
Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Dan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Pada Tahun 2015-2018 Di BEI

Muhammad Abdul Latif¹

¹Universitas Muhammadiyah Kendal Batang

E-mail : mabdullatifstudent@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of capital structure which is proxied by DER, Corporate Social Responsibility which is proxied by CSR, Company Value which is proxied by Tobins'Q with Profitability which is proxied by ROE as moderating variables in Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015 – 2018. Based on purposive sampling, the data sample used was 258. The analysis techniques used were the normality test, classical assumption test, and moderated regression analysis (MRA) based on combining pooled data. The analysis method uses pure moderator type interaction regression. The research results show that capital structure has a positive and significant effect on company value, corporate social responsibility has no effect on company value, profitability has a positive and significant effect on company value, then profitability as a moderating variable has no effect on the structural relationship. capital on company value, profitability as a moderating variable has no effect on the relationship between corporate social responsibility and company value.

Keywords: Capital Structure, CSR, Profitability and Tobin's Q.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal yang diproksikan dengan DER, Corporate Sosial Responsibility yang diproksikan dengan CSR, Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan Tobins'Q dengan Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE sebagai variabel moderating pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Berdasarkan *purposive sampling*, sampel data yang digunakan 258. Teknik analisis yang digunakan adalah uji normalitas, uji asumsi klasik, dan *moderated regression analysis* (MRA) berdasarkan penggabungan data pooled data. Metode analisis menggunakan regresi interaksi tipe *pure moderator*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, corporate sosial responsibility tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian profitabilitas sebagai variabel moderating tidak berpengaruh hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan, profitabilitas sebagai variabel moderating tidak berpengaruh hubungan corporate sosial responsibility terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, CSR, Profitabilitas dan Tobin's Q.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah nilai ekuitas dari hak pemegang saham yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai yang dihasilkan oleh perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Manajemen memiliki kewajiban untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui tiga aktivitas utama: aktivitas pendanaan, aktivitas investasi, dan aktivitas operasi (Penman, 2013). Peningkatan nilai perusahaan digunakan untuk menjaga keunggulannya (Cahyani, et., al. 2019) dan untuk menjaga keberlangsungan operasional perusahaan sehingga stakeholders mendapatkan keuntungan dan kesejahteraan dapat meningkat (Acaravci, 2015). Nilai perusahaan memegang peranan penting bagi perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan kemakmuran stakeholders. Oleh karena itu nilai perusahaan yang tinggi merupakan indikator yang baik bagi pemilik untuk membuktikan kemakmurannya yang tinggi (Anup dan Suman, 2010).

Nilai perusahaan juga mencerminkan penilaian investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan. yang berkaitan dengan kenaikan harga pasar Investor akan menganalisis situasi untuk memastikan bahwa saham mereka akan memberikan return yang positif (Cole, 2008) . Harapan pengembalian masa depan yang diterima oleh investor seperti yang tercermin dalam indikator evaluasi pasar dapat dilihat dari nilai perusahaan mereka saat ini. (Zuhroh, 2019).

Struktur modal merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani & Miller (1963) menjelaskan bahwa dengan mempertimbangkan unsur pajak, penambahan utang dalam proporsi struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini karena adanya penghematan pajak dari bunga yang dibayarkan dan adanya pengurangan biaya keagenan. Struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan investasi yang cukup penting. Hal ini berkaitan dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima investor. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan. Ini dapat diukur sebagai rasio antara kewajiban dan total ekuitas dan kewajiban. Bentuk pendanaan dan jenis sumber pendanaan dapat menentukan struktur modal perusahaan. Proses pendanaan memiliki peran penting dalam pengelolaan perusahaan. Perusahaan harus memastikan bahwa keuangannya berkelanjutan dan menjaga keunggulan kompetitif pada lingkungan (Sarlija, 2012; Haron, 2016; Pontoh, 2017).

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wirawati (2016); Chaidir (2015); dan Lubis, Sinaga, & Sasongko (2017) membuktikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Chun & Lee, (2017) dan Munandar & Kusumawati (2017).

membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan 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. Semakin tinggi indeks atau semakin dalam konten yang diungkapkan oleh perusahaan menunjukkan semakin tinggi nilai CSR (Wood & Cochran, 1984).

