalah salah satu upaya yang dilakukan perusahaan untuk memperbesar ukuran atau skala perusahaan (Pramana dan Mustanda, 2016). Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Mahatma, 2013). Sementara penelitian yang dilakukan oleh Allazy (2011), Mahatma (2013) dan Priyastuti (2014) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor yang diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi.

Penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti telah menunjukkan hasil yang tidak konsisten yang kemungkinan diakibatkan adanya faktor lain yang turut memengaruhi hubungan profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pengambilan keputusan ekonomi hanya dengan melihat nilai

perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangan (*financial*) suatu perusahaan saat ini sudah tidak relevan lagi (Wijaya, 2015). Untuk itu dibutuhkan suatu sarana yang dapat memberikan informasi mengenai tanggung jawab perusahaan yang berpijak pada *triple bottom lines* yaitu tanggung jawab perusahaan dipantau dari aspek sosial, lingkungan dan keuangan sehingga setiap perusahaan memiliki kewajiban untuk mengungkapkan informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaannya atau biasa disebut dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR). 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 untuk meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat luas.

Corporate Social Responsibility (CSR) dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel pemoderasi untuk melihat apakah dengan adanya CSR akan mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Variabel CSR digunakan sebagai variabel moderator karena berdasarkan dengan teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan tanggungjawab sosial kepada para *stakeholder* (Wijaya, 2015). Pasar juga memberikan respon yang positif terhadap pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Crisostomo *et al.* (dalam Gherghina *et al.*, 2016) menyatakan bahwa CSR memiliki hubungan yang luas antara perusahaan dengan berbagai

pemangku kepentingan serta lingkungannya. CSR dipandang sebagai komitmen perusahaan untuk meminimalkan atau menghilangkan efek berbahaya dan memaksimalkan dampak yang menguntungkan secara jangka panjang terhadap masyarakat (Adewale, 2012). Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan cerminan hubungan perusahaan sehingga mampu mencerminkan kualitas dari perusahaan tersebut. Pengungkapan tanggung jawab sosial diharapkan dapat memengaruhi keputusan investor untuk pengambilan keputusan investasi. Peraturan terkait dengan CSR sudah dimuat dalam Undang-Undang No.25 Tahun 2007 yang mengatur mengenai penanaman modal dan Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. CSR merupakan suatu kewajiban yang harus dilaksanakan karena desakan lingkungan perusahaan menuntut perusahaan agar menerapkan strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015 karena perusahaan manufaktur memiliki kontribusi yang besar dalam memunculkan masalah-masalah sosial seperti polusi, keamanan produk dan tenaga kerja sehingga berkaitan erat dengan kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan (Puspitasari, 2010). Selain itu perusahaan manufaktur memiliki jumlah perusahaan terbanyak daripada jenis perusahaan lainnya. Pemilihan periode penelitian pada tahun 2011 – 2015 juga menjadi hal yang diperhatikan. Dasar pertimbangannya adalah bahwa praktik CSR mulai berlaku efektif pada 2007 melalui UU No. 40 tahun 2007, kemudian pada 2008 terjadi krisis global yang menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Pada tahun 2009 dan 2010 kinerja perusahaan belum pulih secara maksimal karena krisis global baru saja berakhir (Purwaningsih, 2013). Dengan demikian periode tahun 2011 – 2015 digunakan dalam penelitian ini karena pada tahun tersebut perusahaan dianggap telah mampu dan siap untuk melakukan pengungkapan dan pelaporan tanggungjawab sosialnya secara lebih baik dan akurat.

Berdasarkan uraian latar belakang, maka rumusan masalah penelitian ini adalah : 1) Apakah profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ? dan 2) Apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?. Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui peranan CSR dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan mampu menambah bukti empiris mengenai pengaruh variabel-variabel penelitian serta dapat dijadikan sebagai rujukan untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Secara praktis diharapkan dapat memberikan informasi kepada pihak investor dan pihak perusahaan sebagai masukan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terkait dengan peranan CSR dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI.

