

## Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Leverage, CSR, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2017

**Diah Budhiani Hastuti**

STIE Indonesia Banking School  
diah.budhiani@gmail.com

**R. Bambang Budhijana**

STIE Indonesia Banking School  
r.bambang.budhijana@ibs.ac.id

### Abstract

*This research aims to determine the influence of financial performance (ROA), leverage (DER), corporate social responsibility (CSR) and investment decision making (PER) towards company's value (Tobin's Q) with managerial ownership as moderate variable on manufacturing companies in 2012 - 2017. This research used multiple linear regression analysis with Eviews 9 as the tool. The results of this study can be summarized as follows: 1) Financial performance (ROA) has a positive and significant effect towards company's value. 2) Leverage (DER) has negative and significant effect towards company's value. 3) CSR not significant effect towards company's value. 4) Investment decision-making (PER) not significant towards company's value. Managerial ownership moderates between leverage and CSR towards company's value, in contrast, managerial ownership can't moderate the correlation between financial performance and investment decision making towards company's value.*

**Keywords:** Financial Performance, ROA, Leverage, DER, Corporate Social Responsibility, Investment Decision Making, PER, Managerial Ownership, Company's Value.

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan (ROA), leverage (DER), tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan pengambilan keputusan investasi (PER) terhadap perusahaan nilai (Tobin's Q) dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderat pada perusahaan manufaktur di 2012 - 2017. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu Eviews 9. Hasil penelitian ini dapat diringkas sebagai berikut: 1) Kinerja keuangan (ROA) memiliki berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Leverage (DER) negatif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3) CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) Pengambilan keputusan investasi (PER) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial memoderasi antara leverage dan CSR terhadap nilai perusahaan, sebaliknya kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan pengambilan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Kinerja Keuangan, ROA, Leverage, DER, Corporate Sosial Responsibility, Keputusan Investasi, PER, Kepemilikan Manajerial.

### 1. Pendahuluan

Menurut Bank Dunia sejak krisis keuangan Asia, sejumlah tantangan mikro ekonomi telah membuat pertumbuhan sektor manufaktur di Indonesia menurun. Namun lambat laun paruh pertama tahun 2012 sektor manufaktur tumbuh sebesar 6,4 % dari permintaan domestik terutama bidang investasi dan konsumsi ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)). Saat ini pemerintah Indonesia menargetkan sektor manufaktur sebagai salah satu penyokong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Data Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat sepanjang tahun 2017 ekonomi Indonesia tumbuh 5,07%, selain itu masi tercatatnya sektor manufaktur sebagai industri penyerap tenaga kerja yang besar ([www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com)). Untuk mencapai tujuan

tersebut perusahaan manufaktur perlu menjaga nilai perusahaan, yang dapat tergambar dari profitabilitas, leverage, keputusan investasi, kontribusi perusahaan terhadap lingkungan & sosial sekitar dan faktor internal kepemilikan manajerial pada perusahaan.

Menurut Haruman (2008) nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan dalam mewujudkan tujuan dan keuangan (financial statement analysis) adalah aplikasi dari alat dan teknik analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data-data

yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis. Penilaian kinerja keuangan dapat melalui analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan mengurangi ketergantungan pada firasat, tebakan, dan intuisi dalam pengambilan keputusan, serta mengurangi ketidakpastian analisis bisnis. Selain kinerja keuangan, hutang juga dapat dilihat dari analisis laporan keuangan. Leverage digambarkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi hutang, maka akan semakin tinggi resiko investasinya (Subramayam & Wild, 2010).

Tidak hanya melihat rasio profitabilitas dan solvabilitas, pengungkapan corporate social responsibility (CSR) juga perlu diperhatikan oleh perusahaan. Menurut ISO 26000 CSR adalah tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak-dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatan-kegiatannya pada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat, memperhatikan kepentingan dari pemegang saham, sejalan dengan hukum yang ditetapkan dan norma-norma perilaku internasional. Jika semua sudah berjalan dengan baik maka yang terakhir adalah keputusan investasi. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010). Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Nugraha, 2017). Selain faktor-faktor diatas, kepemilikan manajerial juga merupakan faktor internal yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Pujiati & Erman, 2009).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah kinerja keuangan, leverage, corporate social responsibility dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fajriana (2016), Gustiandika & Hadiprajitno (2014) dan Widyaningrum (2017).

## **2. Kajian Teori**

### **Teori Sinyal**

Teori sinyal dikembangkan oleh Spence (1973) yang menjelaskan pentingnya informasi sinyal terhadap keputusan investasi. Teori sinyal merupa-

kan cara perusahaan memberikan sinyal berupa informasi kepada investor yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan, yang artinya adanya dorongan perusahaan dalam memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal, karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak eksternal. Maka untuk mengurangi asimetri informasi perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki perusahaan, baik informasi keuangan maupun non keuangan (Anggitasari, 2012).

