

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI PEMODERASI

Ana Nur Maulidyah
amaulidyah@yahoo.com
Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The research aimed to examine the effect of financial performance on company value which referred to corporate social responsibility as moderation variable. While, the data collection technique used purposive sampling. Moreover, the population was manufacturing Food and Beverages companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2014-2017. According to the criteria, there were 9 manufacturing Food and Beverages companies as sample. In addition, the data analysis method used simple regression linier analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) with SPSS (Statistical Product and Service Solutions). The research result showed tcounted of -3.538 with significance of 0.001, less than 0.05. It meant financial performance had negative significant on company value. While, from the second hypothesis in which to examine whether CSR could affect financial performance on company value, it showed tcounted of -5.211 with significance score of 0.000 less than 0.05. In other words, the CSR could affect financial performance on company value in negative way. In conclusion, financial performance which referred to Return On Assets (ROA), with Corporate Social Responsibility as moderation variable decreased the effect of financial performance on company value.

Keywords: financial performance, company value, corporate social responsibility

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017, berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -3,538 dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 \leq 0,05$. Hal ini berarti kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya, semakin besar kinerja keuangan, maka nilai perusahaan akan menurun. Dan hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah pengungkapan CSR mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diketahui nilai t_{hitung} sebesar -5,211 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 \leq 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan (ROA) dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel moderasi memperlemah kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: kinerja keuangan, nilai perusahaan, *corporate social responsibility*

PENDAHULUAN

Sesuai dengan ketentuan Pasal 1 huruf b UU Wajib Daftar Perusahaan, dalam ketentuan tersebut disebutkan bahwa perusahaan merupakan salah satu bentuk korporasi yang menjalankan setiap jenis usahanya, yang bersifat tetap, terus menerus, dan bekerja dalam

wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia. Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya mempunyai tujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba. Kinerja yang baik akan dapat membantu manajemen dalam pencapaian tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan dapat dicapai dengan menjaga kinerja keuangan perusahaan dengan baik. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengetahui kinerja keuangan saat ini maupun prospek usaha di masa depan adalah dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan, yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi. Laba perusahaan dapat menunjukkan prospek perusahaan dimasa depan.

Husnan dan Pudjiastuti (2002:7) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual, semakin tinggi nilai perusahaan, maka kemakmuran pemegang saham juga akan semakin meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari semakin tingginya *earnings power*, yang akan berdampak pada semakin efisiennya perputaran aset dan semakin tingginya *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Ulupui (2007) melakukan penelitian dan mendapatkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. *Return on Assets* adalah satu dari beberapa macam rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada.

Suranta dan Mardiasuti (2004) serta Kaaro, 2002 (dalam Suranta dan Mardiasuti, 2004) juga melakukan penelitian tetapi menemukan hasil yang berbeda karena *return on assets* justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal lain menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan ROA dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti memasukkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Dalam menjaga eksistensinya, perusahaan tidak dapat dipisahkan dengan masyarakat sebagai lingkungan eksternalnya. Ada hubungan *reciprocal* (timbang balik) antara perusahaan dengan masyarakat. Dua aspek penting yang harus diperhatikan agar tercipta kondisi sinergis antara keduanya sehingga perusahaan membawa perubahan kearah perbaikan dan peningkatan taraf hidup masyarakat. *Corporate social responsibility* digunakan oleh perusahaan untuk menghadapi perekonomian menuju pasar bebas dan untuk mendorong perusahaan agar dalam melaksanakan aktivitasnya dapat mensejahterakan masyarakat yang ada di sekitarnya.

Undang-undang RI No. 40 Tahun 2007 mewajibkan industri atau korporasi untuk melaksanakan *corporate social responsibility*, tetapi kewajiban ini bukan merupakan sesuatu yang memberatkan. Industri dan korporasi harus berperan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang sehat dengan mempertimbangkan faktor lingkungan hidup. *Corporate social responsibility* merupakan tuntutan bagi perusahaan agar tidak beroperasi hanya untuk kepentingan para pemegang saham, tetapi juga untuk kepentingan *stakeholders*.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang aktivitasnya mengelola bahan mentah atau bahan baku sehingga menjadi barang jadi lalu menjualnya kepada pembeli. Maka dari itu, perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang harus peduli terhadap masalah lingkungan. Apabila program *corporate social responsibility* dikembangkan dengan baik, maka akan berdampak pada *brand awareness* yang dapat menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Hal tersebut tentu akan membawa dampak yang baik bagi perusahaan, karena akan mendapatkan citra baik di masyarakat dan akan memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya. *Image* perusahaan akan semakin baik di mata masyarakat apabila perusahaan memiliki tanggung jawab dan kepedulian terhadap lingkungan masyarakat. Investor akan cenderung lebih menanamkan modalnya kepada perusahaan yang menerapkan program *corporate social responsibility*. Maka dari itu perusahaan yang menerapkan program