Peningkatan laba pada perusahaan dapat berpengaruh kepada harga saham yang juga akan meningkat (Husnan, 2001:317). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar, berhubungan juga dengan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya sehingga berdampak kepada nilai perusahaan yang semakin meningkat. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor karena tingkat keuntungan akan semakin besar. Kinerja perusahaan yang meningkat akan turut meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang mendukung pernyataan tersebut yaitu Wijaya dan Linawati (2015), Pramana dan Mustanda (2016), Emezy (2015), Mulyawati (2014) dan Pertiwi (2012) yang memperoleh hasil penelitian bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar *leverage* menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula (Sambora dkk., 2014). Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk jika dilihat dari jumlah hutang yang dikelola dan digunakan oleh perusahaan. Sinyal

tersebut efektif apabila ditangkap pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah untuk ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk. *Issuer* dan *underwriter* (*rational agent*) dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. Jika perusahaan mampu menunjukkan kualitas perusahaan yang baik maka diharapkan ketidakpastian berkurang, hal tersebut berdampak kepada minat investor yang semakin tinggi untuk berinvestasi pada perusahaan yang menyebabkan harga saham perusahaan tersebut meningkat. Penelitian oleh Dewi dan Wirajaya (2013) yang meneliti perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2011 memperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga ditemui dalam penelitian Kusumajaya (2011), Analisa (2011) dan Cheng dan Tzeng (2011) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis yang akan diajukan adalah :

H₂ : *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu untuk memengaruhi nilai dari suatu perusahaan (Martini, 2014). Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Mahatma, 2013). Semakin besar ukuran perusahaan, maka berdampak pada semakin banyaknya investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Menurut Zumrotun (2013) dalam Pramana dan Mustanda (2016) yang menyatakan bahwa apabila terjadi peningkatan kinerja suatu perusahaan maka mampu menyebabkan naiknya harga saham perusahaan di pasar modal yang berujung pada kenaikan nilai perusahaan. Hasil yang serupa

ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Analisa (2011), Kusumajaya (2011), Maspupah (2014), Rasiq (2014) dan Pramana dan Mustanda (2016) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H₃ : ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Preston (1978) dalam Agustine (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka pengungkapan informasi sosial yang dilakukan perusahaan akan semakin besar. Peningkatan nilai suatu perusahaan tidak selalu berasal dari tingkat profitabilitas yang tinggi. Selain itu, apabila perusahaan tersebut peduli terhadap lingkungan dianggap lebih memperhatikan kinerja perusahaan di masa depan sehingga akan dinilai positif oleh investor. Citra perusahaan yang positif akan membuat perusahaan lebih bernilai dan lebih menjanjikan dalam memberikan tingkat pengembalian yang stabil sehingga dapat menarik investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Pramana dan Mustanda, 2016). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung berusaha meningkatkan CSR untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut tidak hanya memperhatikan dampak jangka pendek (*profit*) namun juga tujuan jangka panjang yaitu meningkatnya nilai perusahaan. Peranan hubungan CSR dalam memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditunjukkan melalui hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2015), Pramana dan Mustanda (2016) dan Emezy (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan CSR mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang akan diajukan adalah :

