

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP REAKSI PASAR DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Febiyanti Nurul Fajri

Nur Fadjrih Asyik

nurfadjrih@stiesia.ac.id

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

JIAKU

Jurnal Ilmiah
Akuntansi dan
Keuangan

Issn

2963-671X

DOI

10.24034/jiaku.v1i2.
5348

Key word

financial
performance,
corporate social
responsibility, firm
value

Kata Kunci

kinerja keuangan,
Corporate Social
Responsibility, nilai
perusahaan

Abstract

This Research aimed to examine the effect of financial performance on the market reaction with Corporate Social Responsibility as the moderating variable. In This research used the quantitative in the property and real estate sector companies that listed on The Indonesia Stock Exchange and companies sample it was selected by the purposive sampling, that is the sample collection technique with special consideration determined by 12 companies sampled the property and real estate sector in the observation year of start 2015 until year 2020. Furthermore, the data analysis method used multiple regressions. The data in this research were processed by software SPSS 25 version. The research result showed that financial performance had a positive significant effect on the firm value and Corporate Social Responsibility was moderated by the financial performance effect on the firm value; it meant the higher the Corporate Social Responsibility value in companies would affect the financial performance on the firm value.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderating. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor *property and real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan dipilih sampel perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yakni teknik pengambilan sampel dengan melalui berbagai pertimbangan khusus agar data dari hasil penelitian menjadi lebih *representatif*. Berdasarkan beberapa kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan pada tahun pengamatan mulai dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2020. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi berganda. Pengolahan data yang digunakan adalah *software* SPSS versi 25. Hasil dari penelitian ini menunjukkan Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai *Corporate Social Responsibility* dalam suatu perusahaan maka akan dapat mempengaruhi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Informasi merupakan kebutuhan yang utama bagi investor, karena informasi sebagai masukan dalam mengambil keputusan investasi. Kecepatan pasar dalam menerima informasi baru ke dalam perubahan harga sekuritas merupakan salah satu indikator efisiensi pasar. Makin cepat pasar bereaksi terhadap informasi baru, maka makin efisiensi pasar tersebut (Umar *et al.*, 2003: 109). Keputusan investasi di pasar modal memerlukan berbagai macam informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan dan informasi lainnya. Informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Dalam perekonomian modern, yang dijadikan salah satu sumber dana *eksternal* bagi perusahaan ialah pasar modal. Pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi untuk para pemegang saham yaitu dengan menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Seorang investor sebelum membelisaham suatu perusahaan, akan mempelajari terlebih dahulu kondisi

perusahaan. Hal ini berdasarkan alasan bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan. Para pemegang saham sering membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai atau harga sebenarnya dari saham tersebut. Sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual suatu saham (Jogiyanto, 2000:17).

Pada umumnya perusahaan didirikan dengan tujuan tertentu. Namun tujuan utama didirikannya perusahaan ialah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Nilai perusahaan adalah suatu keadaan tertentu telah diraih perusahaan dimana menggambarkan persepsi pemegang saham terhadap kinerja manajemen dari semenjak perusahaan didirikan hingga saat ini. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan prestasi kinerja perusahaan yang baik menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi, sehingga mampu mempengaruhi pengambilan keputusan pemegang saham untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa rendahnya kualitas laba akan menimbulkan kesalahan dalam mengambil keputusan dengan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga menyebabkan nilai perusahaan semakin berkurang. Nilai perusahaan akan menggambarkan seberapa baik atau buruknya manajemen dalam mengelola asetnya. Hal ini dapat terlihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh perusahaan. Peningkatan yang adadi nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham dipasar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan dimasa depan.

Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar saham yang dijual. Jika kinerja perusahaan bisa memberikan sinyal positif sehingga saham perusahaan akan semakin diminati oleh investor yang menyebabkan harga saham meningkat serta diikuti meningkatnya nilai perusahaan. Sebagai contohnya, pandangan nilai perusahaan bagi kreditor. Menurut pihak kreditor nilai perusahaan memiliki kaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidak dalam mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditor. Tetapi, apabilakerja perusahaan memberikan sinyal negatif maka saham perusahaan akan semakin tidak diminati oleh investor yang menyebabkan harga saham menurun diikuti dengan menurunnya nilai perusahaan. Laba diakui sebagai bagian dari laporan keuangan yang tidak menyajikan fakta yang sebenarnya tentang bagaimana kondisi ekonomis perusahaan yang dapat diragukan kualitasnya.

Dari segi aktivitas pasar modal, harga saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor saat akan melakukan suatu investasi. Hal ini disebabkan karena harga saham menunjukkan prestasi emiten, pergerakan saham searah dengan kinerja emiten. Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai nilai pasar. Dalam penelitian yang dilakukan Maspupah (2014) memberikan hasil bahwa faktor-faktor yang berpengaruh dalam nilai perusahaan dapat dinilai dari segi ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal. Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauhmana perusahaan tersebut telah melaksanakan dan menerapkan aturan- aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2011).

Kinerja keuangan suatu perusahaan menunjukkan kaitan yang cukup erat dengan penilaian mengenai sehat atau tidak sehatnya suatu perusahaan (Marfuah dan Nindya, 2017). Kondisi saat kinerja keuangan perusahaan baik maka, nilai perusahaannya akan tinggi dan begitu juga sebaliknya disaat perusahaan buruk maka, nilai perusahaan akan turun. Nilai perusahaan yang tinggi akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga, akan terjadi kenaikan harga saham, sedangkan disaat kinerja keuangan perusahaan buruk maka, akan menyebabkan penurunan harga saham (Harningsih *et al.*, 2019).

Perusahaan memiliki beberapa kewajiban yang harus dipenuhi, kewajiban tersebut tidak hanya kepada para pemegang saham, namun juga kewajiban kepadapihak lain termasuk masyarakat. Semakin besar kepedulian perusahaan (*place holder 1*) (*place holder 2*) kepada masyarakat yang tercermin dalam *Corporate Social Responsibility* dan mengungkapkan dalam pelaporan perusahaan, makasemakin besar pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Lako, 2010: 85). Perusahaan dituntut untuk tidak hanya memberikan kontribusi pada pertumbuhan ekonomi saja, melainkan juga dapat membantu dalam memecahkan permasalahan terkait risiko dan ancaman terhadap keberlanjutan dalam lingkup hubungan sosial, lingkungan, dan perekonomian.

Corporate Social Responsibility ini berfungsi sebagai variabel pemoderasi untuk melihat apakah CSR akan memperkuat atau memperlemah hubungan antarprofitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Variabel ini digunakan sebagai moderator yang didasarkan pada teori *stakeholder* yang menyatakan perusahaan harus melakukan pengungkapan tanggung jawab kepada *stakeholder* (Wijaya dan Linawati, 2015). Saat ini pemasaran produk dianggap kurang maksimal untuk menarik perhatian masyarakat begitu pun dalam menumbuhkan loyalitas masyarakat dalam produk yang dihasilkan perusahaan. Adapun sumber daya yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan seperti mengoptimalkan waktu, tenaga kerja, bahanbaku yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan produk yang kemudian melakukan promosi terhadap produk. *Corporate Social Responsibility* merupakan sebuah gagasan yang berpijak pada *triple bottom lines (financial, profit, dan invironment)*. Hal ini muncul karena adanya kondisi keuangan yang tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*). Suatu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi seharusnya melakukan tanggungjawab perusahaan secara transparan.