corporate social responsibility dapat menggunakan informasi tersebut sebagai salah satu keunggulan kompetitif perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang dikemukakan adalah (1) Apakah kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) Apakah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George Akerlof pada karyanya ditahun 1970 "*The Market for Lemons*", yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*asymetri information*). Dalam teori sinyal dijelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak luar, dorongan tersebut dikarenakan terdapat asimetri informasi antara investor dan kreditor (pihak luar) dengan perusahaan. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki perusahaan, baik informasi keuangan maupun non keuangan.

Sari dan Zuhrotun (2006) berpendapat tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut memberikan informasi tentang apa yang sudah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik, yaitu berupa informasi atau promosi jika perusahaan lebih baik dari pada perusahaan lain.

Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* merupakan sekumpulan praktik dan kebijakan yang berkaitan dengan *stakeholder*, komitmen dalam dunia usaha untuk turut serta dalam pembangunan berkelanjutan, pemenuhan ketentuan hukum, nilai-nilai, dan penghargaan masyarakat dan lingkungan. Teori *stakeholder* menurut Jones (dalam Solihin, 2009) dibagi kedalam 2 kategori, yaitu *inside stakeholders* dan *outside stakeholders*.

Salah satu strategi yang dilakukan perusahaan untuk memenuhi keinginan para *stakeholder* adalah dengan melaksanakan program tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Pihak luar perusahaan akan memberikan dukungan yang penuh kepada perusahaan, jika perusahaan tersebut melakukan pengungkapan yang baik tentang tanggung jawab sosial perusahaan. Dengan melakukan pengungkapan yang baik akan dapat meningkatkan kinerja dan pencapaian laba perusahaan.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa, seharusnya perusahaan tidak hanya melakukan kegiatan operasi untuk kepentingan dirinya sendiri, tetapi perusahaan juga harus bisa memberikan manfaat untuk *stakeholder*. Dukungan pihak luar perusahaan sangat mempengaruhi suatu perusahaan.

Teori Legitimasi

Dasar dari perusahaan dalam melakukan pengungkapan tentang *corporate social responsibility* adalah teori legitimasi, yaitu teori yang menyebutkan bahwa perusahaan dapat dipengaruhi atau mempengaruhi komunitas dimana perusahaan melakukan kegiatan operasinya. Deegan, 2004 (dalam Anugerah, 2011) menyebutkan bahwa perusahaan harus terus berupaya untuk memastikan bahwa kegiatan operasi yang dilakukan sesuai dengan norma yang ada dalam masyarakat, agar aktivitas yang dilakukan perusahaan dapat diterima oleh pihak luar dengan baik dan “sah”.

Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja keuangan adalah keberhasilan yang dapat dicapai oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu dan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan bisa dilakukan menggunakan elemen non keuangan ataupun dengan elemen keuangan. Dalam penelitian ini *return on asset* digunakan sebagai elemen keuangan. *Return on asset* sendiri dapat didefinisikan sebagai kemampuan dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dengan pemanfaatan aset yang ada dalam perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, maka akan semakin efektif dan efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya, yang akan berdampak pada keuntungan bagi perusahaan.

Nilai Perusahaan

Taswan (2003) berpendapat bahwa, nilai perusahaan yang sangat maksimal sangat penting bagi sebuah perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan, maka perusahaan akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, yang mana kemakmuran pemegang saham adalah tujuan utama sebuah perusahaan. Tingginya nilai perusahaan akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan bukan hanya pada saat ini, tetapi juga pada kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, hal tersebut akan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham.