### **Teori Agensi**

Teori agensi dikembangkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976). Pada teori agensi pemegang saham disebut prinsipal manajemen yang mengelola perusahaan disebut agen. Dalam pelaksanaan manajemen keuangan sering terjadinya konflik antara prinsipal dan agen. Teori agensi memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agen bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri (self-interest) bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. Dalam mengatasi atau mengurangi agency conflict ini adanya biaya yang timbul untuk keagenan (agency cost) yang akan ditanggung oleh prinsipal maupun agen. Ada 3 yaitu monitoring cost, bonding cost dan residual loss. Monitoring cost adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku agen. Bonding cost adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Dan residual loss adalah berkurangnya kemakmuran prinsipal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dengan principal (Sugiarto, 2016).

### **Teori Legitimasi**

Teori legitimasi dikembangkan oleh Heard dan Bolce (1981). Teori ini menjelaskan faktor strategis bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya dimasa yang akan datang khususnya pada lingkungan dan masyarakat. Teori legitimasi dipandang sebagai prespective orientation system yaitu perusahaan dapat mempengaruhi maupun dipengaruhi oleh komunitas dimana perusahaan melakukan kegiatannya (Anggitasari, 2012). Dalam teori ini menjelaskan hubungan corporate social responsibility dengan nilai perusahaan. Dimana perusahaan dituntut peduli terhadap lingkungan sekitarnya, karena dengan hal tersebut dapat menjaga eksistensi perusahaan dan keberlangsungan kegiatan perusahaan dimasa mendatang sehingga dapat diterima oleh masyarakat. Untuk itu, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diperlukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat.

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Muliani et al. (2014), Heder & Priyadi (2017) dan Hardianti & Asyik (2016) menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan return on asset (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahwa semakin besar nilai ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi yang semakin besar (Subramayam & Wild, 2010).

**H1** : Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Devianasari & Suryantini (2015) menyatakan bahwa leverage yang diproksikan dengan debt equity ratio berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin kecil rasio hutang modal maka semakin baik dan untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah hutang atau minimal sama (Harahap, 2008).

**H2**: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Nahda & Harjito (2011) dan Putra & Wirakusuma (2015) menyatakan bahwa corporate social responsibility (CSR) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar nilai CSR maka akan semakin meningkat nilai perusahaan.

**H3** : Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Widyaningrum (2017), Gustiandika & Hadiprajitno (2014) dan Prasetyorini (2013) meneliti mengenai pengaruh keputusan investasi yang dihitung dengan price earning ratio (PER) terhadap nilai perusahaan, hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa price earning ratio (PER) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar nilai PER maka akan semakin meningkat nilai perusahaan.

**H4** : Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi**

Penelitian yang dilakukan oleh Muliani et al. (2014), Hermawati (2011) menyatakan bahwa

kepemilikan manajerial mampu memoderasi ROA terhadap nilai perusahaan kearah negatif. Selanjutnya menurut Heder & Priyadi (2017) dan Hardianti & Asyik (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi ROA terhadap nilai perusahaan.

**H5** : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi**

Penelitian yang dilakukan oleh Widyaningrum (2017), Fajriana (2016) dan Gustiandika & Hadiprajitno (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi DER terhadap nilai perusahaan.

**H6** : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara Leverage terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi**

Penelitian yang dilakukan oleh Fajriana (2016), Nahda dan Harjito (2011) dan Latupono & Andayani (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan.

**H7** : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan.

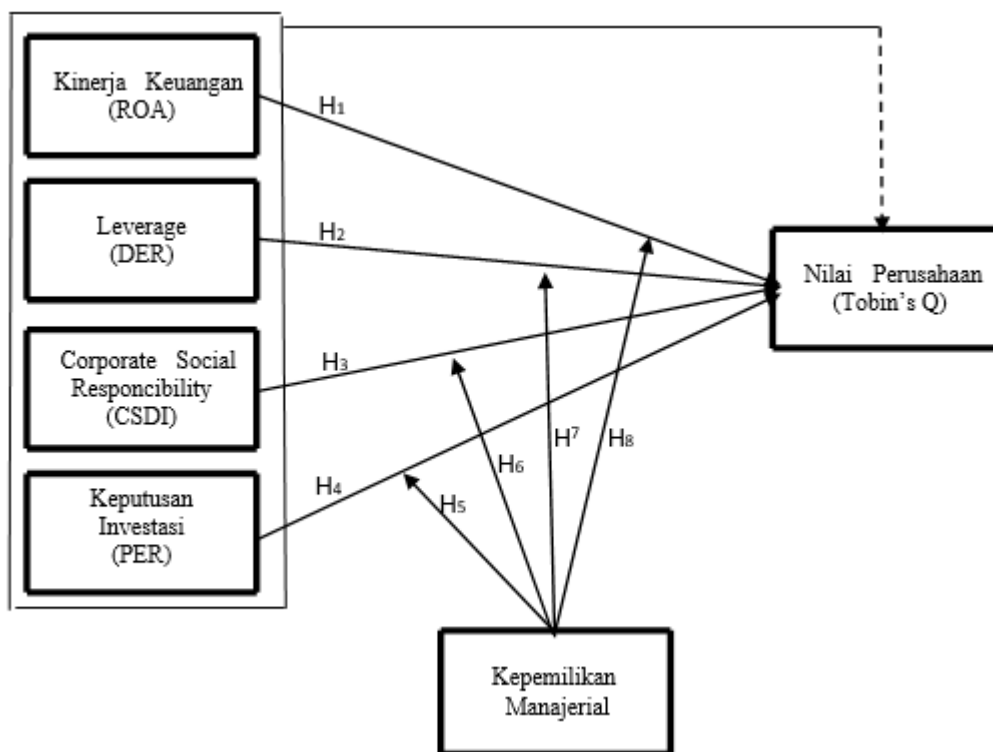
### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi**