Namun pada kenyataannya banyak perusahaan yang belum menerapkan tanggungjawab secara transparan. Masyarakat mengharapkan perusahaan tidak hanya bertanggungjawab pada investor dan manajemen, tetapi juga pada masyarakat luas (Yuniasih dan Wirakusuma, 2008). Penerapan CSR dapat meminimalisir dampak buruk terhadap aspek sosial dan lingkungan yang ditimbulkan oleh perusahaan selama menjalankan aktivitasnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Pramana dan Mustanda (2016: 564), menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dan pengungkapan CSR sebagai variabel memoderasi terbukti berpengaruh positif terhadap ROA dan nilai perusahaan. Dengan penerapan CSR ini pula pasar akan memberikan respon positif terhadap pengungkapan tanggungjawab yang dilakukan oleh perusahaan. Pengungkapan tanggungjawab sosial akan mencerminkan hubungan perusahaan sehingga mampu mencerminkan kualitas dari perusahaan tersebut.

Peraturan yang terkait dengan CSR dimuat dalam Undang-undang No. 25 tahun 2007 mengenai penanaman modal. CSR merupakan kewajiban yang harus dilaksanakan dikarenakan desakan lingkungan perusahaan menuntut perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan *real estate and property* adalah perusahaan yang menyediakan sebidang tanah dan lingkungan serta bangunan yang berada di atasnya dengan *property* merupakan hak milik bangunan yang ada di kawasan *real estate* tersebut. Santoso (2009) mengatakan perusahaan *real estate and property* adalah salah satu sektor yang memberikan sinyal jatuh atau sedang banggunya suatu perekonomian negara.

Perusahaan yang bergerak di bidang *real estate and property* saat ini sedang mengalami peningkatan, hal ini disebabkan semakin bertambahnya jumlah penduduk maka semakin tinggi pula kebutuhan akan tanah dalam membuat tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, dan lainnya. Harga tanah dan *property* yang semakin meningkat tak mengurungkan niat konsumen dalam membeli sebidang tanah atau bangunan. Jika pengembang menghasilkan keuntungan yang besar dari harga tanah atau *property* yang semakin tinggi, maka perusahaan pengembang akan semakin membaik kinerja keuangannya. Sehingga pada akhirnya akan menaikkan pula harga saham perusahaan tersebut.

Sektor *real estate and property* dipilih karena adanya fenomena yang berupa naik dan turunnya industri pada bidang ini. Di Indonesia pertumbuhan saham perusahaan *real estate and property* mulai terlihat peningkatan pada tahun 2000, hal ini menyebabkan banyak perusahaan yang melakukan listing atau mendaftarkan perusahaannya di Bursa Efek agar saham perusahaan dapat dibeli oleh investor. Pokok permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: a) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan b) Apakah *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: a) Untuk menganalisis kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan b) Untuk menganalisis *Corporate Social Responsibility* sebagai pemoderasi pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROA terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2014) *signalling theory* merupakan suatu manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan yaitu berupa informasi yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan dan informasi lain

yang menyatakan perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lainnya. Dalam memberikan informasi pada laporan keuangan manajer harus menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme agar labayang diperoleh lebih berkualitas.

Hal ini dilakukan supaya perusahaan dapat mencegah tindakan yang membesar-besarkan laba dan dapat membantu penggunaan laporan keuangan dalam menyajikan aset dan laba. Suatu informasi dikatakan bermanfaat apabila informasi tersebut benar atau dapat digunakan untuk pengambilan keputusan oleh pemakai. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pihak eksternal menerima informasi tersebut, pihak eksternal terlebih dahulu menggambarkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Informasi positif yang diberikan kepada pihak investor memberikan sinyal akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan akan berdampak pada naiknya harga saham. Ketika harga saham naik maka nilai perusahaan juga akan naik. Informasi yang diberikan dari perusahaan dapat digunakan oleh pasar sebagai petunjuk dalam pengambilan keputusan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan mengenai dorongan perusahaan dalam memberikan informasi mengenai laporan keuangan kepada pihak eksternal dan pihak internal. Dorongan ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara pihak eksternal dan dan pihak manajemen, hal ini terjadi jika manajemen tidak menyampaikan segala informasi yang diperoleh secara keseluruhan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan terefleksi saat terjadi perubahan harga saham karena pasar merespon informasi yang ada sebagai sinyal. Salah satu informasi yang wajib diungkapkan perusahaan ialah informasi yang mengenai tanggung jawab perusahaan atau *Corporate Social Responsibility*. Informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan dapat dimuat dalam laporan tahunan perusahaan atau laporan sosial perusahaan terpisah.

Teori Stakeholder

Konsep tanggung jawab sosial perusahaan telah dikenal sejak awal tahun 1970-an, yang secara umum dikenal sebagai *stakeholder theory* artinya sebagai kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan *stakeholder*, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat dan lingkungan, serta komitmen dunia usaha dalam berkontribusi pembangunan secara berkelanjutan. *Stakeholder theory* dimulai dengan asumsi bahwa nilai secara eksplisit dan tak dipungkiri adalah bagian dari kegiatan usaha (Waryanti, 2009). Teori *stakeholder* mengungkapkan bahwa perusahaan bukan entitas yang hanya beroperasi pada kepentingannya sendiri namun diwajibkan memberikan manfaat bagi *stakeholder* (pemegang saham, konsumen, kreditur, supplier, masyarakat, pemerintah, analisis dan pihak-pihak lainnya). Hal ini terjadi, adanya tuntutan masyarakat yang diakibatkan oleh *negative externalities* yang timbul dengan ketimpangan sosial. Untuk itu tanggungjawab yang awalnya hanya diukur sebatas pada indikator ekonomi dalam laporan keuangan, kini bergeser pada faktor-faktor sosial terhadap *stakeholder*, baik pada pihak internal maupun pihak eksternal. *Stakeholder* adalah semua pihak internal maupun pihak eksternal yang memiliki hubungan baik dan bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi dan bersifat langsung maupun tidak langsung.

Teori *stakeholder* bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri. Namun, harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya (Ghozali dan Chariri, 2007). Sehingga, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan stakeholder kepada perusahaan tersebut. Semakin powerful *stakeholder*-nya, maka semakin besar usaha perusahaan untuk beradaptasi. Pengungkapan sosial dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan *stakeholder*-nya. Tanggungjawab sosial perusahaan seharusnya melampaui tindakan yang memaksimalkan laba untuk kepentingan pemegang saham, tetapi lebih luas apabila kesejahteraan yang dapat diciptakan oleh perusahaan sebenarnya tidak terbatas kepada kepentingan pemegang saham tetapi juga untuk kepentingan *stakeholder*, yaitu semua pihak yang memiliki keterkaitan atau klaim terhadap perusahaan, yang dimaksud yaitu pemasok, pelanggan, investor, masyarakat lokal, kelompok politik, karyawan dan asosiasi pelanggan. Seperti halnya pemegang saham yang memiliki hak terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, *stakeholder* juga memiliki hak terhadap perusahaan (Waryanti, 2009).

Teori *stakeholder* pada umumnya juga berkaitan dengan cara yang digunakan perusahaan dalam mengatur *stakeholder*-nya. Cara yang dilakukan perusahaan dalam mengatur *stakeholder*-nya tergan-

tung pada strategi yang diadopsi perusahaan. Organisasi dapat mengadopsi strategi aktif atau pasif. Menurut Ghozali dan Chairiri (2007) menyatakan bahwa strategi aktif ialah apabila perusahaan berusaha mempengaruhi hubungan organisasi dengan *stakeholder*-nya yang dipandang berpengaruh. Sedangkan perusahaan yang mengadopsi strategi pasif cenderung tidak terus memonitor aktivitas *stakeholder* dan secara tidak sengaja tidak mencari strategi optimal dalam menarik perhatian *stakeholder*. Akibat dari kurangnya perhatian terhadap *stakeholder* yaitu rendahnya tingkat pengungkapan informasi sosial serta rendahnya kinerja sosial dalam perusahaan.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menggunakan motivasi untuk mendapatkan pengesahan atau penerimaan dari masyarakat. Menurut Wibowo (2014: 5) teori legitimasi menganjurkan perusahaan dapat meyakinkan aktivitas dan kinerjanya dapat diterima oleh masyarakat. Dengan adanya penerimaan dari masyarakat tersebut maka dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan juga. Legitimasi merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan kedepan. Hal itu, dapat dijadikan bahan untuk mengontruksi strategi perusahaan, terutama yang berkaitan dengan upaya memposisikan diri ditengah lingkungan masyarakat yang semakin maju. Dalam hal itu pula mengharuskan perusahaan untuk *responsive* terhadap lingkungan dimana mereka akan beroperasi. Teori legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai suatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Maka dari itu, legitimasi adalah manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan untuk mempertahankan hidup (*going concern*).

