

KEMAMPUAN KINERJA KEUANGAN MEMODERASI PENGARUH CSR DAN STRUKTUR MODAL PADA NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Kadek Nonik Sri Wahyuni¹
Dewa Nyoman Badera²

^{1,2} Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: nonikdeokman@yahoo.com

ABSTRAK

Riset ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Struktur Modal pada Nilai perusahaan Manufaktur yang tergolong *High* dan *Low Profile* dengan kinerja keuangan sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam riset ini berjumlah 132 entitas manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta menggunakan metode *non probability sampling*, dengan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 10 entitas sebagai sampel. Hasil analisis menunjukkan bahwa CSR berpengaruh pada nilai perusahaan sedangkan struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil analisis juga menunjukkan Kinerja Keuangan yang diukur dengan ROA tidak mampu memoderasi pengaruh CSR dan struktur modal pada Nilai perusahaan yang tergolong *High* dan *Low Profile*.

Kata Kunci: Corporate Social Responsibility, Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Nilai perusahaan

ABSTRACT

This study aims to determine the influence of Corporate Social Responsibility (CSR) and the Capital Structure on Firm Values Manufacturing Company classified as High and Low Profile with financial as moderating variables. This research, with total population of 132 companies in Indonesia Stock Exchange, using non-probability sampling method, using purposive sampling technique in order to obtain the 10 companies for sample. The analysis showed that the Corporate Social Responsibility effect on the value of the company, while the capital structure does not affect the firm value of the company. The analysis also shows that financial performance is proxied by the ROA was not able to moderate the influence of Corporate Social Responsibility and capital structure on the firm value of companies classified as High and Low Profile.

Keywords : Corporate Social Responsibility, Capital Structure, Financial Performance, and Firm Value

PENDAHULUAN

Entitas menaikan persaingan dalam beberapa segi usahanya agar mampu meningkatkan kemauan penanam modal untuk berinvestasi di dalam persaingan global yang semakin sengit. Persepsi penanam modal terhadap entitas tercermin dari kinerja entitas yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Kenaikan nilai perusahaan berdampak positif kepada penanam modal agar mau berinvestasi dengan entitas tersebut. Semakin tinggi nilai perusahaan membuat pasar (penanam modal) yakin bukan pada kinerja entitas sekarang namun juga untuk kedepanya.

Dalam suatu perusahaan salah satu faktor penting untuk menilai kinerja entitas adalah kinerja keuangan entitas tersebut. Faktor- faktor tersebut meliputi penilaian aset, utang, likuiditas, dan lain sebagainya. Tolak ukur yang digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan adalah *Cash Flow* antara lain. Profitabilitas menjadikan fleksibilitas dan kebebasan dari manajemen untuk menginformasikan kepada para pemegang saham tanggung jawab social entitas secara menyeluruh. Profitabilitas merupakan faktor yang menyebabkan luas pengungkapan entitas. Gaya manajerial telah menjadi anggapan dasar untuk mencerminkan bagaimana hubungan profitabilitas perusahaan kepada tanggung jawab sosialnya. Apabila profitabilitas entitas meningkat, maka cara informasi sosial menjadi semakin besar.

Manajemen entitas menetapkan struktur modal yang optimal meskipun struktur yang ditargetkan dapat berubah. Hal ini dijelaskan dalam teori struktur modal dimana kebijakan finansial entitas dalam memilih struktur modal bertujuan

meningkatkan nilai perusahaan. Dengan memaksimalkan nilai saham entitas maka struktur modal yang baik akan tercapai karena suatu entitas adalah gabungan utang dan entitas. Hal-hal yang berpengaruh pada keputusan struktur modal entitas antara lain *leverage* operasi, Stabilitas penjualan, kemungkinan pertumbuhan, struktur aktiva, tinggi atau rendahnya profitabilitas, pajak penghasilan, tindakan manajemen. Penyebab yang berpengaruh terhadap struktur modal entitas adalah besar atau kecilnya entitas, semakin besar entitas biasanya akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman daripada entitas lebih kecil.