Penelitian yang dilakukan oleh Fajriana (2016) mengenai pengaruh keputusan investasi yang dihitung dengan price earning ratio (PER) terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara price earning ratio terhadap nilai perusahaan.

**H8** : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian teori penelitian mengenai kinerja perusahaan, *leverage*, *corporate social responsibility*, keputusan investasi, nilai perusahaan dan *good Corporate Governance*, dapat disimpulkan variabel yang terkait dengan penelitian ini menghasilkan suatu kerangka konseptual yang dapat dilihat pada gambar 1.

Kerangka pemikiran pada gambar 1 dapat dilihat bahwa kinerja keuangan dihitung dengan return on asset, leverage yang dihitung dengan debt equity ratio, corporate social responsibility yang dihitung



Sumber : Fajriana (2016) dan Gustiandika & Hadiprajitno (2014)

**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran Teoritis

dengan corporate social disclosure index (CSDI) dan keputusan investasi yang dihitung dengan price earning ratio dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q dengan good Corporate Governance yang dihitung dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.

### 3. Metode Penelitian Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui hubungan kinerja keuangan, *leverage*, *corporate social responsibility*, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri sector manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang didapat dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan (*sustainable report*) perusahaan pada tahun 2012-2017. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau situs resmi BEI, dan situs resmi masing-masing perusahaan manufaktur.

### Populasi dan Sampel

Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2017 dalam kelompok industri manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan (annual report) dan laporan keberlanjutan (sustainable report) secara berturut-turut.
2. Mempunyai periode laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dan menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan.
3. Perusahaan manufaktur tersebut menyediakan informasi mengenai *corporate social responsibility* dan kepemilikan manajerial secara berturut-turut selama tahun 2012-2017.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan.

### Definisi Operasional Variabel Variabel Dependen

Variabel terikat (dependen) adalah variable yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016). Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Rumus Tobin's Q sebagai berikut:

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

- Q : nilai perusahaan  
 EMV : nilai pasar ekuitas ( EMV = closing price x jumlah saham)  
 D : nilai buku dari total hutang  
 EBV : nilai buku dari total aktiva

### Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi pengaruh sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2016). Variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini adalah rasio-rasio dari kinerja perusahaan, leverage, corporate social responsibility, dan keputusan investasi. Kinerja perusahaan diproksikan dengan rasio Return On Asset (ROA). Leverage diproksikan dengan rasio Debt Equity Ratio (DER). Corporate Social Responsibility di proksikan dengan rasio Corporate Social Disclosure Index (CSDI). Keputusan Investasi diproksikan dengan rasio Price Earning Ratio (PER).

### Kinerja Keuangan (ROA)

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproksikan dengan Return On Assets (ROA). ROA yang menunjukkan kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan atau diinvestasikan dalam satu periode. Untuk dapat memperoleh ROA dihitung dengan rumus laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva. Rumus perhitungan *return on asset* adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

### Leverage

Leverage digunakan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Subramayam & Wild, 2010). Leverage atau *solvabilitas* suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiba finansialnya apabila perusahaan tersebut likuidasi pada suatu waktu. Pada penelitian ini leverage diproksikan dengan Debt Equity Ratio (DER) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility diperoleh *sustainability report* perusahaan yang akan dinilai dengan membandingkan jumlah pengungkapan dilakukan perusahaan dengan jumlah pengungkapan yang disyaratkan *Global Reporting Initiative* (GRI) meliputi 79 item. Sebagai *sustainability reporting* yang diukur dengan menggunakan *Corporate Social Disclosure Index* (CSDI) sebagai berikut yang diberi nilai :  
Score 0 : jika perusahaan tidak mengungkapkan

item pada daftar pertanyaan.

Score 1 : jika perusahaan mengungkapkan item pada daftar pertanyaan.