Kirana (2009) mengembangkan definisi teori legitimasi dianggap bisa persepsi bahwa tindakan yang dilakukan oleh suatu entitas merupakan tindakan yang diinginkan dapat sesuai dengan norma, nilai, kepercayaan. Legitimasi lebih berfokus pada interaksi antara perusahaan dan masyarakat. Karena hal ini, kegiatan yang dilakukan perusahaan harus sejalan dengan nilai yang ada di masyarakat, jika nilai yang diterapkan berbeda dengan masyarakat maka legitimasi perusahaan sedang berada pada posisi terancam. Perbedaan antara nilai perusahaan dan nilai masyarakat disebut legitimasi gap, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dalam melanjutkan kegiatan usaha (Ghozali dan Chariri, 2007). Teori legitimasi juga berpendapat bahwa perusahaan harus melakukan dan mengungkapkan aktivitas CSR semaksimal mungkin agar perusahaan lebih dapat diterima oleh masyarakat. Pengungkapan ini digunakan untuk legitimasi aktivitas perusahaan dimata masyarakat, karena pengungkapan CSR akan menunjukkan tingkat kepatuhan suatu perusahaan (Branco dan Rodriguez, 2008). Pengungkapan perusahaan melalui laporan keuangan tahunan yang merupakan usaha perusahaan dalam mengkomunikasikan aktivitas sosial yang telah dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat sehingga kelangsungan hidup perusahaan terjamin.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu usaha yang sangat penting dan formal bagi perusahaan untuk mengukur keberhasilan dalam menghasilkan laba, dan mengukur potensi perkembangan baik perusahaan melalui sumber daya yang ada. Melalui kinerja perusahaan ini juga dapat digunakan untuk melihat potensi perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan sudah bisa mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan maka perusahaan sudah dinyatakan berhasil. Kinerja keuangan dipenelitian ini menggunakan pengukuran *Return on Asset*. *Return on Asset* merupakan rasio untuk mengukur tingkat efisiensi kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pengguna aset perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin efisien penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang lebih besar sehingga posisi perusahaan akan dinilai semakin baik. Pertumbuhan ROA akan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan dapat menjamin kesejahteraan pemegang saham melalui tingkat *return* investasi yang tinggi. Pertumbuhan ROA juga dapat meyakinkan pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan yang baik. Pemegang saham akan tertarik untuk meningkatkan transaksi permintaan saham sehingga akan berdampak pada kenaikan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan. Menurut Kasmir (2014: 201) ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah yang digunakan oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio maka semakin baik pula efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset perusahaan. ROA sendiri dihasilkan dari pembagian laba setelah pajak dengan total asset yang dinyatakan dalam

persen. Dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan

Berdirinya suatu perusahaan memiliki tujuan yang sangat jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan suatu perusahaan tersebut didirikan, yakni tujuan yang pertama yaitu untuk mencapai keuntungan yang maksimal atau menghasilkan laba sebesar-besarnya. Tujuan yang kedua yaitu keinginan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham. Untuk tujuan ketiga yaitu memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Ketiga tujuan tersebut secara substansial tidak berbeda, hanya dari penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda (Martono dan Harjito, 2005: 2). Penilaian reaksi pasar dalam penelitian ini menggunakan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen dalam mengelola aset dalam suatu perusahaan, hal ini dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan biasanya akan ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para investor. Nilai perusahaan sangat penting keberadaannya, hal ini dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti tingginya kemakmuran investor (Brigham dan Gapenski, 1996). Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksud yaitu nilai pasar, bila harga saham meningkat maka dapat memberikan kemakmuran pada investor melalui nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat berkaitan dengan harga saham, harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tinggi serta membuat persepsi investor terhadap perusahaan semakin baik. Hal ini yang membuat permintaan saham meningkat sehingga menjadikan nilai saham meningkat juga.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa faktor konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain: (1) Nilai pasar atau sering disebut kurs merupakan harga yang terjadi akibat proses tawar-menawar dipasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan apabila saham perusahaan dijual dalam pasar saham, (2) Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit pada neraca perusahaan, serta ditulis jelas dalam surat saham kolektif, (3) Nilai intrinsik yaitu nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan pada konsep ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang mempunyai kemampuan dalam menghasilkan keuntungan di kemudian hari, (4) Nilai buku merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi, dan (5) Nilai likuiditas merupakan nilai jual semua aset perusahaan setelah dikurangi dengan semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuiditas dapat dihitung berdasarkan neraca informa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q* karena *Tobin's Q* memberikan informasi yang dinilai paling baik. *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan tidak berfokus pada investor dalam bentuk saham saja (Rosiana *et al.*, 2013). Perusahaan yang memiliki *Tobin's Q* dengan nilai yang semakin tinggi menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik, karena investor akan mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk perusahaan yang memiliki nilai pasar aset yang lebih besar daripada nilai bukunya. Apabila nilai *Q* lebih kecil dari 1, maka investasi dalam aktiva tidak menarik (Herawaty, 2008). Rasio *Q* lebih unggul daripada rasio pasar terhadap nilai buku karena rasio ini berfokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapun rumus *Tobin's Q* yaitu sebagai berikut:

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

Pengungkapan Corporate Social Responsibility

Pertanggungjawaban sosial perusahaan adalah metode bagi suatu organisasi yang secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial kedalam operasi dan interaksi dengan

stakeholder, yang melebihi tanggungjawab organisasi dibidang hukum (Anggraini dan Reni, 2006). Menurut *The World bussines Council for Sustainable Development* bahwa *corporate social responsibility* merupakan komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi pembangunan ekonomi berkelanjutan, mulai kerja sama dengan karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik untuk bisnis atau untuk pembangunan. Jika berbicara tentang CSR maka ditunjukkan pada kegiatan-kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk tujuan sosial dengan cara tidak memperhitungkan keuntungan atau kerugian ekonomis perusahaan. Tetapi masih banyak perusahaan melakukan kegiatan tertentu dengan memikirkan keuntungan usahanya (Bertens, 2013: 320).

Dari definisi CSR dapat dikatakan sangat luas dan bervariasi tetapi tetap dalam satu konsep yaitu tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholder* ataupun kepada lingkungan. Dapat dikatakan tanggung jawab tersebut didasari dari suatu hubungan dan tidak akan dapat memiliki saham sehingga hubungan itu dideskripsikan dan ditentukan. Crowther (2008) mengemukakan ada tiga prinsip tanggung jawab sosial antara lain: (1) *Sustainability* yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam melakukan aktivitas tetap memperhitungkan keberlanjutan sumber daya di masa yang akan datang, (2) *Accountability* yang berkaitan dengan upaya perusahaan untuk terbuka dan bertanggung jawab atas aktivitas yang dilakukan karena akuntabilitas dibutuhkan ketika aktivitas perusahaan mempengaruhi dan dipengaruhi oleh lingkungan eksternal dalam membangun citra perusahaan, dan (3) *Transparency* yang berkaitan dalam mengurangi asimetri informasi, kesalahpahaman, khususnya informasi dan pertanggungjawaban berbagai dampak dari lingkungan perusahaan.