Faktor non keuangan yang saat ini perlu diperhatikan oleh entitas untuk menaikkan nilai perusahaan adalah melakukan CSR. CSR merupakan tanggung jawab sosial entitas pada lingkungan dan hal ini jika dilakukan secara berkala maka menaikkan kepercayaan masyarakat akan kehadiran entitas. Citra dan nilai perusahaan akan semakin tinggi jika entitas banyak melakukan pertanggung jawaban terhadap lingkungan.

Entitas yang menerapkan *Corporate Social Responsibility* sebagai kegiatan usahanya akan menarik penanam modal untuk menanamkan sahamnya sehingga CSR merupakan faktor penting yang membuat pemegang saham berinvestasi. Dalam riset Pfleiger, *et al.* (2005) yang menjelaskan upaya dalam pengelolaan lingkungan oleh entitas akan memberikan keuntungan, dimana keuntungan itu akan membuat para *stakeholder* dan pemegang saham tertarik kepada keuntungan yang diberikan entitas yang memberikan tanggung jawab terhadap lingkungan. Dengan memperhatikan

dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup secara seimbang maka nilai perusahaan akan terjamin akan tumbuh secara berkelanjutan.

Perbedaan hasil riset membuat riset ini menarik untuk dikaji ulang. Karena adanya hubungan antara yang menghubungkan antara CSR terhadap nilai perusahaan menyebabkan inkonsistensi pada riset tersebut. Yang menghubungkan variable tersebut adalah kinerja keuangan. Semakin tinggi kinerja keuangan maka nilai perusahaan juga akan tinggi. Alasan kinerja keuangan sebagai pemoderasi karena semua bentuk investasi entitas dijalankan melalui kinerja keuangan.

Tujuan riset ini adalah untuk mengetahui kemampuan kinerja keuangan memoderasi pengaruh CSR dan struktur modal pada Nilai perusahaan manufaktur yang tergolong *High* dan *Low Profile*. Berdasarkan pemaparan di atas penulis menyimpulkan bahwa yang menjadi rumusan masalah adalah; apakah CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *High* dan *Low Profile*? Apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *High* dan *Low Profile*? apakah kinerja keuangan memperkuat pengaruh CSR pada Nilai perusahaan *High* dan *Low Profile*? apakah kinerja keuangan memperkuat pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan *High* dan *Low Profile*? Bagaimana perbedaan antara entitas yang tergolong *High* dan *Low Profile*?

Hardiningsih (2009) menyatakan bahwa *agency theory* merupakan teori yang mengatur hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dengan *principal*, dimana manajer sebagai *agent* dan *shareholder* sebagai *principal*.

Agent diberikan mandat oleh *shareholder (principal)* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal* dan *agent* itu sendiri. Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Proses memaksimalkan nilai perusahaan sangat berkaitan dengan *Agency Theory* dimana dalam teori agensi ini menjelaskan mengenai hubungan *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajemen) dimana teori yang mengatur hubungan pemegang saham yang digambarkan sebagai hubungan *agent* dengan *principal*.

Legitimacy theory mengungkapkan bahwa perusahaan secara kontinyu berusaha untuk bertindak sesuai dengan batas-batas dan norma-norma dalam masyarakat, atas usahanya tersebut perusahaan berusaha agar aktivitasnya diterima menurut persepsi pihak eksternal (Deegan, 2000 dan Suaryana, 2011). Legitimasi didapatkan jika apa yang dijalankan oleh perusahaan telah selaras dengan apa yang juga diinginkan oleh masyarakat. Teori legitimasi mengungkapkan entitas bertindak berdasarkan batasan aturan yang ada dalam masyarakat. Dengan demikian entitas akan berjuang agar kegiatannya dapat diminati pihak eksternal (Deegan, 2000 dan Suaryana, 2011). Keberhasilan legitimasi terjadi apabila entitas telah sejalan dengan apa yang dikehendaki oleh masyarakat. pengungkapan CSR adalah sesuatu yang

penting untuk mempertahankan, melegitimasi dan membangun timbal balik baik dari segi ekonomi dan politis (Haniffa dan Cooke, 2005 dalam Chritiyanti, 2011).