Selanjutnya skor dari keseluruhan dijumlah untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSDI adalah sebagai berikut:

$$CSDI_j = \sum X_{ij} : n_j$$

Keterangan :

CSDI<sub>j</sub> = Index pengungkapan perusahaan j

n<sub>j</sub> = jumlah item pengungkapan perusahaan j,  
n<sub>j</sub> = 79

X<sub>ij</sub> = 1 = jika item i diungkapkan ; 0 = jika item i tidak diungkapkan

### Keputusan Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Dalam penelitian ini menggunakan *Price Earnings Ratio* (PER) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

### Variabel Moderasi

Variabel moderating adalah variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel moderating adalah variabel yang mempunyai pengaruh terhadap sifat atau arah hubungan antar variabel. Sifat atau arah hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen kemungkinan positif atau negatif tergantung pada variabel moderating, oleh karena itu variabel moderating dinamakan pula sebagai *contingency variable* (Liana, 2009). Pada penelitian ini penulis menggunakan *Good Corporate Governance* (GCG) dengan proksi kepemilikan manajerial sebagai variable moderasi.

Kepemilikan manajerial adalah bagian dari elemen dari GCG yang berdampak secara intensif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham sebagai pemilik saham (Anggitasari, 2012). Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh manajer, direktur dan komisaris dibagi dengan jumlah saham beredar. Perhitungan kepemilikan manajerial sebagai berikut :

**Tabel 1.** Statistik Deskriptif

	TOBINS_Q	ROA	DER	CSR	PER	KEP_MANJ
Mean	1.213067	4.92060	92.89093	0.15865	14.63773	12.60439
Median	1.055	3.565	60.06	0.16460	14.25500	4.81000
Maximum	4.380	56.000	539.00	0.30380	333.33000	87.33000
Minimum	0.560	-9.100	0.230	0.03800	-192.93000	0.00060
Std. Dev.	0.684250	7.74607	109.76790	0.04108	41.91082	20.13850
Skewness	2.392005	2.62223	2.24811	-0.12178	3.20059	2.40675
Kurtosis	9.193801	15.59950	8.10693	3.51519	33.54326	8.42594
Observations	150	150	150	150	150	150

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan *eviews 9*

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\% \text{Kepemilikan Saham oleh Manajer, Direktur, Komisaris}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

KM = Kepemilikan Manajerial  
 ε = Error term

**Metode Pengolahan Data**

Penelitian ini akan menggunakan teknik regresi linear berganda dengan metode pengolahan menggunakan aplikasi *Eviews 9*. Pengujian yang dilakukan pada penelitian ini adalah Statistik deskriptif, Uji Chow, Uji Hausman, Uji Normalitas, Uji multikolinearitas, Uji Autokorelasi, Uji heterokedastisitas.

**Analisis Persamaan Regresi**

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linear berganda yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel independennya. Berikut model yang digunakan dalam penelitian ini :

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DER_{i,t} + \beta_3 CSDI_{i,t} + \beta_4 PER_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} * KM_{i,t} + \beta_6 DER_{i,t} * KM_{i,t} + \beta_7 CSDI_{i,t} * KM_{i,t} + \beta_8 PER_{i,t} * KM_{i,t} + \epsilon_{it}$$

- Y = Tobin's Q
- α = Konstanta
- β = Koefisien dari variabel bebas (X)
- ROA = Return On Asset
- DER = Debt to Equity Ratio
- CSDI = Pengungkapan Corporate Social Responsibility
- PER = Variabel Independen (Price Earning Ratio)

**Uji Hipotesis**

Uji hipotesis berguna untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan (berbeda nyata). Signifikan yang dimaksud adalah suatu nilai koefisien regresi yang secara statistik tidak sama dengan nol. Jika sama dengan nol, berarti dapat dikatakan bahwa tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

**4. Hasil Penelitian**

**Uji Statistik Deskriptif**

Hasil uji statistik deskriptif dari *Return On Asset, Debt Equity Ratio, Corporate Social Responsibility, Price Earning Ratio*, Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dan Kepemilikan Manajerial untuk semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2017, disajikan dalam table 1.

**Uji Chow**

Uji Chow dilakukan pada hasil regresi persamaan dengan *fixed effect*. Hasil dari Uji Chow disajikan dalam tabel 2.

Pada tabel 2, diketahui pada persamaan probabilitas *cross-section Chi-square* hasil regresi persamaan dengan *fixed effect model* sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05. Dengan demikian  $H_0$  diterima dan dilanjutkan melakukan Uji Hausman.

**Tabel 2.** Hasil Uji Chow

Persamaan			
Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	23.732818	(24.117)	0.0000
Cross-section Chi-square	265.433992	24	0.0000

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan *eviews 9*

**Tabel 3.** Uji Hausman

Persamaan			
Test Summary	Chi-sq. Statistic	Chi-sq. d.f	Prob.
Cross-section F	22.479067	8	0.0041

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan eviews 9

**Uji Hausman**

Uji Hausman dilakukan pada hasil regresi persamaan dengan *Random effect*. Hasil dari uji hausman disajikan dalam tabel 3.