Penelitian yang dilakukan oleh Putra, dkk (2013): Hadianito (2013) menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dari penelitian jallo (2017) dan Sarvaes dan Tamayo (2013); Cecilia (2015) yang mengemukakan Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan, dan CSR tidak dapat memberikan kontribusi yang berarti terhadap nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas secara konseptual menjadi tolak ukur kinerja perusahaan, sehingga diharapkan berdampak positif terhadap nilai pemegang saham (Penman, 2013). Profitabilitas adalah rasio yang mendorong (didorong) terciptanya nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam jangka waktu tertentu. Profitabilitas juga digunakan sebagai dasar untuk mengukur kinerja manajemen terkait kompensasi Lambert (2001) & Sunarto (2009). Hubungan keagenan antara manajemen dan pemegang saham; dimana manajemen mengharapkan kompensasi dari hasil kinerjanya, sedangkan prinsipal atau pemegang saham mengharapkan peningkatan kemakmuran Lambert (2001). Nilai perusahaan mencerminkan nilai yang dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Penelitian yang dilakukan Nugroho (2012) dan Jallo (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara konseptual juga dinyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas mempengaruhi semakin tinggi nilai perusahaan (Penman, 2013). Namun demikian, Hasil penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil penelitian. Beberapa peneliti menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Nurhayati, (2013), berbeda dengan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Jalo, dkk., (2017)).

Profitabilitas dalam penelitian ini sebagai variabel pemoderasi, Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi (Brigham, 2001). Rasio profitabilitas merupakan ROE sebagai salah satu indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2005).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yando (2018) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan yang artinya mampu memoderasi pengaruh struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Tunisa (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan yang artinya tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Anggraini (2006) menyatakan perusahaan akan semakin banyak

mengungkapkan aktivitas CSR apabila tingkat profitabilitas perusahaan tersebut semakin tinggi karena perusahaan tersebut memiliki dana yang cukup untuk dialokasikan pada program-program CSR perusahaan. Semakin banyak aktivitas CSR yang diungkapkan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat karena pasar akan memberikan apresiasi positif kepada perusahaan yang melakukan CSR yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2016), Murnita dan Putra (2018) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan yang artinya mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Ramona (2017), dan Hutabara (2018) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan yang artinya tidak mampu memoderasi pengaruh CSR perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Research Gap dan Fenomena dari penelitian yang berbeda maka permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana Pengaruh Struktur Modal dan Corporate Sosial Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (1999) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang manajemen memandang prospek perusahaan. Brigham dan Houston (1999) menyatakan perusahaan dengan prospek menguntungkan akan mencoba menghindari

penjualan saham dan mengusahakan setiap modal yang baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Hal tersebut juga mempengaruhi nilai perusahaan karena adanya pandangan investor terhadap suatu perusahaan.

Signaling theory merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Beasley dan Brigham, 2008). *Signaling theory* atau teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberi informasi laporan keuangan bukan hanya pada investor namun kepada pihak eksternal perusahaan lainnya seperti underwriter, investor, kreditor atau pengguna informasi lainnya. Dorongan pemberian informasi karena terdapat *asymmetric information* antara pihak perusahaan dengan eksternal.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor dan pihak eksternal perusahaan lainnya. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditor. Bagi pihak kreditor nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditor. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Karena salah satu

tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Tujuan utama dari pendirian perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan, memakmurkan pemilik perusahaan/saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan dinilai dari harga saham. Ketiganya memiliki inti yang sama hanya penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing pihak berbeda (Martono dan Harjito, 2014).

Struktur Modal

Struktur modal atau leverage merupakan efek yang berasal dari penggunaan dana jangka panjang dan jangka pendek yang dibuat oleh perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2005). Leverage memberikan gambaran tentang struktur modal perusahaan sehingga risiko kredit macet dapat dideteksi (Cahyani, et. Al., 2019). Leverage perusahaan diprosisikan dengan rasio leverage terhadap ekuitas. *Debt to Equity Ratio (DER)* menggambarkan semua kewajiban dan modal dalam pendanaan perusahaan dan tingkat perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban melalui modal yang dimiliki. Semakin tinggi DER maka semakin tinggi persentase modal eksternal yang digunakan dalam pendanaan operasional perusahaan (Prabansari, 2005). Ini membuktikan bahwa rasio leverage terhadap ekuitas berpengaruh positif dan negatif. Ada banyak resiko dalam mendapatkan keuntungan untuk menopang perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2005).