Pengertian Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Pengertian berdasarkan UU Perseroan Terbatas No. 40 tahun 2007 pasal 1 ayat 3, tanggung jawab sosial dan lingkungan adalah komitmen Perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya. Perusahaan wajib mentaati peraturan pemerintah tentang tanggung jawab sosial perusahaan yang tertera dalam UU, agar perusahaan dapat memberikan dampak yang positif terhadap masyarakat, baik dari sisi pembangunan berkelanjutan maupun dari segi lingkungan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Untuk mengetahui seberapa besar nilai perusahaan, investor dapat melakukan *overview* dengan melihat rasio keuangan yang digunakan sebagai alat investasi. Dalam *signalling theory* dijelaskan tentang dorongan perusahaan agar dapat memberikan informasi tentang laporan keuangan maupun non keuangan kepada pihak eksternal yang bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) juga menyatakan hasil bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham untuk satu periode kedepan.

Maka dari itu ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika nilai rasio semakin tinggi maka akan berdampak pada semakin besarnya profit perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan untuk mendapatkan *return* (hasil investasi). Tinggi rendahnya nilai yang diterima oleh investor merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan pada tahun ini besar, maka investor akan termotivasi untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Semakin besar modal yang ditanamkan investor ke perusahaan akan dapat meningkatkan jumlah saham dan harga saham satu tahun kedepan. Jumlah dan harga saham inilah yang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H1: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan mampu Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.

Tanggung jawab sosial perusahaan adalah strategi dalam dunia bisnis yang bertujuan untuk menunjang kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam sebuah perusahaan, selain melihat kinerja keuangan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diharapkan akan menjadi nilai tambah yang akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Adanya pengungkapan tentang CSR menunjukkan bahwa perusahaan akan berlanjut dan berkembang. Konsumen akan lebih memberikan apresiasi kepada perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial, dari pada perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan tentang tanggung jawab sosial perusahaan. Bentuk pengungkapan *corporate social responsibility* ini juga sesuai dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder* nya (Ghozali dan Chariri, 2007).

H2: Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu jenis data yang dinyatakan dalam bentuk angka. Populasi penelitian atau objek yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan cara *purposive sampling*. Adapun jumlah sampel yang digunakan sebanyak 36 perusahaan. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 2014-2017. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Pojok Bursa Efek Indonesia (STIESIA) Surabaya dan *website* Bursa Efek Indonesia yaitu <http://web.idx.id/>.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Suranta dan Mardiasuti (2004), untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini, variabel dependen diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Rumus penghitungan Tobin's Q adalah:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q : nilai perusahaan

EMV : nilai pasar ekuitas ($EMV = closing\ price \times \text{harga saham}$)

D : nilai buku dari total hutang

EBV : nilai buku dari total aktiva

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

Variabel Independen

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah *return on asset* (ROA). *Return on asset* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam mengelola seluruh kekayaannya untuk menghasilkan laba.

Rumus ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Moderating

Dalam penelitian ini peneliti menduga adanya variabel lain yang mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, maka dari itu peneliti menggunakan variabel moderasi untuk mengetahui pengaruhnya. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate social responsibility* (CSR). Untuk menguji pengungkapan CSR secara lengkap dan terinci peneliti menggunakan 78 item pengungkapan. Pengukuran variabel menggunakan indeks pengungkapan sosial, dimana pengungkapan sosial adalah data yang diungkap perusahaan yang berkaitan dengan aktivitas sosialnya yang meliputi: 13 item lingkungan, 7 item energi, 8 item kesehatan dan keselamatan kerja, 29 item lain-lain tenaga kerja, 10 item produk, 9 item keterlibatan masyarakat, dan 2 item umum. Rumus perhitungan CSRI adalah (Haniffa *et al.*, 2005 (dalam Sayekti dan Wondabio, 2007)):

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

Keterangan:

CSRI_j : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j

n_j : jumlah *item* untuk perusahaan j

$\sum X_{ij}$: total angka atau skor yang diperoleh masing-masing perusahaan. *dummy variable*: 1= jika *item* i diungkapkan; 0= jika *item* i tidak diungkapkan.