Berdasarkan tabel 3 diatas, diketahui pada persamaan probabilitas *cross-section random* hasil regresi persamaan dengan *random effect* sebesar 0,0041. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikan 0,05 maka penelitian akan menggunakan *fixed effect model*.

**Uji Normalitas**

Pada penelitian ini uji normalitas dilakukan pada hasil regresi. Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah residual hasil regresi persamaan terdistribusi dengan normal atau tidak, karena data yang berdistribusi normal merupakan salah satu syarat untuk melakukan analisis regresi berganda. Hasil uji normalitas disajikan dalam gambar 1.

Berdasarkan pada gambar 1 menunjukkan bahwa semua variabel telah terdistribusi dengan normal. Hal ini ditunjukkan dari persamaan dengan nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0.05 yaitu 0.423330. Dari hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

**Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat apakah terdapat kolerasi linear antar variabel inde-

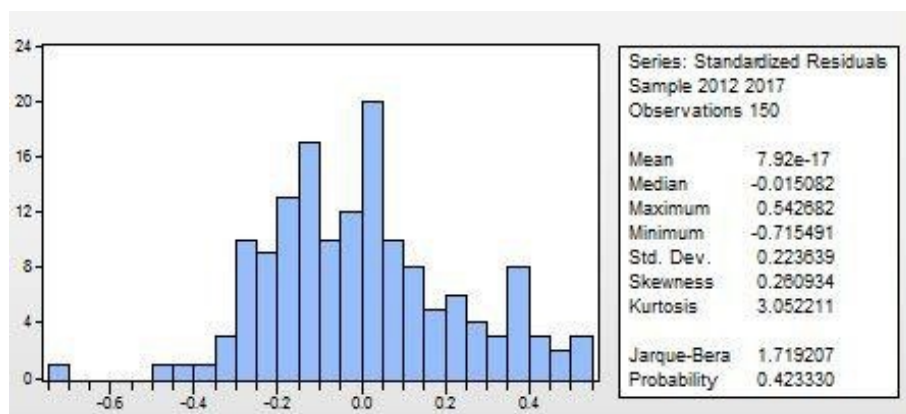
penden. Salah satu syarat dalam uji multikolinearitas ini bahwa tidak boleh ada unsur multikolinieritas dalam data penelitian tersebut. Cara untuk melihat masalah didalam multikolinieritas adalah dengan menggunakan *correlation matrix*. Indikator terjadinya multikolinieritas yakni ketika *correlation matrix* antar variabel independen memiliki hasil diatas 0.8, maka model tersebut mengandung unsur multikolinieritas. Namun jika korelasi antar variabel independen yang dihasilkan dibawah 0.8, maka model tersebut lolos uji multikolinieritas. Hasil dari uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 berikut:

**Tabel 4.** Uji multikolinieritas

PERSAMAAN				
	ROA	DER	CSR	PER
ROA	1.000000	-0.083372	0.276983	0.029043
DER	-0.083372	1.000000	0.242980	-0.075659
CSR	0.276983	0.242980	1.000000	-0.005621
PER	0.029043	-0.075659	-0.005621	1.000000

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan eviews 9

Berdasarkan hasil uji mulikolinieritas pada tabel 4. diatas dapat dilihat bahwa nilai dari *correlation matrix* antar variable untuk seluruh variabel dari penelitian ini lolos dan tidak terjadi adanya data yang mulikolinieritas.



Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan eviews 9

**Gambar 1.** Hasil Uji Normalitas

### Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Kriteria pengujian yang dilakukan ialah dengan melihat nilai D-W statistik. Apabila D-W stat berada ada nilai  $1.54 \geq D-W \leq 2.46$ . Syarat suatu persamaan tidak mengalami masalah autokorelasi yaitu nilai DW-stat berada pada kisaran 1.54-2.46 atau dapat dikatakan bahwa penelitian tersebut lolos uji autokolerasi. Hasil dari uji autokolerasi dapat dilihat pada table 5:

**Tabel 5.** Hasil Uji autokolerasi

Persamaan	
Durbin-Watson Stat.	1.736868

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan evIEWS 9

Berdasarkan tabel diatas, pada penelitian ini nilai D-W statistik sebesar 1.736868 yang artinya bahwa penelitian ini lolos uji autokolerasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah ada ketidaksamaan varian dari residual pengamatan ke pengamatan lain. Apabila varians dari residual dalam dua pengamatan ditemukan perbedaan maka disebut heteroskedastisitas. Kriteria pengujian yang dilakukan ialah dengan melihat nilai probabilitas *Chi-Square*. Apabila nilai probabilitas *Chi-Square* > 0.05 maka lolos uji heteroskedastisitas. Hasil dari pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 6.

Berdasarkan hasil tabel 6 menunjukkan bahwa pada persamaan memiliki probabilitas koefisien masing-masing variabel independen lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya masalah heteroskedastitas.