Dari tahun 1980-an, teori *stakeholder* secara bertahap menempatkan dirinya sebagai kerangka kerja untuk lebih menentukan bahwa perusahaan harus memiliki tanggung jawab sosial (Dkhili dan Ansi, 2012). Teori *stakeholder* menunjukkan bahwa penting bagi perusahaan untuk bergerak memperoleh keuntungan pasar dalam mencapai kinerja yang unggul dalam bisnis mereka (Arshad *et al.*, 2012). Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa segala tindakan operasional entitas harus bermanfaat terhadap seluruh *stakeholders*-nya (Kusumadilaga, 2010). Menurut Rawi dan Muchlish (2010) *stakeholder* merupakan individu atau beberapa orang yang dapat dipengaruhi ataupun mempengaruhi beberapa kebijakan dan keputusan, maupun operasi entitas. CSR berhubungan pada semua informasi yang dimiliki entitas tentang kinerja perusahaan terhadap para *stakeholder* namun dilandasi pada kinerja keuangan saja namun, CSR sanggup memberi informasi lebih mengenai lingkungan dan tanggung jawab sosial yang diberikan entitas yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan.

Penelitian dari Larasati (2012) meneliti bagaimana pengaruh CSR terhadap pada kinerja keuangan yang diukur melalui ROE dan NPM . Kesimpulan yang didapat yaitu pengaruh CSR positif terhadap ROE dan NPM tetapi tidak signifikan. Wijayanti, dkk. (2011) mengungkapkan hasil riset yang berbeda bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA namun terhadap ROE berpengaruh positif.

Rustiarini (2010) melakukan Riset yang menghubungkan antara pengungkapan pertanggung jawaban sosial entitas terhadap nilai perusahaan, Murwaningsari (2009) dan Andayani (2008) yang mendukung dugaan sementara dimana besarnya pengungkapan CSR pada pelaporan tahunan perusahaan memiliki pengaruh pada kenaikan nilai perusahaan.

Pertimbangan biaya berhubungan dengan struktur modal entitas dan dampak positif dari pendanaan misalnya hutang maupun ekuitas (Myers, 1984). Penggunaan hutang memberikan kontrol tambahan dari pihak pemberi hutang. keadaan ini akan dinilai baik oleh pemegang saham yang terlihat dalam kenaikan harga saham entitas (Garcia Marco and Ocana, 1999). Menurut Rahayu (2010), penilaian terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dalam memenuhi kewajiban terhadap para penyandang dananya dan merupakan suatu bentuk pertanggung jawaban atas kinerja yang telah dilakukannya dan atas dana yang telah diinvestasikan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan perusahaan.

Penilaian kinerja juga dapat digunakan sebagai penilaian atas segala keputusan yang telah dilakuakn oleh manajemen Jadi dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, dapat digunakan suatu ukuran atau tolak ukur tertentu. Rahayu (2010), ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang mengukur profitabilitas.

Pada riset terdahulu didapatkan hasil bahwa struktur modal dapat menaikkan nilai dari suatu entitas yang terlihat dalam *Market to Book Value* (Masdar, 2008). Riset menurut Agustina (2014) menyatakan bahwa struktur modal tercermin dalam *price earning ratio* dan *market to book value asset ratio*, serta pertumbuhan harga saham sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang sedang mengalami proses kenaikan yang pesat.

Menurut Brigham dan Houston, (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, pertama adalah stabilitas penjualan, perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Kedua adalah struktur aktiva; perusahaan yang aktिवanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal adalah *leverage* operasi. Dalam hal ini, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena memiliki resiko bisnis yang lebih kecil. Faktor keempat adalah tingkat pertumbuhan; perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang.