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan alat analisis yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang data disetiap variabel yang diteliti. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari *mean*, *median*, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah setiap variabel terdistribusi dengan normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan untuk melakukan pengujian terhadap variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual yang mengikuti terdistribusi secara normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik akan menjadi tidak valid. Dasar yang

digunakan dalam pengambilan uji normalitas adalah jika data menyebar dan mengikuti garis diagonal atau grafik histogramnya, maka data tersebut terdistribusi secara normal, dan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Ghozali (2005) tujuan dari uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel-variabel independen. Nilai *cut off* yang digunakan untuk menunjukkan multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \leq 10$ maka dapat dinyatakan bebas multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2013:110) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Menurut Ghozali (2013:111) salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW *test*) dengan ketentuan sebagai berikut: (a) Angka D-W di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif; (b) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi; (c) Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Pengujian ini juga bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2004:208). Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatterplot*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* yaitu: (a) Jika terdapat pola tertentu pada grafik *Scatterplot*, seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka dapat disimpulkan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas; (b) Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Sederhana

Analisis regresi sederhana adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel X (independen) mempunyai hubungan dengan variabel Y (dependen). Persamaan regresinya adalah:

$$Q = a + b_1ROA + e$$

Keterangan:

Q :Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q periode t .

ROA :Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA periode t .

e : *Error term*.

Moderated Regression Analysis (MRA) atau Uji Interaksi

Tujuan dari *Moderated Regression Analysis* (MRA) adalah untuk mengetahui apakah variabel moderating mampu memoderasi (memperlemah atau memperkuat) hubungan variabel

dependen dengan variabel independen. Fachrurrozie dan Utami (2014) variabel moderasi dapat dikatakan sebagai variabel sesungguhnya apabila interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Q = a + b_1ROA + b_2CSR + b_3ROA*CSR + e$$

Keterangan:

- Q : Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q periode t.
 a : Konstanta
 b₁, b₂, b₃ : Koefisien regresi
 ROA : Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA periode t.
 CSR : Tanggung jawab sosial perusahaan diukur dengan CSR periode t.
 e : *Error term*.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tujuan dilakukannya uji F adalah untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria uji F adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$, maka hipotesis ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen, model regresi fit; (2) Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$, maka hipotesis diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen model regresi tidak fit.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Untuk mengetahui besarnya kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen digunakan uji koefisien determinasi (R²). Koefisien determinasi memiliki nilai antara 0 dan 1. Semakin kecil nilai koefisien determinasi, maka semakin terbatas kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara parsial (uji t). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. (1) Bila nilai signifikansi $t > 0.05$, maka H₀ ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen; (2) Bila nilai signifikansi $t < 0.05$, maka H₀ diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

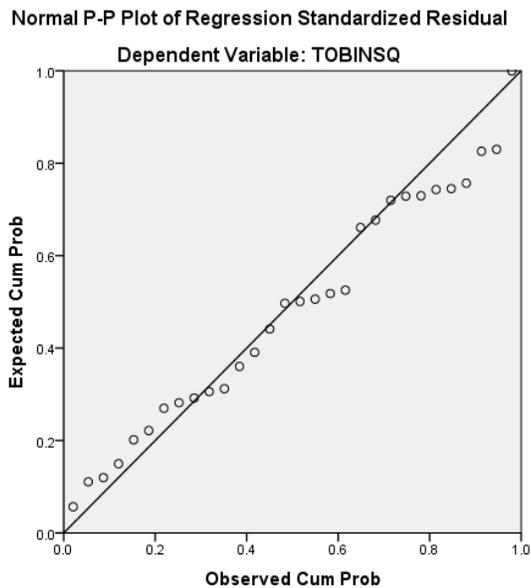
Tabel 1
Analisis Deskriptif

| <i>Descriptive Statistics</i> | | | | | |
|-------------------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| CSR | 36 | .03 | .38 | .1797 | .10673 |
| ROA | 36 | .02 | .53 | .1378 | .11379 |
| TOBINSQ | 36 | .28 | 8.57 | 2.2686 | 2.30307 |
| Valid N (listwise) | 36 | | | | |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Dari hasil uji statistik deskriptif diperoleh informasi sebagai berikut: Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins' Q menunjukkan nilai antara 0,28 sampai 8,57. *Mean* (nilai rata-rata) dari Tobin's Q yaitu 2,2686 dan memiliki standar deviasi dengan nilai 2,30307. Jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka keuntungan yang dihasilkan akan melebihi harga perolehan aktiva perusahaan. Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA memiliki rentang nilai antara 0,02 hingga 0,53. Nilai rata-rata ROA 0,1378 dengan standar deviasi sebesar 0,11379. Semakin besar ROA, maka semakin besar juga tingkat keuntungan yang diraih oleh perusahaan dan semakin baik juga posisi perusahaan dari sisi pemakaian aset. *Corporate Social Responsibility* memiliki rentang nilai 0,03 hingga 0,38. Nilai rata-rata CSR 0,1797 dengan standar deviasi 0,10673. Jika dilihat dari nilai rata-rata CSR, diketahui bahwa perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini memiliki keinginan yang hampir sama untuk menjalankan program CSR.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas Data



Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Gambar 1
P-Plot

Dari hasil uji normalitas, menunjukkan titik 0 menyebar dan mengikuti garis diagonal atau grafik histogramnya. Sehingga kesimpulannya adalah data terdistribusi secara normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Pada hasil uji *Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan nilai sebesar 0,898 dengan tingkat *probability* signifikan 0,396. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka kesimpulannya adalah data memenuhi asumsi normalitas atau terdistribusi dengan normal.

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 36 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 0E-7 |
| | Std. Deviation | 1.22536954 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .150 |
| | Positive | .150 |
| | Negative | -.092 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .898 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .396 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

| Model | Collinearity Statistics | |
|------------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| (Constant) | | |
| CSR | .454 | 2.204 |
| ROA | .160 | 6.253 |
| CSR*ROA | .170 | 5.868 |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Dari hasil uji multikolinearitas diketahui nilai *Tolerance* CSR sebesar 0,454, ROA sebesar 0,160, CSR*ROA sebesar 0,170. Sedangkan untuk nilai VIF untuk CSR sebesar 2,204, ROA sebesar 6,253, sedangkan untuk CSR*ROA sebesar 5,868. Jika dilihat tidak terjadi gejala multikolinearitas diantara variabel independen karena variabel independen yang digunakan dalam regresi tersebut memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan memiliki nilai VIF < 10.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

| Model Summary^b | |
|----------------------------------|---------------|
| Model | Durbin-Watson |
| 1 | 1.708 |

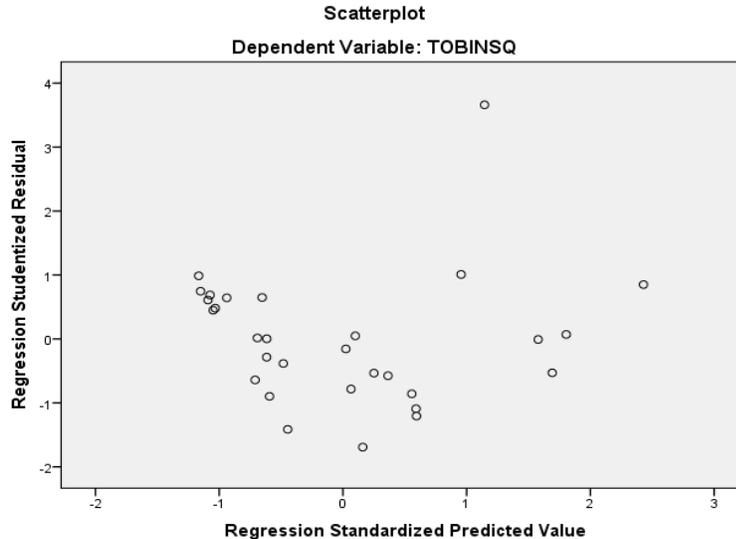
a. Predictors: (Constant), ROA, CSR

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Dari hasil uji autokorelasi pada tabel 4, diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,708, nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 itu artinya tidak terjadi autokorelasi pada model yang digunakan dalam pengujian.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Gambar 2
grafik *Scatterplot*

Dari hasil pengujian heteroskedastisitas dengan grafik *Scatterplot* bisa dilihat bahwa titik menyebar dibawah angka 0 pada sumbu X dan menyebar diatas titik 0 pada sumbu Y, titik juga tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Kesimpulannya adalah tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Analisis Model Regresi Analisis Regresi Linier Sederhana

Tabel 5
Hasil Model Regresi Sederhana
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | Constant | 3.715 | .527 | | 7.046 | .000 |
| | ROA | -10.499 | 2.967 | -.519 | -3.538 | .001 |

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Dari hasil perhitungan regresi sederhana tersebut dapat dirumuskan persamaan regresi:

$$Q = a + b_1ROA + e$$

$$Q = 3.715 - 10,499ROA + e$$

Pada tabel 5 nilai konstanta sebesar 3,715, hal ini menunjukkan jika variabel independen yang digunakan konstan (tidak mengalami perubahan) maka akan terjadi peningkatan pada

nilai perusahaan sebesar 3,715. Sedangkan koefisien regresi ROA nilainya sebesar -10,499 yang artinya bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model (Uji F) dalam Regresi Linier Sederhana