**Tabel 6.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

PERSAMAAN			
Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	-0.009178	-0.123514	0.9019
ROA	0.003624	1.613365	0.1089
DER	-0.0000656	-0.435513	0.6639
CSR	0.0000702	1.608402	0.11
PER	-0.0000865	-0.286603	0.7748
ROA*KEP MANJ	-0.000104	-0.691827	0.4902
DER*KEP MANJ	-0.0000176	-0.596018	0.5521
CSR*KEP MANJ	0.00000067	1.082007	0.2811
PER*KEP MANJ	-0.00000066	-0.039632	0.9684

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan evIEWS 9

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dilakukan untuk menunjukkan kemampuan model untuk menjelaskan hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen. Nilai Adjusted R<sup>2</sup> akan selalu berada diantara 0 sampai 1. Semakin mendekati 1 semakin besar kemampuan variabel independen untuk menjelaskan pengaruhnya kepada variabel dependen. Berikut hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 7.

**Tabel 7.** Hasil Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Persamaan	
Adjusted R <sup>2</sup>	0.982732

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan evIEWS 9

Berdasarkan tabel 7 diatas menyatakan bahwa nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0.982732 atau sebesar 98,2732 %, maka nilai tersebut semakin mendekati nilai angka 1 variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya kepada variabel dependen, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variable lain diluar model pada penelitian ini.

### Hasil Regresi Data Panel

Hasil regresi data panel pada penelitian ini dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018, dapat dilihat pada tabel 8.

Setelah dilakukan regresi dengan menggunakan model Fixed Effect, maka analisa hasil dari persamaan regresi penelitian ini menggunakan data berdasarkan tabel 8, maka koefisien hasil pengujian menunjukkan model atau persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut :



Tabel 8. Hasil Uji-t pada Model Regresi Berganda

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	1.359980	0.030650	0.0000
ROA	0.005552	0.001955	0.0053
DER	-0.001393	0.000227	0.0000
CSR	-0.00000308	0.0000105	0.7702
PER	-0.000442	0.000235	0.0624
ROA*KEP MANJ	-0.0000894	0.000122	0.4666
DER*KEP MANJ	0.0000514	0.000026	0.0480
CSR*KEP MANJ	-0.00000317	0.00000062	0.0000
PER*KEP MANJ	0.0000164	0.0000151	0.2818
R-Square	0.986441	Adj. R-Squared	0.982732
F-Statistic	265.9889	DW-Stat	1.7369
Prob (F-Statistic)	0		
Ket:			
Variabel Dependen :	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)		
Variabel Independen :	Kinerja Keuangan ( <i>Return On Asset</i> ) Leverage ( <i>Debt Equity Ratio</i> ) CSR ( <i>Corporate Social Disclosure Index</i> ) Keputusan Investasi ( <i>Price Earning Ratio</i> )		
Variabel Moderasi :	Kepemilikan Manajerial		

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan eviews 9

$$\text{Tobin's Q} = 1.359980 + 0.005552\text{ROA} + (-0.001393)\text{DER} + (-0.00000308)\text{CSR} + (-0.000442)\text{PER} + (-0.0000894)\text{ROA*KEP\_MANJ} + (0.0000514)\text{DER*KEP\_MANJ} + (-0.00000317)\text{CSR*KEP\_MANJ} + (0.0000164)\text{PER*KEP\_MANJ} + \epsilon$$

Dari persamaan tersebut diketahui bahwa nilai Koefisien untuk *return on asset* (ROA) sebesar 0.005552, koefisien untuk *debt equity ratio* (DER) sebesar -0.001393, koefisien untuk *corporate social responsibility* (CSR) sebesar 0.00000308, koefisien untuk *price earning ratio* (PER) sebesar -0.000442, koefisien ROA\*KEP\_MANJ sebesar -0.0000894, koefisien untuk DER\*KEP\_MANJ sebesar 0.0000514, koefisien CSR\*KEP\_MANJ sebesar -0.00000317, dan PER\*KEP\_MANJ sebesar 0.0000164.

### Uji Hipotesis dengan Uji t

Uji statistik t pada dasarnya dapat menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini ditetapkan  $\alpha$  sebesar 5% atau 0.05. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 8. Penjelasan hasil uji t adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 (H<sub>1</sub>) : *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0.0053 lebih kecil dari 0.05, dan koefisien regresi menunjukkan nilai 0.0053. Hal tersebut menunjukkan bahwa *re-*

*turn on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

- Hipotesis 2 (H<sub>2</sub>) : *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0.0000 lebih kecil dari 0.05, dan koefisien regresi menunjukkan nilai -0.001393. Hal tersebut menunjukkan bahwa *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).
- Hipotesis 3 (H<sub>3</sub>) : *corporate social responsibility* (CSR) diukur dengan *corporate social disclosure index* (CSDI) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0.7702 lebih besar dari 0.05, dan koefisien regresi menunjukkan nilai -0.00000308. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).
- Hipotesis 4 (H<sub>4</sub>) : *price earning ratio* (PER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. dengan nilai probabilitas 0.0624 lebih besar dari 0.05, dan koefisien regresi menunjukkan nilai -0.000442. Hal ini menunjukkan bahwa *price earning ratio* (PER) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).
- Hipotesis 5 (H<sub>5</sub>) : kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dengan melakukan interaksi antara ROA terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.4666 lebih besar dari