Menurut Wahyuningrum (2015: 111) manfaat CSR perusahaan yang menerapkan CSR sebagai suatu kewajiban bagi perusahaan, maka dengan sendirinya perusahaan telah melaksanakan investasi sosial. Sebagai investasi sosial maka perusahaan akan memperoleh keuntungan dalam bentuk manfaat yang diperoleh, yaitu : (a) Meningkatnya profitabilitas dan kinerja yang kokoh, misalnya dari efisiensi lingkungan, (b) Meningkatkan akuntabilitas, *assessment* dan komunitas investasi, (c) Mendorong komitmen karyawan, karena mereka diperhatikan dan dihargai, (d) Menurunkan kerentanan gejolak dengan komunitas, dan (e) Mempertinggi reputasi dan *corporate building*.

Pelaksanaan CSR sebaiknya disesuaikan dengan kemampuan masing- masing perusahaan serta kebutuhan masyarakat lokal. Idealnya dilaksanakan bersama dengan tiga pihak yang berkepentingan terlebih dahulu, yaitu pemerintah, dunia usaha dan masyarakat sekitar. Kemudian dilaksanakan sendiri oleh perusahaan, karena masing-masing perusahaan mempunyai karakteristik lingkungan dan masyarakat yang berbeda antara satu dengan yang lainnya. Upaya perusahaan untuk menerapkan CSR memerlukan sinergi dari pemerintah dan masyarakat. Pemerintah disini berperan sebagai regulator yang diharapkan mampu menumbuhkembangkan penerapan CSR di tanah air tanpa membebani perusahaan secara berlebihan. Sedangkan peran masyarakat juga dibutuhkan dalam upaya perusahaan memperoleh rasa aman dan kelancaran dalam berusaha. Untuk saat ini tanggungjawab sosial harus berpijak pada *triple bottom line* yakni tanggungjawab sosial perusahaan terhadap aspek sosial, lingkungan dan keuangan, sehingga setiap perusahaan diwajibkan mengungkapkan tentang tanggungjawab sosialnya. Hal ini telah diatur dalam Undang-Undang No. 25 tahun 2007 tentang penanaman modal dan Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas. Dengan demikian CSR merupakan kewajiban yang harus dilaksanakan oleh perusahaan, bukan kegiatan yang sukarela. Pengungkapan yang berkaitan tentang pengungkapan CSR yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan indikator menurut *Global Reporting Initiative (GRI)* yang dilakukan perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Yuniasih dan Wirakusuma (2008) menguji tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menghasilkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel *Corporate Social Responsibility* mampu mempengaruhi hubungan antara *Return on Asset* dengan nilai perusahaan.

Hermawati (2011) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menghasilkan ROA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan

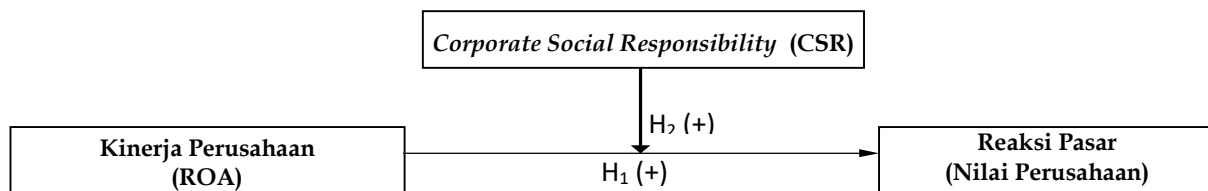
melalui PBV dan pengungkapan CSR tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Putri (2015) menggunakan variabel independen *Return on Asset* (ROA) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasinya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Pengungkapan CSR juga mampu memoderasi hubungan antara ROA dan nilai perusahaan.

Pratiwi (2017) meneliti tentang pengaruh *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderating di perusahaan manufaktur industri subsektor semen yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Dalam penelitian ini menghasilkan penelitian bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan CSR dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan (ROA) dengan nilai perusahaan.

Rerangka Konseptual

Dalam penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yg mengukur *Return On Asset* (ROA) terhadap reaksi pasar yang mengukur nilai perusahaan dan menguji pengaruh CSR dalam memoderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan *property and real astate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka dapat disusun rerangka konseptual pada gambar 1.



Gambar 1
Kerangka Konseptual

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Rumusan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan tinjauan teoritis yang diajukan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio ROA. ROA digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bersih saat menjalankan operasional perusahaan. Para investor tentunya selalu ingin mendapatkan keuntungan dimana perusahaan yang akan dipilih untuk investasi. Semakin besar keuntungan yang mampu dihasilkan perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga hal ini akan mampu mendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaannya. Hal ini berarti, semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan oleh *Return On Asset* (ROA) akan meningkatkan nilai perusahaan dan menjadi sinyal positif bagi para pemegang saham dalam melakukan inestasi untuk memperoleh *return* tertentu. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001). Jadi, Kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermawati (2011), Putri (2015), Pratiwi (2017) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi dengan CSR

Perusahaan yang memiliki kinerja sosial dan lingkungan yang baik akan direspon positif oleh pemegang saham melalui harga saham yang mencerminkan suatu nilai perusahaan. Apabila perusahaan memiliki kinerja sosial dan lingkungan yang buruk maka muncul keraguan dari pemegang saham sehingga akan direspon negatif melalui penurunan harga saham. CSR merupakan bentuk tanggung

jawab perusahaan untuk memperbaiki masalah sosial dan lingkungan akibat aktivitas operasional perusahaan, oleh sebab itu CSR berperan meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian terdahulu mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi. Didapatkan hasil bahwa banyak atau hampir semua penelitian menggunakan proksi ROA menunjukkan hasil bahwa ROA dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermawati (2011), Putri (2015), Pratiwi (2017) menyatakan bahwa CSR mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Selain kinerja keuangan pada laporan keuangan, untuk banyak mengundang pemegang saham juga diperlukan pengungkapan CSR karena pada era saat ini calon pemegang saham tidak hanya melihat pada laporan keuangan dan merujuk pada laba saja namun juga pada kegiatan sosial yang dilakukan perusahaan. Berdasarkan penjabaran diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu data kuantitatif yang berasal dari Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah laporan tahunan perusahaan pada periode 2015-2020 dengan perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI, dengan alasan perusahaan *property and real estate* lebih mempunyai pengaruh terhadap lingkungan sekitarnya sebagai akibat dari aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel merupakan sebagian dari elemen populasi yang akan diteliti. Pengambilan sampel harus dilakukan sedemikian rupa sehingga dapat diperoleh sampel yang benar dan dapat mewakili populasi sebenarnya. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yang merupakan metode pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan/kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

NO	KRITERIA	JUMLAH
1	Perusahaan <i>real estate and property</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2015-2020	50
2	Perusahaan <i>real estate and property</i> yang laporan keuangan secara lengkap tidak tersedia di situs Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2020	(6)
3	Perusahaan <i>real estate and property</i> yang tidak melakukan kegiatan CSR selama 2015-2020	(5)
4	Perusahaan <i>real estate and property</i> yang tidak menggunakan mata uang rupiah pada laporan keuangan selama tahun 2015-2020	(2)
5	Perusahaan <i>real estate and property</i> yang mengalami kerugian selama tahun 2015-2020	(24)
Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria		13
Periode penelitian		6
Total sampel pengamatan		78

Sumber: Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020 (diolah)

Adapun kriteria sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu: (1) Perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2015-2020, (2) Perusahaan pada sektor *real estate and property* yang mempublikasikan laporan keuangan (*annual report*) secara lengkap melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015-2020, (3) Perusahaan *real estate and*

property yang melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan periode tahun 2015-2020, (4) Perusahaan *real estate and property* yang menggunakan mata uang rupiah pada laporan keuangan selama tahun 2015-2020, dan (5) Perusahaan *real estate and property* yang memperoleh laba pada periode tahun 2015-2020. Tabel 1 menyajikan jumlah sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020. Laporan keuangan perusahaan tersebut dapat diakses dan diunduh langsung pada laman resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan juga dapat melalui website resmi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi pada data sekunder yang dapat dilakukan dengan cara mengumpulkan data-data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang kemudian akan dicatat dan diolah untuk mendukung penelitian yang dilakukan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang dapat mempengaruhi timbulnya variabel dependen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return On Asset*, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Karena ROA menunjukkan efisiensi dan efektifitas operasi perusahaan yang relevan. Nilai tersebut mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh pendanaan (aset) yang diberikan untuk perusahaan. Dengan menghilangkan dampak tersebut, analisis berpusat pada evaluasi dan peramalan kinerja operasi. Sehingga ROA merupakan variabel yang berpengaruh pada nilai perusahaan. ROA menunjukkan pembagian laba setelah pajak dengan total aset dalam persen (Husnan, 2005).

Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel yang tidak bebas merupakan variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Sekaran, 2003). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini ialah raksi pasar yang diprosikan dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi para investor secara maksimum bila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Tobin's Q. Perusahaanyang memiliki Tobin's Q dengan nilai yang semakin tinggi menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik, karena investor akan mengeluarkan pengorbanan yang lebih besar daripada nilai bukunya. Apabila nilai Q lebih kecil dari 1, berarti investasi dalam aktiva tidak menarik menurut Herawaty (2008).

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah suatu variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel yang digunakan untuk memoderating pada penelitian yaitu *Corporate Social Responsibility*. *Corporate Social Responsibility* merupakan suatu bentuk pengungkapan kinerja ekonomi, sosial dan lingkungan yang terdapat pada laporan tahunan perusahaan dengan menggunakan indeks persentase pengungkapan yang diukur berdasarkan *Global Reporting Initiative*.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini merupakan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan nilai standart deviasi. Pengolahan data dapat dilakukan dengan bantuan program statistik SPSS dan memberikan hasil statistik deskriptif yang disajikan dalam tabel 2 dan tabel 3.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Model 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	78	0,06	0,37	0,2141	0,08532
Tobin's Q	78	0,56	1,37	0,9616	0,19390
Valid N (listwise)	78				

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Model 2

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	78	0,00	0,14	0,0530	0,03703
ROAxCSR	78	0,00	0,03	0,0091	0,00881
Tobin's Q	78	0,32	1,87	0,9618	0,37820
Valid N (listwise)	78				

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Data statistik diatas, dapat menunjukkan bahwa nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan nilai standar deviasi semua data variabel yang digunakan pada penelitian ini. Pada Tabel 2 menunjukkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 78. Adapun deskripsi yang akan dijelaskan sebagai berikut: (1) Variabel dependen pada penelitian ini adalah reaksi pasar yang diproksikan oleh nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q pada model 1 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,9616 dengan nilai standart deviasi sebesar 0,19390 yang artinya nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari nilai standart deviasi dapat dikatakan variasi data lebih kecil atau tidak ada penyimpangan data dan memperoleh hasil yang lebih baik. Nilai minimum variabel nilai perusahaan sebesar 0,56, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,37. Pada model 2 memiliki nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 0,9618 dengan nilai standartdeviasi sebesar 0,37820 yang artinya nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari nilai standart deviasi dapat dikatakan variasi data lebih kecil atau tidak ada penyimpangan data dan memperoleh hasil yang lebih baik juga. Nilai minimum variabel nilai perusahaan pada model 2 yaitu sebesar 0,32 sedangkan nilai maksimum pada model 2 yaitu sebesar 1,87, (2) Variabel independen pada penelitian ini adalah kinerja keuangan yangdiukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) pada model 1 memiliki nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 0,2141 dengan nilai standart deviasi sebesar 0,08532 yang artinya bahwa dengan standart deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) dapat dikatakan bahwa variasi data tidak terdapat penyimpangan dan memperoleh hasil yang baik. Nilai minimum dari ROA sebesar 0,06 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,37. Pada model 2 memiliki nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 0,0530 dengan nilai standart deviasi sebesar 0,03703 yang artinya bahwa bahwa dengan standart deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) dapat dikatakan bahwa variasi data tidak terdapat penyimpangan dan memperoleh hasil yang baik. Nilai minimum dari ROA yaitu sebesar 0,00 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,14, dan (3) Variabel pemoderasi adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada model 2 memiliki nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 0,0091 dengan nilai standart deviasi sebesar 0,00881 yang artinya nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari nilai standart deviasi dapat dikatakan variasi data lebih kecil atau tidak ada penyimpangan data dan memperoleh nilai rata hasil yang lebih baik. Nilai minimum variabel CSR yaitu sebesar 0,00 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,03.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitiaa ini digunakan untuk menghasilkan parameter model penduga yang baik. Sehingga dapat dipastikan bahwa hasil data penelitian telah terbebas dari permasalahan asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan untuk pembuktian hipotesis yang meliputi pengujian normalitas, pengujian multikolinieritas, pengujian heteroskedastisitas dan pengujian autokorelasi. Hasil pengujian asumsi klasik menggunakan SPSS dapat diuraikan sebagai berikut.

Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi pada suatu penelitian, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak normal. Untuk mempermudah perhitungan akan menggunakan SPSS, sehingga dapat diperoleh *output* yang disajikan dalam tabel 4 dan tabel 5.

Tabel 4
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Model 1

		Unstandardized Residual
N		78
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0,19203778
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,079
	<i>Positive</i>	0,079
	<i>Negative</i>	-0,061
<i>Test Statistic</i>		0,079
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Tabel 5
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Model 2

		Unstandardized Residual
N		78
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0,32998984
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,086
	<i>Positive</i>	0,077
	<i>Negative</i>	-0,086
<i>Test Statistic</i>		0,086
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

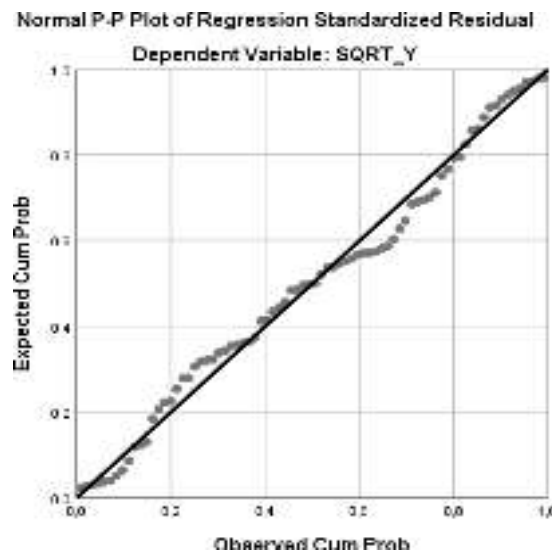
c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

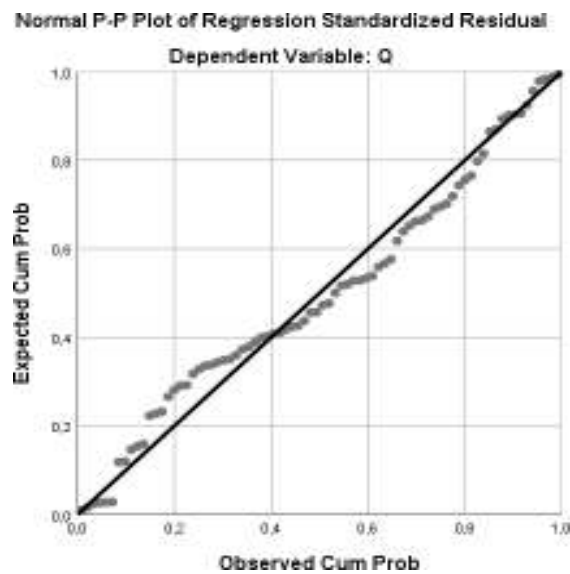
Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4 dan Tabel 5 diperoleh nilai *asymp.sig* sebesar 0,200 (0,200 > 0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal. Sedangkan pengujian normalitas dengan menggunakan gambar p-plot normality memperoleh gambar 2 dan gambar 3.