Nurlela dan Islahuddin (2008) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Wahyudi (2006) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidahwati, 2002).

Hasil penelitian Ulupui (2007) berhasil menyimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif pada *return* saham untuk periode ke depan. Sehingga ROA dapat dikatakan menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) menyimpulkan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Tapi berbeda dengan riset yang dilakukan Gamalasari (2012) serta Tjia dan Setiawati (2012) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA tidak memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Solihah dan Taswan (2002) berkesimpulan bahwa kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan tidak signifikan namun berpengaruh positif. Apabila laba entitas tinggi maka memberikan tolak ukur bagi proyek perusahaan yang baik sehingga dapat meyakinkan penanam modal untuk menambah permintaan saham.

Jika nilai perusahaan meningkat maka permintaan saham juga ikut mengalami peningkatan (Shaw, 2003).

Terdapat perbedaan sifat antara Entitas *high* dengan *low profile*. Dengan perbedaan sifat tersebut, entitas *high profile* akan lebih besar melakukan pengungkapan sosialnya dibandingkan dengan entitas *low profile* (Utomo, 2000). Berdasarkan pemamparan tersebut maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

- H₁ : CSR memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan yang tergolong *High* dan *Low Profile*.
- H₂ : Struktur Modal memiliki pengaruh yang positif pada Nilai perusahaan yang tergolong *High* dan *Low Profile*.
- H₃ : *Corporate Social Responsibility* akan membuat kinerja Keuangan lebih kuat pada Nilai perusahaan yang tergolong *High* dan *Low Profile*.
- H₄ : Kinerja Keuangan mempertegas pengaruh Struktur Modal pada Nilai Entitas yang tergolong *High* dan *Low Profile*.
- H₅ : Adanya perbedaan nilai perusahaan yang tergolong *High Profile* dan *Low Profile*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menggunakan data kuantitatif, Sedangkan sumber data yang dipergunakan adalah data sekunder yang didapat dari *laporan tahunan* dan ICMD entitas dari tahun 2011-2014 yang sudah diterbitkan dan didapat dari Indonesia Stock Exchange (IDX) dan situs web entitas yang resmi. Populasi dalam riset ini adalah entitas manufaktur yang tergolong *High* dan *Low Profile*, pemilihan sampel yang menggunakan teknik *purposive sampling* dengan berbagai persyaratan

sebagai berikut; data entitas dan variabel riset tersedia lengkap dari tahun 2011 sampai 2014 sehingga pengungkapan CSR, perkembangan utang, laba, dan *asset* entitas setiap tahun, entitas tidak merugian dalam tahun amatan 2011 sampai tahun 2015 karena laba yang negative menjadi tidak berguna, dan laporan keuangan yang digunakan ditampilkan dalam mata uang rupiah (bukan mata uang asing).

Pengukuran terhadap nilai perusahaan dalam riset ini menggunakan Tobin's Q, sedangkan untuk mengukur pengungkapan CSR dinilai melalui perbandingan total pengungkapan entitas dibandingkan dengan total pengungkapan yang seharusnya diungkapkan sesuai dengan penetapan GRI (GRI 3.1) Faktor pengungkapan seperti tenaga kerja, ekonomi, lingkungan, sosial, HAM dan tanggung jawab produk penetapan yang menjadi dasar sebagai *checklist* yang mengacu pada indikator GRO. Sedangkan Kinerja Keuangan diukur dengan ROA (*Return On Asset*), dan struktur modal diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*).