H₄ : *Corporate Social Responsibility* dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Mardiyati, 2012). Menurut Kokubu *et al.* (2001) dalam Sembiring (2005) yang menyatakan bahwa meskipun tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut tinggi, tetapi terdapat hubungan yang baik antara perusahaan dan *debtholders* serta mampu memberikan informasi sosial perusahaan yang baik maka perusahaan tersebut diduga mampu meningkatkan nilai perusahaan walaupun mempunyai suatu derajat ketergantungan yang tinggi pada hutang. Purnasiwi (2011) dan Wedhana (2015) menguji hubungan antara *leverage* dengan CSR yang menemukan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap CSR. Penelitian yang dilakukan oleh Handriyani (2013) menguji hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan, hasilnya yaitu CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H₅ : *Corporate Social Responsibility* dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana baik internal maupun eksternal (Pramana dan Mustanda, 2016). Menurut Adam dan Hardwick (1998) dalam Susanti dan Santoso (2011) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kewajiban perusahaan dalam melakukan CSR juga akan semakin besar. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan mampu mengungkapkan program sosial sebaik-baiknya demi upaya peningkatan citra positif dan memperoleh legitimasi sosial dari para *stakeholders*. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudana dan Arlindania (2011) dan Imron dkk (2013) yang memperoleh hasil yaitu CSR mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H_6 : *Corporate Social Responsibility* dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini adalah penelitian kausalitas mengenai peranan *Corporate Social Responsibility* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses di www.idx.co.id. Data yang didapatkan berbentuk *Indonesia Capital Market*

Dictionary (ICDM) dan data historis lainnya yang berkaitan dengan data-data yang diperlukan dalam penelitian ini. Objek penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility*, nilai perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Variabel independen/bebas (X) yaitu profitabilitas (X_1), *leverage* (X_2) dan ukuran perusahaan (X_3). Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Profitabilitas juga merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Adapun variabel profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *proxy* ROA. ROA digunakan untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola seluruh sumber daya dan kekayaannya dalam menghasilkan laba. *Leverage* atau solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut likuidasi pada suatu waktu. Harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan tergantung pada faktor - faktor tertentu, diantaranya adalah proporsi hutang perusahaan terhadap ekuitas. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan karena semakin besar aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Untuk menilai ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Logaritma natural dari *total asset* perusahaan yang akan memperkecil perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang

terlalu besar dan perusahaan kecil. Hal tersebut akan menyebabkan *total asset* terdistribusi normal.

Variabel dependen/ terikat (Y) adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan perusahaan berupa rasio keuangan dan dari segi perubahan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini digunakan dalam penelitian karena dapat mengukur nilai pasar saham perusahaan.

Variabel moderasi adalah *Corporate Social Responsibility*. *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah pengungkapan informasi terkait dengan aktivitas tanggungjawab sosial perusahaan. Instrumen pengukuran CSR yang akan digunakan dalam penelitian ini mengacu pada instrumen yang digunakan oleh Sembiring (2005). Sembiring (2005) menyebutkan tema pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan terdiri dari tujuh tema yaitu : lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain – lain tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat dan umum. Ketujuh tema tersebut dijabarkan ke dalam 78 item pengungkapan yang telah disesuaikan dengan kondisi yang ada di Indonesia sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Data kualitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah daftar nama perusahaan manufaktur dan laporan *Corporate Social Responsibility* yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini bersumber dari *Indonesian Capital Market Dictionary* (ICMD) dan mengakses laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 hingga 2015 adalah sebanyak 128 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *non probability sampling*, yaitu dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*. Sampel perusahaan tersebut dipilih berdasarkan kriteria-kriteria seperti yang ditunjukkan oleh Tabel 1 berikut.

Tabel 1.
Penentuan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015	128
Perusahaan yang tidak menyajikan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan	(70)
Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel	58
Jumlah data observasi (58 perusahaan x 5 tahun pengamatan)	290

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan pada Tabel 1, maka diperoleh perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian yaitu sebanyak 58 perusahaan manufaktur. Setelah dilakukan pengolahan data ditemukan 21 data *outlier*, data *outlier* tersebut harus dieliminasi sehingga diperoleh sampel yaitu 37 perusahaan dengan 185 total pengamatan. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2016:41).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan. Data yang dikumpulkan melalui observasi non partisipan dengan cara melakukan pengamatan, mencatat dan mempelajari laporan tahunan serta laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui www.idx.co.id dalam bentuk ICMD.