Pada gambar 2 dan gambar 3 normal p-plot diketahui residual berada mendekati garis baik diatas dan dibawah. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal.



Gambar 2
Model 1
Uji Normalitas P-Plot Normality

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)



Gambar 3
Model 2
Uji Normalitas P-Plot Normality

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya kolerasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak adanya kolerasi antar variabel independen. Untuk mempermudah perhitungan digunakan program SPSS, yang disajikan dalam tabel 6.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 6 model 2 diperoleh nilai VIF untuk variabel ROA sebesar 1,478 ($1,478 < 10$) dan nilai VIF untuk interaksi ROA dan CSR sebesar 1,478 ($1,478 < 10$). Sehingga dapat dikatakan bahwa regresi linier berganda yang digunakan pada penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

Tabel 6
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a
Model 2

Model	Tolerance	Collinearity Statistics	VIF
1	(Constant)		
	ROA	0.676	1.478
	ROA*CSR	0.676	1.478

a. Dependent Variable: Tobin's Q
Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Tabel 7
Uji Autokorelasi
Model Summary^b
Model 1

Model	Durbin-Watson
1	0,485

a. Predictors: (Constant), ROA
b. Dependent Variable: Tobin's Q
Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Tabel 8
Uji Autokorelasi
Model Summary^b
Model 2

Model	Durbin-Watson
1	0,495

a. Predictors: (Constant), ROA*CSR, ROA
b. Dependent Variable: Tobin's Q
Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

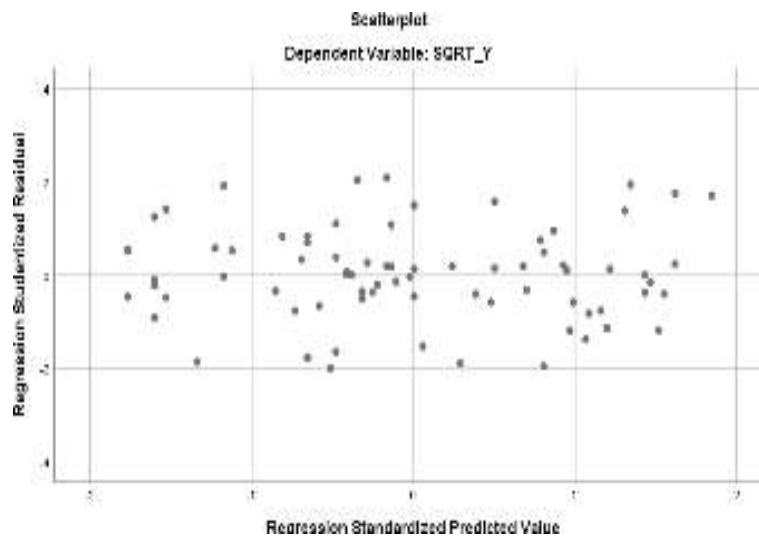
Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Dimana model regresi yang baik yaitu model regresi terbebas autokorelasi. Untuk mempermudah perhitungan digunakan SPSS yang disajikan pada tabel 7.

Berdasarkan pada hasil pengujian pada tabel 7 model 1 diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,485 dimana nilai ini berada diantara -2 sampai dengan +2 dapat disimpulkan bahwa regresi berganda yang digunakan pada penelitian terbebas dari autokorelasi. Pada tabel 8 model 2 diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,495 dimana nilai berada diantara -2 sampai dengan +2 dapat disimpulkan bahwa regresi berganda yang digunakan pada penelitian terbebas juga dari autokorelasi.

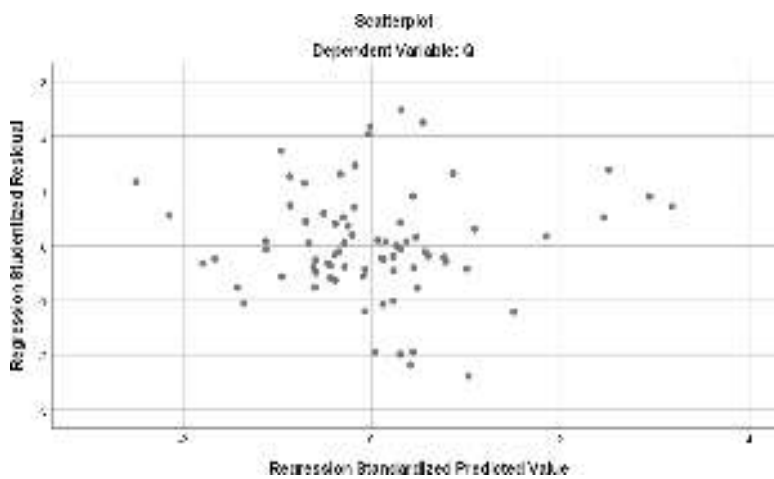
Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatanlainnya. Untuk bisa mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat pola titik-titik pada *Scatterplot* dimana sumbu horizontal menggambarkan nilai *predicted standardized*. Berikut diperoleh hasil yang disajikan dalam gambar 4 dan gambar 5.



Gambar 4
Model 1
Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)



Gambar 5
Model 2
Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Berdasarkan pada gambar 4 dan gambar 5 dari grafik *Scatterplot* diatas terlihat bahwa titik-titik telah menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta titik sudah tersebar dengan baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda pada penelitian berfungsi untuk mengetahui kedekatan hubungan antara variabel dependen (variabel terikat/Y) dengan variabel independen (variabel bebas/X). Variabel independen dalam pengujian ini menggunakan kinerja keuangan (ROA), sedangkan variabel dependen dalam pengujian ini menggunakan nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan CSR sebagai variabel moderasi.

Dari Tabel 9 model 2, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,918 + 0,4922 \text{ ROA} + 24,047 \text{ ROA} * \text{CSR} + e$$

Berdasarkan hasil persamaan yang diperoleh Tabel 9 model 2 dapat dijelaskan makna dan arti dari koefisien regresi sebagai berikut: (1) Konstanta (α), Dari persamaan regresi diatas, dapat dilihat bahwa

konstanta sebesar 0,918. Hal ini berarti pengaruh konstanta terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai positif dengan adanya peningkatan ROA, maka akan menambah nilai perusahaan kearah positif, (2) Kinerja Keuangan (ROA), Koefisien regresi ROA sebesar 4,922. Hal ini menunjukkan variabel ROA memiliki hubungan positif terhadap Tobin’s Q. Artinya jika variabel ROA mengalami peningkatan satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 4,922, dan (3) Pemoderasi (CSR), Koefisien regresi variabel ROA yang diinteraksikan dengan CSR sebesar 24,047. Hal ini menunjukkan variabel ROA yang diinteraksikan dengan CSR bertanda positif. Artinya jika variabel ROA dengan CSR mengalami kenaikan satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 24,047.

Tabel 9
Hasil Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	0.918	0.067	
ROA	4.922	1.251	0.482
ROAxCSR	24.047	5.262	0.560

a. Dependent Variable: Tobin’s Q
Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Uji Koefisien Korelasi dan Determinasi (Uji R²)

Koefisien korelasi merupakan besarnya hubungan antara variabel independen yang terdiri dari ROA dan CSR dengan variabel dependen yaitu Tobin’s Q, sedangkan koefisien determinasi merupakan besarnya pengaruh variabel independen yang terdiri dari ROA dan CSR dengan variabel dependen yaitu Tobin’s Q. Nilai R² yang kecil memiliki arti sebagai kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen yang sangat terbatas. Tetapi jika nilai yang mendekati satu dapat berarti bahwa variabel independen hampir memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi pada variabel dependen. Hasil pengolahan data uji koefisiensi korelasi dan determinasi (R²) pada penelitian ini dapat disajikan dalam Tabel 10.