(Sujoko dan Soebiantoro, 2007) mengatakan Nilai perusahaan merupakan anggapan bagaimana penanam modal berpengaruh terhadap tingkat keberhasilan entitas yang terkait erat dengan harga sahamnya. Tobin's Q digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Tobin's Q dihitung dengan rumus:

$$\text{TOBIN'S Q} = (\text{MVE} + \text{DEBT}) / \text{TA} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

MVE : Nilai pasar ekuitas (*closing price* x jumlah saham yang beredar)

DEBT : Nilai buku dari total hutang (kewajiban jangka pendek + kewajiban jangka panjang)

TA : Total aktiva

CSR adalah bentuk pertanggung jawaban sosial entitas terhadap lingkungan dan masyarakat dan dituangkani dalam laporan keuangan. Tolak ukur menggunakan GRI yang terdiri atas 84 item pengungkapan. Menggunakan perhitungan sebagai berikut :

- a. *Score 0* : jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada daftar pernyataan.
Score 1 : jika perusahaan mengungkapkan item pada daftar pernyataan.

- b. Untuk memperhitungkan pengungkapan tanggung jawab sosial entitas dapat diukur melalui rasio jumlah skor yang didapat dengan skor paling tinggi yang diperoleh. Indeks diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{INDEKS} = n/k \dots\dots\dots(2)$$

n : jumlah skor pengungkapan yang diperoleh

k : jumlah skor maksimal (Amilia dan Retrinasari, 2007).

DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan pengukuran struktur modal dimana suatu pertimbangan dalam laporan keuangan yang mencerminkan total kewajiban jangka panjang dan kewajiban jangka pendek dibagi total modal sendiri. Cara perhitungan struktur modal yaitu:

$$\text{DEBT TO EQUITY RATIO} = \text{TOTAL DEBT/TOTAL EQUITY} \dots\dots\dots(3)$$

Total Debt : Keseluruhan hutang jangka panjang maupun jangka pendek

Total Equity : Keseluruhan modal sendiri

ROA (*Return On Asset*) merupakan pengukuran kinerja keuangan yang mencerminkan perbandingan laba bersih dengan total aktiva. Perusahaan menerbitkan sahamnya di pasar modal merupakan prestasi yang didapat oleh perusahaan yang melakukan emisi dimana hasil operasi dan kondisi keuangan (*operating result*) entitas tersebut selalu diukur dalam rasio-rasio keuangan (Siregar, 2010).

Rumus *Return on Asset* (ROA)

$$\text{ROA} = \text{LABA BERSIH/TOTAL AKTIVA} \dots\dots\dots(4)$$

Riset ini menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang sebelumnya telah melewati uji asumsi klasik yaitu Uji Normalitas, Uji Heterokedastisitas, Uji Multikolinieritas dan Uji Autokorelasi. Model persamaan pada riset ini yaitu sebagai berikut.

1) Persamaan Regresi Linear Berganda

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_3 + e \dots\dots\dots(5)$$

2) Persamaan Regresi Moderasi

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4 X_1X_2 + b_5X_2X_3 + e \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

X1 = *Corporate Social Responsibility*

X2 = Kinerja Keuangan

X3 = Struktur Modal

X1.X2 = Interaksi dari CSR (*Corporate Social Responsibility*) dengan Kinerja Keuangan

X2.X3 = Interaksi dari Kinerja Keuangan dengan Struktur Modal

a = Konstanta

b = Peningkatan ataupun penurunan Koefisien regresi

e = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan riset penelitian

Semua entitas yang terdaftar di BEI dari tahun 2011-2014 adalah subyek dalam riset ini. Proses pemilihan sampel dengan metode *non probability sampling* yaitu teknik *purposive sampling*. Prosesnya akan ditunjukkan sebagai berikut :

Tabel 1
Seleksi pengambilan sampel

Keterangan	High Profile	Low Profile	Jumlah Entitas
Entitas Manufaktur yang telah listing dalam tahun amatan	67	69	132

Entitas yang datanya tidak lengkap	(29)	(25)	(54)
Entitas yang mengalami rugi dalam tahun amatan	(23)	(18)	(41)
Entitas yang laporan keuangan disajikan dalam mata uang asing	(6)	(11)	(17)
Data Outlier			(10)
Jumlah Entitas yang dijadikan sampel	2	8	10
Jumlah pengamatan (4 tahun amatan)			40