Metode analisis data yang digunakan yaitu regresi linear berganda yang mengandung interaksi antar variabel atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Uji interaksi atau MRA merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi yaitu perkalian dua atau lebih variabel independen (Utama, 2014:151). Rumus ini digunakan untuk mengukur pengaruh variabel moderasi terhadap hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1 * X_4 + \beta_6 X_2 * X_4 + \beta_7 X_3 * X_4 + e \dots \dots (1)$$

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan

X₁ = Profitabilitas

X₂ = *Leverage*

X₃ = Ukuran perusahaan

X₄ = *Corporate Social Responsibility*

X₁.X₄ = Interaksi antara profitabilitas dengan *Corporate Social Responsibility*

X₂.X₄ = Interaksi antara leverage dengan *Corporate Social Responsibility*

X₃.X₄ = Interaksi antara ukuran perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility*

α = konstanta

β = Koefisien regresi

e = *Error Term* yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2.
Data Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	185	-22,23	29,42	3,1315	6,23174
DER	185	-30,60	9,47	,6681	3,34326
SIZE	185	11,07	14,39	12,3909	,68970
CSR	185	,09	,71	,3037	,11511
TOBINS	185	,34	2,46	,9959	,36375
ROA_CSR	185	-8,55	9,15	1,0048	2,15913
DER_CSR	185	-6,28	2,06	,2068	,83409
SIZE_CSR	185	1,00	10,15	3,8088	1,64329

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 2 diatas, didapatkan informasi sebagai berikut :

Pada variabel profitabilitas tertinggi dimiliki oleh Citra Turbindo Tbk (CTBN) sebesar 29,42 pada periode 2011 dan ROA terendah dimiliki oleh Bentoel International Investama Tbk (RMBA) sebesar -22,23 pada tahun 2014. *Mean* atau nilai rata-rata dari ROA adalah 3,1315. Standar deviasi dari ROA adalah 6,23174.

Pada variabel *leverage* diperoleh hasil bahwa nilai tertinggi dimiliki oleh Bentoel International Investama Tbk (RMBA) sebesar 9,47 pada periode 2013 dan DER terendah dimiliki oleh Apac Citra Centertex Tbk (MYTX) sebesar -30,60 pada tahun 2011. *Mean* atau nilai rata-rata dari DER adalah 0,6681. Standar deviasi dari DER adalah 3,34326.

Pada variabel ukuran perusahaan diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan tertinggi dimiliki oleh Astra International Tbk (ASII) sebesar 14,39 pada periode 2015 dan ukuran perusahaan terendah dimiliki oleh Beton Jaya Manunggal Tbk (BTON) pada tahun 2011 dan Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada tahun 2011

sebesar 11,07. *Mean* atau nilai rata-rata dari ukuran perusahaan adalah 12,3909. Standar deviasi dari ukuran perusahaan adalah 0,68970.

Pada variabel CSR diperoleh hasil bahwa nilai tertinggi dimiliki oleh Astra International Tbk (ASII) sebesar 0,71 pada periode 2015 dan CSR terendah dimiliki oleh Intan Wijaya International Tbk (INCI) sebesar 0,09 pada tahun 2011. *Mean* atau nilai rata-rata dari CSR adalah 0,3037. Standar deviasi dari CSR adalah 0,11511.

Pada variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q diperoleh hasil bahwa nilai tertinggi dimiliki oleh Astra International Tbk (ASII) sebesar 2,46 pada periode 2011 dan nilai perusahaan terendah dimiliki oleh Indospring Tbk (INDS) sebesar 0,34 pada tahun 2015. *Mean* atau nilai rata-rata dari nilai perusahaan adalah 0,9959. Standar deviasi dari nilai perusahaan adalah 0,36375.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi Moderasi

Model	Koefisien Regresi (β)	t	Sig.
(Constant)	-2,404	-2,652	,009
ROA	-,006	-,614	,540
DER	,090	3,173	,002
SIZE	,254	3,449	,001
CSR	3,822	1,585	,115
ROA*CSR	,087	2,663	,008
DER*CSR	-,453	-3,920	,000
SIZE*CSR	-,247	-1,306	,193
R	= 0,651		
R Square	= 0,424		
Adj R Square	= 0,401		
F Hitung	= 18,623		
Signifikansi F	= 0,000		