- 0.05, dan koefisien regresi menunjukkan nilai -0.0000894, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan.
6. Hipotesis 6 (H<sub>6</sub>) : kepemilikan manajerial dijadikan sebagai variabel moderasi dengan melakukan interaksi antara *debt equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.048 lebih kecil dari 0.05, dan koefisien regresi menunjukkan nilai 0.0000514. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel moderasi yang baik karena dapat memperkuat hubungan antara *debt equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan.
  7. Hipotesis 7 (H<sub>7</sub>) : kepemilikan manajerial dijadikan variabel moderasi dengan melakukan interaksi antara *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan dengan probabilitas sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05, dan koefisien regresi menunjukkan nilai -0.00000317. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat dijadikan variabel moderasi tetapi memperlambat hubungan antara *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan.
  8. Hipotesis 8 (H<sub>8</sub>) : kepemilikan manajerial dijadikan variabel moderasi dengan melakukan interaksi antara *price earning ratio* (PER) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan dengan nilai probabilitas kepemilikan manajerial sebesar 0.2818 lebih besar dari 0.05, dan koefisien regresi menunjukkan nilai 0.0000164. Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara *price earning ratio* (PER) terhadap nilai perusahaan.

## Pembahasan

### Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang dihitung dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Muliani et al. (2014), Heder&Priyadi (2017) dan Hardianti & Asyik (2016) namun bertentangan dengan penelitian Hermawan & Nurul (2014) dan Widyaningrum (2017). Hal tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya ROA menjadi salah satu faktor investor untuk berinvestasi, Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka akan meningkatkan nilai pasar yang membuat para investor tertarik untuk berinvestasi. Maka dapat disimpulkan jika laba meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

### Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang dihitung dengan *debt equity ratio* (DER) yaitu dengan menghitung total hutang dibagi dengan total modal didapatkan bahwa DER berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri, Dewi & Wirajaya (2013) namun berbeda dengan yang telah dilakukan oleh Widyaningrum (2013) dan Prasetyorini (2013).

Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki DER yang tinggi akan berdampak negatif terhadap perusahaan, karena hutang yang digunakan perusahaan melebihi modal atau *equity* yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal ini juga akan berdampak pada keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Disisi lain DER yang tinggi akan mempengaruhi tinggi rendahnya laba, karena beban biaya hutang yang besar harus dibayarkan sebelum laba tersebut dibagikan kepada pemilik perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan, semakin rendah DER maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

### Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) yang dihitung dengan *corporate social disclosure index* (CSDI) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurlela & Islahuddin (2008) dan Agustine (2014), namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nahda & Harjito (2011) dan Putra & Wirakusuma (2015). Artinya bahwa pengungkapan CSR didalam perusahaan manufaktur bukan merupakan faktor utama yang menentukan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena belum seluruh perusahaan manufaktur pada tahun 2012-2017 mengikuti standar yang ditetapkan oleh GRI. Selain itu, masih tergabungnya pelaporan tanggung jawab sosial dengan laporan keuangan perusahaan sehingga tingkat pengungkapannya rendah.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori legitimasi yang mendasari pelaksanaan CSR pada setiap perusahaan. Teori legitimasi menjelaskan faktor strategis bagi perusahaan mengembangkan usahanya dimasa depan yang dikaitkan dengan kontribusi perusahaan terhadap lingkungan dan sosial sekitarnya yang nantinya perusahaan akan mendapatkan nilai positif dari masyarakat maupun pihak eksternal yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

### Analisis Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan

keputusan investasi dihitung menggunakan *price earning ratio* (PER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Devianasari & Suryantini (2015), namun berbeda dengan peneliti Widyaningrum (2017) dan Gustiandika & Hadiprajitno (2013).

Hasil ini sejalan dengan teori mengenai keputusan investasi dimana investor melihat nilai *price earning ratio* sebagai penilaian terhadap keputusan investasi. Dimana semakin rendah harga saham maka perusahaan akan berinvestasi di perusahaan tersebut disamping melihat faktor-faktor lain yang akan menguntungkan pemegang saham. Namun harga saham bukan merupakan faktor utama untuk meningkatkan nilai perusahaan.

### **Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajemen berpengaruh negatif tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan, dalam artian bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyaningrum (2017) dan Putri (2016), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Heder & Priyadi (2017) dan Hardianti & Asyik (2016). Penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan membuat ROA menjadi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial dapat menimbulkan biaya yang akan ditanggung oleh prinsipal dan agent. Biaya ini akan membebankan perusahaan dan berakibat mengurangi laba yang membuat ROA menjadi negatif. Selain itu dapat disebabkan karena masih didominasinya kepemilikan keluarga dalam kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur periode 2012—2017.