Sumber: Lampiran

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pada Tabel 2 membahas mengenai statistik deskriptif berikut pemaparannya

Nilai CSR terendah sebesar 0,1429 dan yang paling tinggi 0,4048 dengan rata-rata nilai sebesar 0,2645 dimana semua entitas sudah melakukan pengungkapan. Standar deviasi pada CSR adalah sebesar 0,0594. Hal ini menunjukkan bahwa standar penyimpangan data terhadap nilai rata – ratanya adalah 0,0594.

Struktur modal (DER) menunjukkan nilai terendah 0,0977 dan nilai tertinggi 4,0113 dengan rata-rata nilai sebesar 0,9715. Standar deviasi pada struktur modal adalah sebesar 0,9535. Hal ini menunjukkan bahwa standar penyimpangan data terhadap nilai rata – ratanya adalah 0,9535.

Kinerja keuangan (ROA) nilai terendah 0,0006 dan nilai tertinggi sebesar 0,1588 dengan rata-rata nilai 0,0737. Standar deviasi pada kinerja keuangan adalah sebesar 0,0450. Hal ini menunjukkan bahwa standar penyimpangan data terhadap nilai rata – ratanya adalah 0,0450.

Nilai perusahaan menunjukkan nilai tertinggi sebesar -0,0824 dan nilai terendah sebesar 3,33658 dengan nilai rata-rata sebesar 1,1293. Standar deviasi pada Nilai perusahaan adalah sebesar 0,4440. Hal ini menunjukkan bahwa standar penyimpangan data terhadap nilai rata – ratanya adalah 0,0444.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
CSR	40	0,1429	0,4048	0,264588	0,0594618
Struktur Modal	40	0,0977	4,0113	0,971542	0,9535517
Kinerja Keuangan	40	0,0006	0,1588	0,073733	0,0450328
Nilai perusahaan	40	-0,0824	3,3658	1,129300	0,7151673
CSR*Kinerja Keuangan	40	0,0001	0,0513	0,020727	0,0140472
DER*Kinerja Keuangan	40	0,0024	0,2570	0,044980	0,0444048

Sumber : Lampiran

Uji Asumsi Klasik

Dalam riset ini hasil uji normalitas dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* mendapatkan hasil signifikansi $2,00 > 0,05$ berarti residual data berdistribusi normal. Hasil multikolinearitas memperlihatkan nilai tolerance < 1 dan tidak ada nilai VIF > 10 maka hasil riset menunjukkan multikolinearitas tidak terjadi. Nilai Durbin Watson sebesar 1,921 dan 1,959 terletak dipenerimaan sehingga terbebas dari autokorelasi. Uji *Glejser* memberikan hasil signifikansi $> 0,05$ berarti tidak memungkinkan adanya variabel yang berpengaruh signifikan pada nilai residual dan mengakibatkan model regresi terbebas dari kondisi heteroskedastisitas.

Tabel 3
Uji Normalitas

No	Persamaan	Asymp.
----	-----------	--------

		Sig.
1	$Y = a + b_1X_1 + b_2X_{3+} + e$	0,200
2	$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4 X_1X_2 + b_5X_2X_3 + e$	0,200

Sumber : Lampiran

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

No	Persamaan	Variabel	Collinearity statistic	
			Tolerance	VIF
1	$Y = a + b_1X_1 + b_2X_{3+} + e$	X1	0,824	1,213
		X3	0,824	1,213
		X1	0,606	1,651
2	$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4 X_1X_2 + b_5X_2X_3 + e$	X2	0,744	1,343
		X3	0,229	4,362
		X1X2	0,190	5,268
		X2X3	0,786	1,273