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

$$\text{Tobin's Q} = -2,404 - 0,006 \text{ ROA} + 0,90 \text{ DER} + 0,254 \text{ SIZE} + 3,822 \text{ CSR} + 0,87$$

Nilai konstanta yang diperoleh adalah sebesar -2,404 menunjukkan bahwa apabila perubahan variabel bebas yaitu profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan sama dengan nol atau bersifat konstan, maka perubahan nilai perusahaan adalah sebesar 2,404 persen. Nilai Koefisien β_1 yang diperoleh sebesar - 0,006 menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 persen profitabilitas perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,006 persen dengan asumsi variabel independen lain konstan. Nilai Koefisien β_2 yang diperoleh sebesar 0,090 menunjukkan bahwa setiap penambahan *leverage* 1 persen akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,090 persen dengan asumsi variabel independen lain konstan. Nilai Koefisien β_3 yang diperoleh sebesar 0,254 menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 persen ukuran perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,254 persen dengan asumsi variabel independen lain konstan. Nilai Koefisien β_4 yang diperoleh sebesar 3,822 menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 persen ukuran perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 3,822 persen dengan asumsi variabel independen lain konstan.

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variasi atau perubahan variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variasi atau perubahan variabel independennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model (Ghozali, 2013:97). Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai adjusted R square model 0,424 atau sebesar 42,4%. Artinya sebesar 42,4% variasi atau perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi variabel dalam model tersebut yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, CSR, variabel interaksi ROA*CSR, variabel interaksi DER*CSR dan variabel

interaksi SIZE*CSR. Sisanya sebesar 57,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi yang digunakan dalam penelitian.

Hasil pengujian statistik F pada Tabel 3 menunjukkan bahwa dalam hasil regresi moderasi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Hal tersebut berarti variabel profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, variabel interaksi ROA*CSR, variabel interaksi DER*CSR dan variabel interaksi SIZE*CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, ini mengindikasikan bahwa model ini layak untuk digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa besar nilai koefisien regresi variabel ROA adalah sebesar -0,006 dengan taraf signifikansi sebesar 0,540. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel ROA lebih besar dari taraf $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 1 ditolak.

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa besar nilai koefisien regresi variabel DER adalah sebesar 0,090 dengan taraf signifikansi sebesar 0,002. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel DER lebih kecil dari taraf $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 2 diterima.

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa besar nilai koefisien regresi variabel SIZE adalah sebesar 0,254 dengan taraf signifikansi sebesar 0,001. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel SIZE lebih

kecil dari taraf $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 3 diterima.

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa besar nilai koefisien regresi variabel ROA*CSR adalah sebesar 0,087 dengan taraf signifikansi sebesar 0,008. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel ROA*CSR lebih kecil dari taraf $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa CSR mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 4 diterima.

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa besar nilai koefisien regresi variabel DER*CSR adalah sebesar $-0,453$ dengan taraf signifikansi sebesar 0,000. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel DER*CSR lebih kecil dari taraf $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa CSR mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 5 diterima.

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa besar nilai koefisien regresi variabel SIZE*CSR adalah sebesar $-0,247$ dengan taraf signifikansi sebesar 0,193. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel SIZE*CSR lebih besar dari taraf $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa CSR bukan merupakan variabel pemoderasi antara SIZE dan nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 6 ditolak.