Tabel 6
Hasil Uji Kelayakan Model

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 49.959 | 1 | 49.959 | 12.519 | .001 ^b |
| | Residual | 135.685 | 34 | 3.991 | | |
| | Total | 185.644 | 35 | | | |

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), ROA

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Dari hasil uji kelayakan model pada tabel 6, menunjukkan nilai F sebesar 12,519 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model ini layak untuk dilakukan pengujian pada pengujian berikutnya.

Koefisien Determinasi (R^2) dalam Regresi Linier Sederhana

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .519 ^a | .269 | .248 | 1.99768 |

a. Predictors: (Constant), ROA

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Dari hasil uji koefisien determinasi dalam regresi linier sederhana diperoleh hasil 0,269 atau 26,9%. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel dependen (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel independen (ROA), sedangkan sisanya sebesar 73,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t) dalam Regresi Linier Sederhana

Sementara itu untuk memastikan apakah ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau tidak, dapat dilakukan uji hipotesis dengan membandingkan nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka ada pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan. Dari hasil output yang tertera pada tabel 5 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05, dengan nilai t_{hitung} -3,538. Kesimpulannya adalah kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 1 ditolak.

Analisis Model Regresi
Moderated regression analysis (MRA)

Tabel 7
Hasil Moderated Regression Analysis
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized | | Standardized | t | Sig. |
|-------|----------|----------------|------------|--------------|--------|------|
| | | Coefficients | | Coefficients | | |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | Constant | -17.057 | 3.418 | | -4.990 | .000 |
| | CSR | 25.687 | 2.660 | 1.015 | 9.656 | .000 |
| | ROA | 8.524 | 3.694 | .408 | 2.308 | .029 |
| | CSRXRO | | | | | |
| | A1 | -3.399 | .652 | -.894 | -5.211 | .000 |

a. Dependent Variable: TOBINSQ
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Dari hasil perhitungan *moderated regression analysis* dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Q = a + b_1ROA + b_2CSR + b_3ROA*CSR + e$$

$$Q = -17,057 + 8,524 + 25,687 - 3,399 + e$$

Pada tabel 7 menunjukkan nilai konstanta sebesar -17,057, apabila variabel moderasi dan variabel independen tetap maka akan membuat nilai perusahaan menurun dan berdampak negatif kepada perusahaan.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F) dalam Moderated Regression Analysis

Tabel 8
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 148.834 | 3 | 49.611 | 57.856 | .000 ^b |
| | Residual | 22.295 | 26 | .857 | | |
| | Total | 171.129 | 29 | | | |

a. Dependent Variable: TOBINSQ
 b. Predictors: (Constant), CSRXROA1, CSR, ROA

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Dari hasil uji signifikansi simultan (uji F) pada tabel 8, menunjukkan nilai F sebesar 57,856 dengan nilai signifikansi 0,000. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 artinya model ini layak dilakukan pada pengujian selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R²) dalam Moderated Regression Analysis

Dari tabel 9 berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dalam regresi moderasi diperoleh hasil 0,717 atau 71,7%. Dari hasil tersebut maka kesimpulannya adalah variabel dependen (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel independen (ROA), sedangkan sisanya sebesar 28,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .847 ^a | .717 | .700 | 1.26196 | 1.708 |

a. Predictors: (Constant), ROA, CSR

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Uji Signifikansi Parsial (Uji t) dalam Moderated Regression Analysis