Sumber : Lampiran

Tabel 5
Uji Autokorelasi

No	Persamaan	Dw	Du	DL	ket	simpulan
1	$Y = a + b_1X_1 + e$	1,921	1,39	1,6	$du \leq dw < 4-du$ $1,6 \leq dw < 2,4$	Bebas
2	$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1X_2 + e$	1,959	1,23	1,77	$du \leq dw < 4-du$ $1,77 \leq dw < 2,23$	Bebas

Sumber : Lampiran

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas

No	Persamaan	Variabel	T	Sig.
1	$Y = a + b_1X_1 + b_2X_{3+} + e$	X1	1,314	0,197
		X3	-0,463	0,646
		X1	1,314	0,197
2	$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4 X_1X_2 + b_5X_2X_3 + e$	X2	-0,705	0,486
		X3	-0,463	0,646
		X1X2	0,870	0,390
		X2X3	0,341	0,735

Sumber : Lampiran

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis 1

CSR berpengaruh pada nilai perusahaan dengan nilai signifikansi lebih rendah dari 0,05 yaitu sebesar 0,002 yang berarti hipotesis diterima. Hasil riset menunjukkan CSR memiliki pengaruh kepada nilai perusahaan dimana pengungkapan CSR dalam suatu entitas sangat berperan penting dalam mengetahui nilai perusahaan tersebut. Penelitian ini didukung oleh riset Harjoto dan Jo (2011) yang mendapatkan hasil bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh yang positif pada nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis 2

Struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap penilaian perusahaan dengan nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,379 berarti hipotesis kedua ditolak atau tidak didukung. Hasil riset menunjukkan struktur modal tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan ini berarti struktur modal tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Manajer entitas harus lebih cermat untuk menetapkan struktur modal dalam entitas dengan memikirkan perencanaan yang lebih terstruktur. Selain itu, pemisahan fungsi antara pemilik dan manajer untuk mengelola entitas sangat diperlukan. Contohnya, kegiatan proyek entitas yang didanai dengan hutang dapat mengurangi arus kas bebas karena ia digunakan untuk membayar angsuran hutang (Gul and Tsui, 1998).

Pengujian hipotesis 3

Kinerja keuangan tidak memoderasi pengaruh CSR kepada nilai perusahaan dengan signifikansi lebih dari 0,005 yaitu sebesar 0,390 hal ini artinya hipotesis ketiga tidak dapat diterima. Manajemen berorientasi terhadap laba yang dihasilkan menurut penelitian Cahyadi (2012). Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA adalah proksi kinerja keuangan entitas yang menandakan adanya praktek manajemen laba.

Pengujian hipotesis 4

Kinerja keuangan tidak sanggup memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan dan didapat nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,735 berarti hipotesis keempat ditolak. Semakin tinggi pertumbuhan entitas maka entitas akan menghadapi keraguan sehingga mengurangi keinginannya untuk berhutang. Entitas yang tidak menggunakan hutang dalam membiayai operasional entitas tentu saja dapat menurunkan kinerja keuangan entitas itu sendiri, Secara tidak langsung hal ini dapat mempengaruhi kemampuan entitas dalam menghasilkan laba entitas.

Pengujian hipotesis 5

Hasil uji beda menunjukkan perbedaan rata-rata dua sampel sebesar 1,53038 hal ini menunjukkan tidak ada perbedaan entitas berarti hipotesis kelima ditolak. Menurut Galani, *et al* (2011) informasi lingkungan entitas yang memiliki hasil penjualan besar lebih banyak dari pada entitas kecil. Perbedaan ukuran dan tipe industri mengakibatkan perbedaan dalam pemerhatian lingkungan hal ini karena manajemen entitas yang besar memiliki tujuan yang berbeda dengan entitas kecil.

Menurut Earnhart dan Lízal (2006) untuk meningkatkan kinerja lingkungan dimasa depan dapat ditentukan oleh kinerja keuangan yang sukses saat ini.