Hasil statistik penelitian ini menunjukkan penolakan atas hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian

yang dilakukan oleh Mulyawati (2014) dan Pramana dan Mustanda (2016) namun mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermawan (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan pernyataan Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga dapat memperoleh tingkat keuntungan yang semakin besar, kinerja perusahaan yang meningkat tersebut akan turut meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Hermawan (2014) yang menyatakan bahwa, adanya pengaruh profitabilitas yang negatif dan tidak signifikan ini diduga disebabkan karena adanya faktor lain yang turut memengaruhi nilai perusahaan seperti *Return on Equity*, *Earning Per Share* dan lain sebagainya. Hasil yang tidak signifikan tersebut juga dapat disebabkan karena investor saat ini tidak hanya terfokus kepada profit yang dimiliki oleh perusahaan tetapi cenderung melihat aktifitas sosial perusahaan yang mampu memberikan efek jangka panjang terhadap perusahaan tersebut (Gherghina *et al.*, 2016). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hermawan (2014), Chetty (2015) dan Munawaroh (2014) dimana profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil statistik penelitian ini menunjukkan penerimaan atas hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa peningkatan *leverage* bisa memberikan dua macam sinyal,

yaitu berita baik (*goodnews*) sekaligus berita buruk (*bad news*). Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa peningkatan *leverage* dalam hal ini cenderung mengarah kepada berita baik karena peningkatan hutang tersebut merefleksikan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai. Apabila sinyal baik tersebut diterima maka perusahaan dianggap mampu menunjukkan kualitas perusahaan yang baik dan ketidakpastian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut akan berkurang. Hasil temuan ini didukung oleh Soliha & Taswan (2002) dalam Kusumajaya (2011), semakin tinggi proporsi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan dikarenakan pengelolaan yang baik terhadap hutang tersebut, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Kusumajaya (2011), Analisa (2011) dan Cheng dan Tzeng (2011) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil statistik penelitian ini menunjukkan penerimaan atas hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan pernyataan Park *et al.*, 2010 yang menyatakan bahwa perusahaan mampu mengembangkan usahanya dengan memenuhi modalnya demi meningkatkan laba dan nilai perusahaannya. Kebutuhan modal tersebut dapat dipenuhi melalui berbagai sumber pendanaan dari pihak dalam perusahaan maupun dari pihak luar perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin

mudah perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Mahatma, 2013). Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang lebih besar diperkirakan memiliki kesempatan untuk menarik hutang dalam jumlah yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi (Pramana dan Mustanda, 2016). Peningkatan permintaan akan saham suatu perusahaan menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal yang berujung pada kenaikan nilai perusahaan (Zumrotun, 2013). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Analisa (2011), Kusumajaya (2011), Maspupah (2014) , Rasiq (2014) serta Pramana dan Mustanda (2016) dimana ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil statistik menunjukkan hasil bahwa hipotesis 4 yang menyatakan bahwa CSR mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan diterima, variabel CSR sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (pengaruh negatifnya berkurang). Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Gherghina *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa perusahaan harus memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Menurut Preston (1978) dalam Agustine (2014) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka pengungkapan informasi sosial yang

dilakukan perusahaan akan semakin besar. Peningkatan nilai suatu perusahaan tidak selalu berasal dari tingkat profitabilitas yang tinggi. Kejadian tersebut disebabkan karena masyarakat saat ini cenderung memilih perusahaan yang bertanggung jawab dan peduli terhadap lingkungan sekitar karena dengan mendukung perusahaan tersebut secara tidak langsung masyarakat ikut berpartisipasi dalam memelihara lingkungan sekitar (Susanti dan Santoso, 2011). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung berusaha untuk meningkatkan CSR untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut tidak hanya memperhatikan dampak jangka pendek (*profit*) namun juga tujuan jangka panjang yaitu meningkatnya nilai perusahaan (Loose, 2013). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2015), Pramana dan Mustanda (2016) dan Emezy (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan CSR merupakan faktor pemoderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil statistik menunjukkan hasil bahwa hipotesis 5 yang menyatakan bahwa CSR mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan diterima, variabel CSR sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan (pengaruh positifnya berkurang). Hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang menyatakan bahwa tingkat *leverage* memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial. Manajemen perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung mengurangi pengungkapan tanggung jawab sosialnya supaya tidak menjadi sorotan dari pihak debtholders, hal tersebut tentu