Sementara itu untuk memastikan apakah *Corporate Social Responsibility* memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen (Tobin's Q) dengan variabel independen (ROA) dapat dilakukan uji hipotesis dengan membandingkan nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji t dalam regresi moderasi yang tampak pada tabel 4, jika tingkat signifikansi uji t < 0,05 maka hipotesis 2 diterima karena terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji t, diketahui bahwa variabel ROA memiliki nilai sebesar 2,308 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,029. Variabel moderasi ROA*CSR memiliki nilai sebesar -5.211 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi 0,000 < 0,05. Kesimpulannya adalah bahwa *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Untuk menguji apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah hipotesis pertama dalam penelitian ini. Hasil pada penelitian ini menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -3,538 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05, sehingga hasil penelitian tidak mendukung hipotesis 1. Hal ini berarti kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya, semakin besar kinerja keuangan, maka nilai perusahaan akan menurun. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2007). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2007) dengan judul pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Dalam penelitian tersebut objek yang digunakan adalah industri dengan jumlah sampel 27 perusahaan, sehingga didapatkan 54 pengamatan. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q) dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah pengungkapan CSR mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diketahui nilai t_{hitung} sebesar -5,211 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 \leq 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan (ROA) dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel moderasi memperlemah kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor tidak menyukai penerapan tanggung jawab sosial perusahaan

yang dilakukan oleh perusahaan karena pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan memerlukan biaya yang besar sehingga dapat mengurangi laba perusahaan. Laba perusahaan yang semakin berkurang akan berpengaruh terhadap pembagian dividen yang semakin kecil bagi investor/pemegang saham. Padahal apabila program *corporate social responsibility* dikembangkan dengan baik, maka akan berdampak pada *brand awareness* yang dapat menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Hal tersebut tentu akan membawa dampak yang baik bagi perusahaan, karena akan mendapatkan citra baik di masyarakat dan akan memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji, mengetahui, dan membuktikan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat ditarik beberapa kesimpulan, yaitu: (1) Hipotesis dalam pengamatan ini yang pertama adalah untuk mengetahui apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengamatan dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar -3,538, dengan nilai signifikan sebesar $0,001 < 0,05$, sehingga hasil penelitian tidak mendukung hipotesis 1. Hal ini berarti kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya, semakin besar kinerja keuangan, maka nilai perusahaan semakin menurun. Begitu juga sebaliknya, semakin tinggi nilai perusahaan, maka kinerja keuangan akan semakin rendah. Jadi kesimpulannya adalah, bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) Hipotesis kedua dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah CSR mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengamatan menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -5,211 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan (ROA) dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel moderasi memperlemah kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan dari kesimpulan yang telah diambil, ada beberapa saran yang diajukan: (1) Dalam penelitian selanjutnya, diharapkan menggunakan populasi penelitian yang lebih banyak, sebagai contoh bisa menggunakan semua perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk dijadikan populasi dalam penelitian. Jika perusahaan yang dijadikan populasi lebih banyak maka akan banyak perbandingan antara kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan program CSR; (2) Dalam penelitian selanjutnya, diharapkan untuk menambahkan variabel yang dijadikan dalam penelitian, sebagai contoh mungkin akan menambah *Good Corporate Governance* (GCG) yang dijadikan sebagai variabel moderasi. Karena *good corporate governance* memiliki pengaruh yang baik terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya *good corporate governance* dapat membantu perusahaan untuk menarik modal dari investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan; (3) Dalam penelitian selanjutnya, diharapkan untuk menambahkan proksi kinerja keuangan, karena dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan proksi kinerja keuangan dalam bentuk ROA. Untuk penelitian selanjutnya dapat ditambahkan proksi kinerja keuangan yang lain, seperti: *price book value* (PBV), *return on equity* (ROE), dan *earning per share* (EPS).

DAFTAR PUSTAKA

- Anugerah, R. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Pengungkapan Tanggung Jawa Sosial Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Ekonomi* 18(1).
- Fachrurrozie, G. P. D. dan N. S. Utami. 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Luas Pengungkapan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *Accounting Analysis Journal*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Jilid 1. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Akademi Manajemen Perusahaan YKPN. Yogyakarta.
- Santoso, S. 2004. *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Suranta, E. dan P. P. Mardiasuti. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII* Bali. 2-3 Desember.
- Sari, R. C. dan Zuhrotun. 2006. Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham: Uji *Liquidation Option Hypothesis*. *Simposium Nasional Akuntansi IX* Padang. 23-26 Agustus.
- Sayekti, Y. dan L. S. Wondabio. 2007. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi X* Makassar. 26-28 Juli.
- Solihin, I. 2009. *Corporate Social Responsibility from Charity to Sustainability*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 10(2): 162-181.
- Ulupui, I. G. K. A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 2(1): 88-102.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 *Tentang Perseroan Terbatas*. 16 Agustus 2007. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106. Jakarta.
- Yuniasih, N. W. dan M. G. Wirakusuma. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Udayana. Bali.