Teori trade-off

Teori trade-off diakui sebagai teori struktur modal yang optimal (Sarlija, 2012). Dalam teori, suatu perusahaan berusaha untuk meningkatkan tingkat kewajibannya ke titik tertentu di mana mendapatkan keuntungan dari pajak bunga tambahan perlindungan bisa diperdagangkan. Teori

trade off adalah perusahaan menukar keuntungan pajak dengan masalah yang ditimbulkan oleh banyak potensi kebangkrutan dari penggunaan kewajiban (Haron, 2016). Teori trade off menjelaskan bahwa perusahaan dengan struktur modalnya tanpa kebebasan atau perusahaan dengan struktur modal yang didanai oleh kewajiban adalah perusahaan yang buruk. Perusahaan tanpa struktur modal akan melakukannya membayar lebih tinggi dan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2005).

Pengungkapan Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility adalah komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam perkembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan yang menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomis, sosial dan lingkungan (Suhandari, 2007). Definisi Corporate Social Responsibility adalah suatu tindakan atau konsep yang dilakukan oleh perusahaan (sesuai kemampuan perusahaan tersebut) sebagai bentuk tanggung jawab mereka terhadap sosial atau lingkungan sekitar dimana perusahaan itu berada. Corporate Social Responsibility ialah sebuah pendekatan dimana perusahaan mengintegrasikan kepedulian sosial di dalam operasi bisnis mereka dan dalam interaksi mereka dengan para *stakeholder* berdasarkan prinsip kemitraan dan kesukarelaan.

Profitabilitas

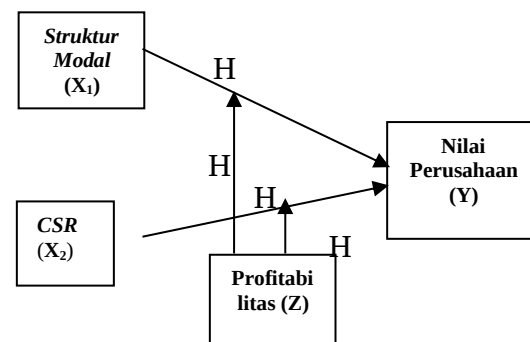
Brigham dan Houston (2011) menyatakan profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dan biasa diinikasikan oleh laba. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan perbandingan antara laba dengan asset dan modal yang menghasilkan laba tersebut.

Profitabilitas menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2014). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Kerangka Model Pemikiran Penelitian Empiris.

Model grafis hubungan antar variabel secara skematis digambarkan seperti pada gambar dibawah ini:



METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Perusahaan Manufaktur periode 2015 - 2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Kriteria yang digunakan untuk mengambil adalah Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode tahun 2015 - 2018, Tidak ada laba Negatif dalam laporan, Menyajikan laporan

Corporate Sosial Responsibility dalam laporan keuangan. Kriteria yang diperoleh sampel sebagai berikut: tahun 2015 ada 58, tahun 2016 ada 59, tahun 2017 ada 68 dan tahun 2018 ada 73 perusahaan. Dan Sampel yang memenuhi kriteria 258 observasi. selanjutnya uji normalitas dilakukan dan ada 45 pengamatan sebagai pencilan. sehingga sampel yang diperoleh.

Pengukuran variabel didasarkan pada konsep dan penelitian sebelumnya. Variabel Dependen nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin'sQ (TOBIN). Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari struktur modal diukur dengan debt to rasio ekuitas (DER), Corporate Sosial Responsibility diukur dengan indeks pengungkapan yang dihitung dari rasio antara total kategori yang diungkapkan oleh perusahaan menjadi 78 item pengungkapan Variabel moderasi menggunakan profitabilitas yang diukur dengan return on equity (ROE),

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Moderated Regression Analysis (MRA). Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan analisis linear berganda yang mengandung unsur interaksi, yaitu perkalian dua atau lebih variabel independen.

Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{TOBINS'S Q} = a + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{CSR} + \beta_3 \text{ROE} + \beta_4 \text{ROE*DER} + \beta_5 \text{ROE*CSR} + e$$

Keterangan :

Tobins'Q : Nilai perusahaan
a : Konstanta regresi
DER : Struktur Modal

CSR : Corporate Sosial Responsibility
ROE : Profitabilitas
ROE*DER : Variabel Moderating (interaksi antara ROE*DER)
ROE*CSR : Variabel Moderating (interaksi antara ROE*CSR)
 β : Standardized Coefficient Beta
e : Error Variable atau kesalahan

Uji Normalitas menggunakan rasio skewness dan kurtosis, sedangkan uji asumsi klasik menggunakan uji heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Uji Heteroskedastitas menggunakan uji Glejser, Uji multikolinearitas menggunakan Variance inflation factor (VIF), dan uji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Dalam bab ini akan menguraikan hal – hal yang berkaitan dengan data yang berhasil dikumpulkan untuk penelitian, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan data. Pembahasan ini dimulai dari deskripsi hasil pengumpulan data, pengujian asumsi klasik, analisis data yang akhirnya berupa analisis regresi berganda dan pembahasan tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu pengaruh Struktur Modal, Corporate Sosial Responsibility terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Profitabilitas

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis Deskriptif dalam penelitian ini akan menguraikan nilai minimum, maximum, mean dan standar deviasi dari masing – masing variabel. Berikut ini statistik deskriptif data penelitian :

Struktur Modal

Struktur Modal (DER) memiliki nilai minimal 0,071% Dan memiliki nilai maksimal 17,4 % nilai rata – rata sebesar 0.96 % dengan standar deviasi sebesar 1.30 % Yang artinya bahwa nilai mean lebih kecil dari pada standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa nilai sebaran data yang cukup baik.

Profitabilitas

Profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimal - 0,003% Dan memiliki nilai maksimal 6,48 % nilai rata – rata sebesar 0.19 % dengan standar deviasi sebesar 0.46 % Yang artinya bahwa nilai mean lebih kecil dari pada standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa nilai sebaran data yang cukup baik.

Corporate Sosial Responsibility

Corporate Sosial Responsibility (CSR) memiliki nilai minimal 0,123% Dan memiliki nilai maksimal 0,679 % nilai rata – rata sebesar 0.40 % dengan standar deviasi sebesar 0.12 % Yang artinya bahwa nilai mean lebih kecil dari pada standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa nilai sebaran data yang cukup baik.

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan (Tobins'Q) memiliki nilai minimal 0,138% Dan memiliki nilai maksimal 6,66 % nilai rata – rata sebesar 2.50 % dengan standar deviasi sebesar 1.36 % yang artinya bahwa nilai mean lebih besar dari pada standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa nilai sebaran data yang cukup baik.

Moderated Regresion Analysis (MRA)

Moderated Regresion Analysis (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Hasil olah data dapat dilihat dalam tabel berikut :

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.294	0.472		0.624	0.533
DER	0.941	0.165	0.584	5.703	0
CSR	0.641	1.04	0.063	0.616	0.538
ROE	10.169	3.681	0.572	2.763	0.006
ROE_DER	-3.639	1.402	-0.299	-2.596	0.011
ROE_CSR	4.476	8.45	0.113	0.53	0.597

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh model matematis regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{TOBINS} = 0,294 + 0,941 \text{ DER} + 0,641 \text{ CSR} + 10,169 \text{ ROE} - 3,639 \text{ ROE} * \text{DER} - 4,476 \text{ ROE} * \text{CSR} + e$$

Keterangan:

TOBINS : Nilai Perusahaan
 DER : Struktur Modal
 CSR : Corporate Sosial Responsibility
 ROE : Profitabilitas
 ROE*DER : Interaksi antara Profitabilitas dengan Struktur Modal

ROE*CSR :Interaksi antara Profitabilitas dengan Corporate Sosial Responsibility

Koefisien DER memiliki arah positif, yang menunjukkan adanya hubungan positif antara DER dengan TobinsQ, Koefisien CSR memiliki arah negatif, yang menunjukkan adanya hubungan Negatif antara CSR dengan Tobins'Q, Koefisien ROE memiliki arah positif, yang menunjukkan adanya hubungan positif antara ROE dengan TobinsQ, Koefisien Moderasi (DER*ROE) memiliki arah negatif, yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara Moderasi (DER*ROE) dengan TobinsQ, Koefisien Moderasi (CSR*ROE) memiliki arah negatif, yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara Moderasi (CSR*ROE) dengan TobinsQ,

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t dengan melihat nilai signifikan t (sig-t) untuk menarik kesimpulan hipotesis dan penelitian ini.