Tabel 10
Hasil Analisis Koefisien Korelasi dan Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.678 ^a	0.340	0.418	0.33436

a. Predictors: (Constant), ROA*CSR, ROA
Sumber: Data Sekunder, diolah 2021

Tabel 11
Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien Korelasi	Tingkat Hubungan
0,00 - 0,199	Sangat Rendah
0,20 - 0,399	Rendah
0,40 - 0,599	Sedang
0,60 - 0,799	Kuat
0,80 - 1,00	Sangat Kuat

Sumber: Sugiyono (2014: 194)

Dari hasil data Tabel 10 maka bisa disimpulkan bahwa nilai koefien korelasi sebesar R = 0,678,

artinya terdapat korelasi positif pada variabel ROA dan ROA*CSR terhadap variabel Tobin's Q. Adapun tingkat hubungan variabel independen, moderasi, dan variabel dependen yang disajikan dalam Tabel 11.

Berdasarkan koefisien korelasi pada Tabel 11, maka bisa disimpulkan bahwa terdapat korelasi yang kuat antara ROA*CSR terhadap Tobin's Q. Berdasarkan analisis yang di uji menggunakan regresi linier bergandengan bantuan program SPSS diperoleh nilai koefisien determinasi (*R-square*) sebesar 0,340. Hal ini menunjukkan variabel ROA, dan ROA*CSR mempengaruhi variabel Tobin's Q sebesar 34%, sedangkan 66% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji F

Uji F dilakukan untuk menunjukkan model penelitian yang menguji dampak variabel moderating pada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat apakah layak untuk digunakan dalam penelitian. Table 12 adalah hasil pengolahan data uji F.

Tabel 12
Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2,629	2	1,314	11,758	,000 ^b
1 Residual	8,385	75	0,112		
Total	11,014	77			

a. Dependent Variable: Tobin's Q

*b. Predictors: (Constant), ROA*CSR, ROA*

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Dari output hasil uji signifikansi F yang terdapat pada Tabel 12 menghasilkan nilai F sebesar 11,758 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$, dengan demikian model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Tobin's Q atau dapat dikaitkan bahwa variabel independen, dan variabel moderating secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap Tobin's Q sebagai variabel dependen.

Uji t

Uji t merupakan teknik analisis data yang digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel ROA sebagai variabel independen terhadap Tobin's Q sebagai variabel dependen dengan CSR sebagai variabel pemoderasi. Jika nilai signifikan uji $t < 0,05$, maka variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Dari pengolahan data maka diperoleh hasil uji t yang disajikan pada Tabel 13.

Tabel 13
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1. (Constant)	0.918	0.067		13.678	0,000
ROA	4.922	1.251	0.482	3.933	0,000
ROA*CSR	24.047	5.262	0.560	4.570	0,000

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Dapat diketahui Tabel 13 menunjukkan hasil uji hipotesis variabel kinerja keuangan (ROA) memiliki nilai signifikansi 0,000 dan memiliki nilai $t > 3,933$. Karena nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka dinyatakan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh signifikansi terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dan berarah positif. Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa H1 diterima. Sedangkan hasil

uji hipotesis variabel pemoderasi (ROA*CSR) memiliki nilai signifikansi 0,000 dan memiliki nilai t 4,570. Karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dinyatakan bahwa variabel CSR mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap Tobin's Q dan berarah positif. Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa H2 diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Return on Asset* (ROA). Pengukuran ROA merupakan rasio untuk mengukur tingkat efisiensi kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penggunaan aset perusahaan. Pengukuran ini digunakan untuk menilai kualitas dan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penggunaan aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA yang dihasilkan perusahaan, maka semakin efisien penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang lebih besar sehingga posisi perusahaan dinilai semakin baik. Berdasarkan dari hasil analisis data uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa ROA mempunyai nilai t hitung sebesar 3,933 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka variabel kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q dan memiliki arah positif. Sehingga bisa disimpulkan H₁ dalam penelitian ini diterima. gambar 6 merupakan grafik rata-rata dari variabel kinerja keuangan.



Gambar 6
Grafik Rata-rata ROA Terhadap Tobin's Q

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Dapat diketahui dari Gambar 6 menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel ini mengalami penurunan setiap tahunnya. Pada tahun 2015 nilai rata-rata ROA sebesar 0,063 dan memiliki nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1,172. Di tahun 2016 nilai rata-rata ROA mengalami penurunan sebesar 0,062 dan nilai rata-rata Tobin's Q menurun sebesar 1,137. Di tahun 2017 nilai rata-rata ROA menurun kembali sebesar 0,056 dan nilai rata-rata Tobin's Q menurun sebesar 1,001. Di tahun 2018 nilai rata-rata menurun kembali sebesar 0,054 dan nilai rata-rata Tobin's Q juga menurun sebesar 0,887. Di tahun 2019 nilai rata-rata ROA menurun kembali sebesar 0,052 dan nilai rata-rata Tobin's Q juga menurun sebesar 0,804. Di tahun 2020 nilai rata-rata ROA menurun kembali sebesar 0,031 dan nilai rata-rata Tobin's Q juga menurun sebesar 0,770. Dari grafik tersebut memperlihatkan pergerakan yang searah, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan yang diprosikan ROA mempunyai pengaruh dan memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian adanya arah positif menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Karena dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi, akan bergantung pada persepsi investor dan mempengaruhi harga saham. Dengan meningkatnya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan meningkat juga maka deviden yang diterima para investor juga akan ikut meningkat atau bisa dibilang kesejahteraan para pemegang saham meningkat. Jika

kesejahteraan investor terjaga otomatis akan memberikan penilaian yang baik kepada perusahaan, begitu juga sebaliknya, ketika tingkat ROA menurun maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Berdasarkan dari grafik diatas menunjukkan bahwa tingkat nilai ROA menurun setiap tahunnya, diikuti dengan menurunnya nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kurangnya efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola assetnya untuk memperoleh laba. Sehingga para investor mempunyai persepsi buruk terhadap prospek perusahaan tersebut. Persepsi ini membuat investor berpikir ulang untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Menurunnya laba bersih menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu untuk mensejahterakan pemegang saham (investor). Akibatnya nilai perusahaan juga menurun. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Putri dan Suwitho (2015) yang menunjukkan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2008) menunjukkan ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Return on Asset Terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi Coporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility adalah suatu tanggung jawab dimana perusahaan harus *compliance* dengan peraturan pemerintah dan undang-undang yang ada. Maksud dari syarat yang harus dipenuhi untuk mendapatkan izin untuk beroperasi disuatu tempat atau negara. Dengan kata lain perusahaan berjanji mematuhi peraturan undang-undang dan ketentuan yang berlaku dalam negara tersebut. Tujuan utama dari perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Prospek perusahaan akan terjamin meningkat apabila perusahaan memperhatikan kinerja keuangan serta aspek ekonomi, sosial dan lingkungan hidup. Oleh karena itu, dengan adanya pengelolaan *Corporate Social Responsibility* yang baik, maka nilai perusahaan dipandang baik pula oleh investor.

Berdasarkan dari hasil analisis data, uji t dalam penelitian ini menghasilkan bahwa variabel ROA*CSR memiliki nilai t hitung sebesar 4,570 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka variabel ROA*CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q dan memiliki arah positif. Sehingga bisa disimpulkan hipotesis kedua (H₂) dalam penelitian ini diterima. Gambar 7 merupakan grafik rata-rata dari variabel ROA*CSR.