berdampak terhadap nilai perusahaan. Friedman (1970) dalam Chang (2014) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang tinggi dengan diimbangi dengan pelaksanaan CSR yang tinggi mampu mengurangi daya saing perusahaan sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suwarti dan Sunarto (2013) dan Purnomo (2014) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan CSR merupakan faktor pemoderasi dalam hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil statistik menunjukkan hasil bahwa hipotesis 6 yang menyatakan bahwa CSR mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudana dan Arlindania (2011) dan Imron (2013) namun mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Pramana dan Mustanda (2016) yang menyatakan bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori legitimasi, dimana dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan tidak direspon oleh pihak investor. Perusahaan belum melakukan pengkomunikasian tanggung jawab sosial yang efektif dan tepat sehingga belum ditangkap sebagai sesuatu yang perlu diperhatikan oleh pihak-pihak yang berkepentingan (Puspaningrum, 2014). Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pauly *et al.*, (2011) yang menjelaskan bahwa pelaksanaan CSR perusahaan bukan merupakan fungsi langsung dari ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan tidak berarti

pelaksanaan CSRnya harus tinggi. Pelaksanaan CSR menjadi efektif apabila diimbangi dengan komunikasi yang disesuaikan dengan ukuran suatu perusahaan. Perusahaan kecil sebaiknya menekankan pada komunikasi mengenai CSR terhadap bisnis inti perusahaan sedangkan perusahaan besar sebaiknya menekankan kepada peningkatan dan perluasan komunikasi pelaporan CSR. Selain itu terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu lagi melihat pengungkapan CSR yang telah dilaksanakan oleh perusahaan karena terdapat jaminan yang tertera pada UU perseroan terbatas No 40 tahun 2007 yang mengatur setiap perusahaan untuk melakukan CSR (Purwaningsih, 2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan hipotesis awal penelitian. Sementara itu, rasio profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil statistik dan pembahasan mengenai peranan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi menemukan hasil bahwa CSR dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis awal dalam penelitian ini. Sedangkan hasil penelitian yang bertentangan dengan hipotesis awal dalam

penelitian ini yaitu peranan CSR yang tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, analisis, dan interpretasi data serta simpulan maka saran yang dapat diberikan adalah perusahaan diharapkan memperhatikan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Selain itu diharapkan juga untuk memperhatikan DER sebagai proksi dari *leverage* dan *total asset* sebagai proksi dari ukuran perusahaan karena mampu memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI

- Adewale, Aregbeshola dan Radebe Sarah. 2012. The Impact Of Corporate Social Responsibility On The Profitability Of Listed Retailers: Indication From The Johannesburg Security Exchange (JSE). *African Journal of Business Management*. 6(4). pp: 1694-1701.
- Agustine, Ira. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *FINESTA*. 2(1).pp: 42-47.
- Ahmad, Khurshed; Syed Zulfiqar; Hazrat Bilal and Habib Ahmad. 2013. Impact of Financial Leverage on Firm Investment. *Academic Journals*. 7(14).pp: 1115-1125.
- Allazy, Muhammad Reza. 2013. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*. 1(2).
- Analisa, Yangs. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008). *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Chang, Yuan and Chung-Hua Shen. 2014. Corporate Social Responsibility and Profitability-Cost of Debt as the Mediator. *Taipei Economic Inquiry*. 50 (2). pp: 291-357.