Hasil dari analisis adalah sebagai berikut:

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian Hipotesis 1

Dari Hipotesis tersebut diketahui bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan TobinsQ dengan nilai Sig. 0,000 dan nilai Koefisien beta 0,941. Dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan struktur modal

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **Diterima**.

Pengujian Hipotesis 2

Dari Hipotesis tersebut diketahui bahwa Corporate Sosial Responsibility yang diproksikan dengan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan TobinsQ dengan nilai Sig. 0,538 dan nilai Koefisien beta 0,641. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan Corporate Sosial Responsibility berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan **Ditolak**.

Pengujian Hipotesis 3

Dari Hipotesis tersebut diketahui bahwa Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan TobinsQ dengan nilai Sig. 0.006 dan nilai Koefisien beta 10.169. Dengan demikian hipotesis 3 yang menyatakan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **Diterima**.

Pengujian Hipotesis 4

Dari Hipotesis tersebut diketahui Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memperlemah pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (TobinsQ) dengan Nilai sig. 0.010 dan nilai Koefisien Beta -3.639. Dengan demikian hipotesis 4 yang menyatakan Profitabilitas memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan **Ditolak**.

Pengujian Hipotesis 5

Dari Hipotesis tersebut diketahui Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memperlemah pengaruh Corporate Sosial

Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (TobinsQ) dengan Nilai sig. 0.597 dan nilai Koefisien Beta 4.476. Dengan demikian hipotesis 5 yang menyatakan Profitabilitas memperlemah pengaruh Corporate Sosial Responsibility terhadap nilai perusahaan **Ditolak**.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sesuai dengan teori MM dengan pajak dan teori signal dimana struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi mendapatkan penghematan pajak dari bunga yang dibayarkan sehingga nilai perusahaannya tinggi. Investor juga menangkap sinyal positif bagi perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi. Perusahaan tersebut dianggap memiliki keyakinan akan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Moniaga F. (2013), Pratama & Wirawati (2016) yang membuktikan bahwa struktur modal yang diukur dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, hal ini menunjukkan

bahwa Corporate Sosial Responsibility menunjukkan bahwa penerapan Corporate Sosial Responsibility dan pengungkapannya pada perusahaan empat periode pengamatan belum menunjukkan hasil yang maksimal. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori – teori yang mendasari pelaksanaan Corporate Sosial Responsibility (CSR), yaitu teori legitimasi, teori stakeholder, dan teori kontrak social. Perusahaan belum berorientasi kepada kepentingan stakeholder, namun masih berorientasi kepada kepentingan stakeholder. Dikeluarkannya Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan UU Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UU PT) belum sepenuhnya memberikan pengaruh terhadap penerapan CSR di perusahaan yaitu selama empat periode pengamatan.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Jallo (2017) dan Sarvaes dan Tamayo (2013); dan Cecilia (2015) yang mengemukakan Corporate Sosial Responsibility (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan CSR tidak dapat memberikan kontribusi yang berarti terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Hasil ini sesuai dengan *signalling theory* yang menjelaskan

bahwa semakin tinggi profitabilitas dapat menunjukkan prospek perusahaan yang berkualitas baik sehingga pasar akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat pula. Bagi kreditor, profitabilitas yang tinggi berarti bahwa perusahaan semakin mampu dalam membayar pokok dan bunga pinjaman. Bagi investor, profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan semakin mampu dalam peningkatan pengembalian investasi yang ditanamkan diperusahaan tersebut

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mayogi (2016), Safrida (2016), Haryadi (2016), dan Meidiawati (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak mampu memoderasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini juga menyatakan bahwa hutang yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan tidak akan mampu memberikan pengaruh yang lebih terhadap nilai perusahaan karena profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan hutang, dimana peningkatan hutang tersebut juga tidak dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung tidak dapat

meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Tunnisa (2016) yang mengemukakan bahwa Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak mampu memoderasi Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar apapun tingkat profitabilitas perusahaan tidak dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya profitabilitas sebagai variabel moderating di dalam hubungan antara pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan antara lain disebabkan oleh banyaknya perusahaan yang masih tergolong perusahaan ekonomis/pelelit, yang menurut Suharto (2007) perusahaan ekonomis/pelelit itu merupakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi namun anggaran CSR nya rendah.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramona (2017); Hutabarat (2018), dan Apriyani (2018) yang menyatakan bahwa Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018.