Gambar 7

Grafik Rata-rata ROA Terhadap Tobin's Q

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Berdasarkan Gambar 7 dapat ditunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel *Corporate Social Responsibility* memoderasi ROA mengalami kenaikan setiap tahunnya dan mengalami penurunan di tahun 2020. Pada tahun 2015 nilai rata-rata CSR*ROA sebesar 0,006 dan memiliki nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1,172. Tahun 2016 mengalami kenaikan, sehingga rata-ratanya menjadi 0,008 dan nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1,137. Tahun 2017 nilai rata-rata ROA*CSR mengalami kenaikan sebesar 0,010 dan nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1.001. Tahun 2018 nilai rata-rata CSR*ROA masih sama seperti tahun sebelumnya yaitu sebesar 0,010 dan nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 0,887. Tahun 2019 mengalami kenaikan, sehingga nilai rata CSR*ROA menjadi sebesar 0,011 dan nilai rata-rata Tobin's Q sebesar

0,804. Tahun 2020 mengalami penurunan, sehingga nilai rata-rata CSR*ROA menjadi 0,009 dan nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 0,007. Selain itu, pada grafik memperlihatkan pergerakan searah, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh dan memiliki arah positif dalam memoderasi kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROA terhadap nilai perusahaan.

Arah positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *Corporate Social Responsibility* dalam memoderasi ROA maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Karena dengan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang tinggi, mengakibatkan harga saham yang ada di suatu perusahaan mengalami peningkatan. Perusahaan dapat menggunakan informasi pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai keunggulan kompetitif perusahaan (Hardian dan Asyik, 2016). Hal ini terjadi karena laba perusahaan merupakan nilai pertama kali yang dinilai oleh para investor dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham.

Hasil penelitian ini menggambarkan jika laba yang tinggi dan nilai perusahaan meningkat menyebabkan banyak investor tertarik untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. Hal ini dapat dilihat dari faktor lingkungan yang memungkinkan, sehingga meyakinkan para investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika faktor lingkungan tidak memungkinkan maka para investor lebih mempertimbangkan untuk menanamkan saham di perusahaan yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hasil penelitian Putri dan Suwitho(2015) yang mengatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* dapat memoderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak sejalan dengan Hermawati (2011) yang mengatakan pengungkapan CSR tidak memoderasi hubungan antara kinerja keuangan diprosikan ROA dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dengan mengacu pada tujuan penelitian, hipotesis dan model analisa, maka kesimpulan pada penelitian ini adalah: 1) Kinerja Keuangan yang diprosikan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI 2015-2020. Hasil di dapatkan setelah melakukan pengujian hipotesis menggunakan uji t dan di peroleh hasil nilai signifikan. Sehingga hipotesis diterima dan terbukti kebenarannya, dan 2) *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI 2015-2020. Hasil didapatkan setelah melakukan pengujian hipotesis menggunakan uji t dan di peroleh hasil yang berpengaruh pada variabel interaksi antara ROA dengan CSR dimana hasil tersebut menunjukkan pengaruh positif. Sehingga hipotesis diterima dan terbukti kebenarannya.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini telah diusahakan dan dilaksanakan sesuai dengan prosedur ilmiah, namun masih memiliki beberapa keterbatasan pada penerapannya yaitu: 1) Ada 6 perusahaan yang data laporan keuangan tidak dapat dicari dalam idx.com dan GIBEI Stiesia. Berdasarkan penelitian dan analisis data yang telah dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan agar penelitian selanjutnya memperoleh hasil yang lebih baik, yakni: 1) Penelitian ini menggunakan variabel moderasi yaitu *Corporate Social Responsibility* dan *Return on Asset* (ROA) sebagai variabel independen, dalam penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan rasio yang lain seperti: *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Gross Profit Margin* (GPM), *Return on Investment* (ROI), *Return on Sales Ratio* (ROS), *Return on Capital Employed* (ROCE), *Earning Per Share* (EPS). Sehingga akan menunjukkan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh generalisasi, 2) Penelitian ini hanya menggunakan 14 perusahaan manufaktur di bidang *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan sampel, guna mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik, dan 3) Penelitian ini menggunakan pengukuran Tobin's Q pada variabel nilai perusahaan. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pengukuran lain dalam variabel ini, seperti *Price to Book Value* (PBV), atau *Price Earning Ratio* (PER).

Penggunaan pengukuran lain diharapkan dapat menggambarkan variabel nilai perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya melakukan penelitian terhadap faktor-faktor lain yang dapat memberikan pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, F. dan Reni, R. (2006). Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial Dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi 9*.
- Bertens, K. (2013). *Pengantar Etika Bisnis*. Kanisius. Yogyakarta.
- Branco dan Rodriguez. (2008). Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies. *International Journal of Business Ethics*, 83(4), 685-701.
- Brigham, E. F. dan Gapenski, L. (1996). *Intermediate Financial Management*. Sea Harbon Drive. The Dryden Press. Chicago.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Christiawan, Y. J. dan Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Kristen Petra*, 9(1), 1-8.
- Crowther, D. (2008). *Corporate Social Responsibility*. Gulen Aras and Ventus Publishing Aps.
- Ghozali dan Chariri. (2007). *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Hardian, A. dan Asyik, N. F. (2016). Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan CSR sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(9), 1-16.
- Harningsih, S., Agustin, H., dan Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Ranah Research*, 1(2), 199- 209.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 9(2), 117-126.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Hermawati, A. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Gunadarma. Jogjakarta.
- Husnan, S. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- _____. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ketujuh. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kirana, R. S. (2009). Studi Perbandingan Pengaturan Tentang Corporate Social Responsibility Di Beberapa Negara Dalam Upaya Perwujudan Prinsip Good Corporate Governance. *Tesis*. Program Studi Magister Ilmu Hukum, Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Lako, A. (2010). *Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Erlangga. Jakarta.
- Marfuah dan Nindya, R. K. (2017). Peran Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Konstitusional dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan Manajemen. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(7), 4044-4070.
- Martono dan Harjito, A. (2005). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia Fakultas Ekonomi UI. Yogyakarta.
- Maspupah, I. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Tanggungjawab Sosial Perusahaan, Kepemilikan Institutional, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Properti yang Masuk ke dalam Kelompok Daftar Efek Syariah Periode 2009-2012). *Skripsi*. Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Sunan Kalijaya. Yogyakarta.
- Pratiwi, N. (2017). Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Moderating di Perusahaan Manufaktur Industri Subsektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

- Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. UINSU.
- Pramana, I. dan Mustanda, K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 561-594.
- Putri, A. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(4), 1-29.
- Putri, A. O. dan Suwitho. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4(4).
- Rosiana, M. E., G. Juliarsa, dan M. R. Sari. 2013. Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 5(3), 723-738.
- Santoso, S. (2009). *Panduan Lengkap Menguasai Statistik dengan SPSS*. PT Alex Media. Jakarta.
- Sekaran, U. (2003). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. John Wiley and Sons, Inc. New York-USA.
- Siallagan, H. dan Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Umar, A., Sari, H. A. T., dan Rizki, A. (2003). Reaksi Harga Saham terhadap Publikasi Dividen Kasus di BEJ periode 1997-2001. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen* 3(2).
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang *Penanaman Modal*.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang *Perseroan Terbatas*.
- Wahyuningrum, Y. (2015). Pengaruh Program Corporate Social Responsibility Terhadap Peningkatan Pemberdayaan Masyarakat (Studi Pada Implementasi CSR PT. Amerta Indah Otsuka Desa Pacarkeling Kecamatan Kejayan Kabupaten Pasuruan). *Jurnal Administrasi Publik (JAP)*, 1(5), 109-115.
- Waryanti. (2009). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sosial Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wibowo. (2014). *Manajemen Kinerja*. Edisi Keempat. Rajawali Pers. Jakarta.
- Wijaya, A. dan Linawati, N. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Finesta*, 3(1), 46-51.
- Yuniasih, N. W. dan Wirakusuma, M. (2008). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Program Akuntansi Universitas Udayana. Denpasar.