- Chen, Li Ju and Chen Shun Yu. 2011. The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*. 8(3).
- Cheng, Ming Chang and Tzeng Zuwei Ching. 2011. The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*. 3(2). pp: 30-53.
- Chetty, Sukanya; Rebekah Naidoo and Yudhvir Seetharam. 2015. The Impact of Corporate Social Responsibility on Firms' Financial Performance in South Africa. *World Journal of Management*. Vol : 9. pp: 193-214.
- Emezi and Charles Nwaneri. 2015. The Impact of Corporate Social Responsibility (CSR) on Organization Profitability. *International Journal of Business and Management*. 10(9). pp: 8033-8119.
- Gherghina, Stefan Cristian dan Georgeta Vintila. 2016. Exploring The Impact Of Corporate Social Responsibility Policies On Firm Value: The Case Of Listed Companies In Romania. *Economics and Sociology*. 9(1). pp : 23-42.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handriyani, Arik Novia. 2013. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 2(5).
- Hermawan, Sigit dan Afiyah Nurul Maf'ulah. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. 6 (2). pp : 103-118.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*.
- Loose, Simone Mueller and Herve Remaud. 2013. Impact of corporate social responsibility claims on consumer food choice A cross-cultural comparison. *British Food Journal*. 115(1). pp : 142-161.
- Mahatma Dewi, Ayu Sri dan Ari Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 4(2). pp : 358-372.

- Mangantar, Maryam dan Muhammad Ali. 2015. An Analysis of the Influence of Ownership Structure, Investment, Liquidity and Risk to Firm Value: Evidence from Indonesia. *American Journal of Economics and Business Administration*. 7(4). pp :166-176.
- Mardiyati, Umi. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 3(1).
- Martini, Ni Nyoman G Putu. Moeljadi. dan Djumahir. 2014. Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firm. *International Journal of Business and Management Invention ISSN*. 3 (2). pp: 35-44.
- Maspupah, Ima. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Tanggungjawab sosial perusahaan, Kepemilikan Institutional, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Properti yang Masuk Kedalam Kelompok Daftar Efek Syariah Periode 2009 - 2012). *Skripsi* Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Mulyawati, Sri dan dkk. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Skripsi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Bandung.
- Park Younsuk; Jaeun Shin and Taejong Kim. 2010. Firm Size, Age, Industrial Networking, And Growth: A Case Of The Korean Manufacturing Industry. *Small Bus Econ*. Vol : 35.pp : 153-168.
- Pauly. 2011. Organizing Corporate Social Responsibility in Small and Large Firms: Size Matters. *Working Paper Series*. University of Zurich.
- Pertiwi, Tri Kartika dan Pratama, Ferry Madi Ika. 2012 .Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*. 14(2). pp : 118-127.
- Pramana, Ngurah Agung Dwi dan Mustanda, Ketut. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai perusahaan dengan CSR sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(1). pp: 561 – 594.
- Purnasiwi, Jayanti. 2011. Analisis Pengaruh Size, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Pengungkapan CSR Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Purnomo, Xena Levina. 2014. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Mekanisme Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Tesis* Prodi Akuntansi Unika Soegijapranata.

- Purwaningsih, Ni Kadek Irma. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel Pemoderasi. *Skripsi* Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Puspaningrum, Yustisia. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Puspitasari, Indah. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Corporate Governance* sebagai variabel Pemoderasi. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi Tasimalaya.
- Raziq, Abdul. 2014. The Relationship Between Firm Size and High Performance Management Practices in Pakistan SMEs. *Indian Journal of Commerce and Management Studies*. 5(2). pp : 27-36.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sembing, Eddy Rismanda. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII Solo*. September 2005. pp: 379-388.
- Sudana, I Made dan Putu Ayu Arlindania W. 2011. Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Go- Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. 4(1). pp : 37-49.
- Sudiyatno, Bambang. 2009. Peran Kinerja Keuangan Dalam Menentukan Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Disertasi Doktor Ilmu Ekonomi* Fakultas Diponegoro.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke 17. Bandung: CV. Alfabeta.
- Susanti, Meri. dan Santoso, Eko Budi. 2011. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moederasi. *Kajian Akuntansi*. 6(2). pp: 124-133.
- Suwarti, Titiek dan Sunarto. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi* Universitas Stikubank Semarang.

- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Kanisius. Yogyakarta.
- Utama, Prof. Dr. Made Suyana. 2014. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Wedhana Purba, I.B.G Indra dan Putu Yadnya. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4(8). pp : 2428-2443
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wijaya, Anthony dan Linawati, Nanik. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *FINESTA*, Vol. 3. pp: 46-51