Corporate Sosial Responsibility tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018.

Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018.

Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018.

Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh hubungan Corporate Sosial Responsibility terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018.

Keterbatasan Penelitian

Hasil Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

Penelitian ini hanya menggunakan kurun waktu empat tahun , sehingga data yang digunakan kurang mencerminkan kondisi dalam jangka panjang.

Nilai Koefisien Determinasi rendah sehingga kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat

Implikasi Penelitian

Implikasi Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian yang didasarkan pada hasil pengolahan data, yang terkait judul, permasalahan, dan hipotesis penelitian, maka dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

temuan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka dirumuskan pertimbangan yang ditujukan kepada:

Penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas penelitian dengan menambah obyek penelitian, tidak hanya perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga sampelnya dimungkinkan akan lebih banyak dan hasilnya dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta menambahkan variabel lain yang diharapkan dapat memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan seperti kebijakan dividen, struktur kepemilikan atau pajak. Pada penelitian selanjutnya untuk dapat menghilangkan penggunaan uji asumsi klasik dalam penelitian yang menggunakan variabel moderasi.

Bagi Perusahaan

Manajer perusahaan harus mampu mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan diambil, baik menggunakan modal sendiri maupun hutang. Pendanaan tersebut diharapkan mampu memenuhi kebutuhan perusahaan serta dapat menciptakan stuktur modal yang optimum untuk kelangsungan kegiatan operasional perusahaan.

Rekomendasi Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel independen selain Struktur Modal, CSR, Profitabilitas yang mempengaruhi Nilai Perusahaan sebagai variabel Dependen dan Profitabilitas sebagai variabel Moderasi seperti Kebijakan Dividen, Struktur Asset, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Saham dan Lain sebagainya.

Bagi Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian yang berbeda agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

Penelitian selanjutnya disarankan dapat mengembangkan sampel penelitian dalam sector industry lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan Keterbatasan dalam Corporate Sosial Responsibility maka disarankan untuk menambah periode penelitian sehingga sampel perusahaan yang dijadikan variabel CSR menjadi lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, Songul Kakilli. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Manufacturing Sector. *Internatisonal Journal of Economics and Financial Issues* Vol.5 (1), 158-171.
- Anup, Chowdury and Suman Paul Chowdury. (2010). Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economics Horizons* Volume 3 (3), 111-122.
- Besley, Scott dan Brigham Essentials, Eugene F.(2008).Essentials of Managerial Finance.United States of America: Thomson South-Western
- Brealey, Myers, Marcus,(2006), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat : Jakarta.
- Brigham, Eugene F., Ehrhardt, M.C. (2005), *Financial Management Theory And Practice*, Eleventh Edition, South Western Cengage Learning, Ohio.
- Cahyani Nuswandari, Sunarto Sunarto, Afifatul Jannah. (2019). Corporate Social Responsibility Moderated the Effect of Liquidity and Profitability on the Firm Value. *Advances in Economics, Business and Management Research*, Vol. 86, 87-90.
- Cecilia, dkk. (2015). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perkebunan yang GoPublic di Indonesia, Malaysia dan Singapura, *Jurnal Simposium Ekonomi*, 8(1). hal.1-23.
- Chaidir. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi* Volume 1 No 2 Tahun 2015, 1-21.
- Chun, S. E., & Lee, M. H. (2017). Corporate Ownership Structure and Risk Taking Evidence From Japan. *Journal of Governance and Regulation* Volume 6 Issue 4, 39-52.
- Cole, Rebel. (2008). What do we know about the capital. Munich Personal RePEc Archive MPRA Paper No. 8086.
- D.N.Gujarati, (2003). Basic Econometrics.Fourth Edition, International Edition. United States of America: McGraw-Hill Higher Education.
- Dewi, A., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh 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.
- Ghozali, Imam.(2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*.

- Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- H.S. Penman,(2013). *Financial Analysis Statement and Security Valuation*. New York: Mc Graw Hill. Fifth Edition
- Hadianto, Muhammad Luthfi. (2013). "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai Variabel Pemoderi (Studi Empiris pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011)". Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Haron, Razali. (2016). Do Indonesia firms practice target capital structure? A dynamic approach. *Journal of Asia Business Study*, 318-334.
- Hoque, J., Hossain, A., & Hossain, K. (2014). Impact of Capital Structure Policy On Value Of The Firm A Study On Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange. *ECOFORUM*, 77-84
- Jallo ,Amiruddin,Abdul Rahman , Mursalim ,Suryanti. (2017) Effect of corporate social responsibility, good corporate governance and ownership structure on financial performance and firm value: A Study in Jakarta Islamic Index. e-ISSN: 2278-487X, p-ISSN: 2319-7668. Volume 19, Issue 11.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Lako, Andreas.(2010). *Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Semarang.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, Vol. 5 No. 3 , 458-465.
- Martono, & Harjito, A.(2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporates Incomes Taxes and The Cost Of Capital : a corecction. *American Economic Review*, 53 , 433-443.
- Munandar, B. T., & Kusumawati, R. (2017). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol. 3 No.1*.
- Nugroho,(2012) "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2008-2011)," *Journal of University Muhammadiyah Surakarta*.
- Pontoh, Wiston. (2017). The Capital Structure: Is Debt just a Policy or Requereement? *European Research Studies Journal Volume XX, Issue 2A*, 128-139.
- Prabansari, Yuke (2005). Faktor-faktor yang memepengaruhi struktur Modal perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Kajian Bisnis dan Manajemen Edisi Khusus Finance*, 1-15
- Putra, Rianto Adi. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Fakultas Bisnis :Universitas Kristen Duta Wacana
- R.A. Lambert, "Contracting Theory and Accounting," *Journal of Accounting & Economics*,vol. 32, no. 3 –87, 2001.
- R.A. Wood, and P.L. Cochran,(1984)"Corporate Social Responsibility and Financial Performance,"*The Academy of*

- Management Journal, vol. 27, no. 1, pp. 42-56.
- Rachman, Nurdizal M, dkk. (2011). Panduan Lengkap Perencanaan CSR (Corporate Social Responsibility). Jakarta: Penebar Swadaya.
- S. Sharma, R.M. Duran and O.G.Arie, (1981) "Identification and Analysis of Moderator Variables," *Journal of Marketing Research*, vol. XVIII, pp. 291-300.
- Sarlija, Natasha. (2012). The Impact of Liquidity on the Capital Structure: a Case Study of Croatian Firms. *Business System Research Vol.3 (1)*, 30-36.
- Sayekti, Yosefa dan Ludovicus Sensi Wondabio. (2007). "Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". Makalah yang disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar.
- Servaes, Henri. and Tamayo, Ane. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*. 59(5): 1045 – 1061
- Sudiyatno, Bambang., Puspitasari, Elen. (2010). Tobins'Q Dan Altman Z-score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan, *Kajian Akuntansi*, 2(1)
- Suhandari M. Putri, "Schema CSR", *Kompas*, edisi 4 Agustus 2007,
- Sunarto, (2009) "Teori Keagenan Dan Manajemen Laba," *Kajian Akuntansi*, vol. 1, no. 1.
- Sunarto. (2008). Peran Persistensi Laba Memperlemah Hubungan Antara Earnings Opacity Dengan Cost Of Equity Dan Trading Volume Activity Studi Empiris pada Perusahaan Go Public di Indonesia selain Sektor Keuangan dan Properti. Disertasi. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wijaya, Anthony dan Linawati, Nanik. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *FINESTA*, Vol. 3. pp: 46-51
- Wolk, et al. (2013). "Signaling, Agency Theory, Accounting Policy Choice". *Accounting and Business Research*. Vol. 18. No 69: 47-56
- Wulandari, Wiksuana. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6 (3), hal 127- 131.
- Zuhroh, Idah. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *2nd International Conferences on Islamic Economics, Business and Philanthropy*, 203-224.