### **Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajemen berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi hubungan antara *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan. Artinya kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyaningrum (2017) dan Fajriana (2016). Kepemilikan manajerial dengan kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka akan membuat pihak manajemen akan berhati-hati menggunakan hutang karena nantinya hutang itu akan membebankan laba yang akan didapat oleh para mana-

jemen selaku pemegang saham perusahaan

### **Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajemen berpengaruh negatif signifikan dalam memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Artinya kepemilikan mampu memoderasi namun meperlemah hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Ramadhani (2012) namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajriana (2016) dan Latupono & Andayani (2015). Berdasarkan hasil yang diperoleh bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial CSR menjadi signifikan namun berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, semakin kecil CSR maka semakin kecil nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena CSR dapat menjadi pengurang laba perusahaan, jika ditambah dengan kepemilikan manajerial maka pengurang keuntungan perusahaan semakin bertambah karena adanya biaya yang dikeluarkan apabila menggunakan kepemilikan manajerial.

### **Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajemen berpengaruh positif namun tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara keputusan investasi yang dihitung dengan *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan. Artinya kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Gustiandika & Hadiprajitno (2014), namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajriana (2016). Hasil penelitian ini disebabkan karena investor tidak berfokus pada adanya kepemilikan saham oleh manajemen, mereka hanya berfokus pada keuntungan yang akan didapat dari laba per lembar saham. Walaupun kepemilikan saham bukan dari pihak manajemen perusahaan akan tetap berprinsip keuntungan untuk para pemegang saham (*stakeholder*) agar nantinya para *stakeholder* / investor ini akan terus berinvestasi pada perusahaan tersebut.

## **5. Kesimpulan dan Saran**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh Kinerja keuangan (ROA), *Leverage* (DER), *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan investasi (PER), moderasi Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
2. *Leverage* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
3. *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
4. Keputusan investasi (PER) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
5. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
6. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
7. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.
8. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2012-2017.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penulis yang telah dijabarkan, penulis memiliki beberapa saran bagi penelitian selanjutnya, antara lain: Kepada peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel moderasi dari GCG seperti kepemilikan institusional dan komite audit dan Bagi perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial sebaiknya dapat meningkatkan *leverage* karena dapat dilihat dari hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial mampu meningkatkan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### Daftar Referensi

- Anggitasari, N. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap P Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1, 1-74.
- Brigham, E. F., & Houston. (2006). *Fundamental Of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Jakarta: Salemba Empat
- Devianasari, N. L., & Suryantini, N. P. S. (2015). Pengaruh Price Earning Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Dividen Payout Ratio Terhadap

- Nilai Perusahaan, 4(11), 3646-3674
- Fajriana, A. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr), Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi.
- Gustiandika, T., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating, 3(2005), 1-12
- Harahap, S. S. (2008). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Jakarta: Pt. Rajagrafindo Persada.
- Hardianti, V., & Asyik, N. F. (2016). Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan: Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 5(4), 1-16.
- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Bpfe.
- Heder, & Priyadi, M. P. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi, 6.
- Hermawati, A. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Csr Dan Gcg Sebagai Variabel Permoderasi, 1-10.
- Horne, J. C. Van, & Jr Wachowicz, J. M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 13). Jakarta: Salemba Empat.
- Latupono, S. S., & Andyani. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan: Good Corporate Governance Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(8), 1-15. <https://doi.org/10.1080/17450140600679883>
- Mempercepat Laju Revitalisasi Pertumbuhan Sektor Maufaktur Indonesia. (2012, 10 Oktober). The World Bank. [www.worldbank.org/in/news/feature/2012/10/10/picking-up-the-pace-reviving-growth-in-indonesia-manufacturing-sector](http://www.worldbank.org/in/news/feature/2012/10/10/picking-up-the-pace-reviving-growth-in-indonesia-manufacturing-sector).
- Muliani, L. E., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, K. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *E-Journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1-19.
- Nahda, K., & Harjito, D. A. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel .... *Jurnal Siasat Bisnis* Vol,15(1), 1-12.
- Nugraha, M. K. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan

- Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 6.
- Pujiati, D., & Erman, W. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi Ventura, Vol. 12.
- Putra, D. B. I. G. A. N., & Wirakusuma, M. G. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 13(2), 2302-8556.
- Subramayam, K. ., & Wild, J. J. (2010). Financial Statment Analysis. In Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiarto, Yolanda (2016). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dan Masuk Katergori LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. Jurnal Manajemen.
- Tandelilin, E. (2010). Portofolio Dan Investasi. Kanisius.
- Widyaningrum, N. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi, 1-20.
- Winarno, W. W. (2015). Analisis Ekonometrika Dan Statistik Dengan Eviews. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.