Tabel 7
Uji Hipotesis

Variabel	B	t	Sig
CSR	7,411	3,408	0,002
Kinerja Keuangan	-5,864	-0,705	0,486
Struktur Keuangan	-0,115	-0,892	0,379
CSR*Kinerja Keuangan	24,331	0,870	0,390
Struktur Modal*Kinerja Keuangan	0,732	0,341	0,735

Sumber : Lampiran

Pembahasan

Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) pada Nilai perusahaan

Hasil riset ini memperlihatkan bahwa CSR memiliki peran terhadap nilai perusahaan dimana pengungkapan CSR dalam suatu entitas sangat berperan penting dalam mengetahui nilai perusahaan tersebut. Penelitian ini didukung oleh riset Harjoto dan Jo (2011) mengungkapkan bahwa CSR memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh riset yang dilakukan Waller (2008) dimana hasil pengujian riset menunjukkan entitas tidak hanya sebagai *entity* yang bekerja untuk keperluan entitas saja namun seharusnya bisa memberikan keuntungan bagi *stakeholder*-nya.

Dengan melakukan pengungkapan CSR yang lebih luas tentunya akan menarik minat penanam modal untuk menanamkan modal pada perusahaan yang

bersangkutan, sehingga diharapkan citra dan nilai perusahaan dapat meningkat. Hal ini dapat membuat entitas yakin bahwa kelangsungan hidup dari suatu entitas tergantung dari bagaimana hubungan suatu entitas dengan lingkungan dan masyarakat operasi perusahaan tersebut dilakukan. Sehingga sesuai dengan *legitimacy theory* yang menyatakan entitas berkewajiban segala kegiatannya harus berdasarkan nilai-nilai keadilan, dan mengatur bagaimana hubungan entitas pada kelompok yang kepentingan dalam mengatur tindakan entitas (Tilt, CA. 1994).

Pengaruh Struktur Modal pada Nilai perusahaan

Hasil riset menghasilkan struktur modal tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan sehingga struktur modal tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat mengurangi tindakan oportunistik manajer yang ingin menggunakan arus kas bebas untuk membiayai proyek investasi berlebihan (Jensen, 1986). Dimana dalam teori struktur modal kebijakan pendanaan merupakan cara entitas menentukan struktur modal. Perpaduan utang utang dan ekuitas dapat meningkatkan harga saham entitas dan hal ini dapat mengoptimalkan struktur modal entitas.

Riset menurut Bhaduri (2002) dimana struktur modal diukur melalui *leverage* menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak mempengaruhi total *leverage*, sehingga entitas industri manufaktur tidak mempengaruhi penggunaan *capital structure* entitas. Hal ini didukung oleh penelitian Indrawati dan Suhendro (2006) dalam risetnya menjelaskan entitas yang mempunyai profitabilitas yang besar memiliki *leverage* yang

rendah sehingga struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pemisahan fungsi antara pemilik dan manajer untuk mengelola entitas sangat diperlukan. Keadaan ini tentunya dapat membuka persoalan baru apabila manajer berada dibawah kekuasaan manajer.

Kinerja keuangan memoderasi pengaruh CSR pada Nilai perusahaan

Wijayanti, dkk (2012) mengatakan bahwa suatu entitas yang melakukan CSR secara rutin maka secara tidak langsung kinerja keuangan entitas tentu akan meningkat. Namun hasil riset menunjukkan kinerja keuangan memiliki pengaruh dalam memoderasi CSR pada nilai perusahaan. Jadi kinerja keuangan diukur dengan ROA tidak bisa memoderasi hubungan antara CSR (*corporate social responsibility*) pada nilai perusahaan.

Riset menurut Ervina Rosiana (2013) dimana hasil riset menunjukkan pengungkapan CSR pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dengan profitabilitas yang diukur dengan ROA mampu memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda dinyatakan oleh Aulia (2013) dimana CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan sedangkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROE belum mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. ROA yang belum mampu menggambarkan laba perusahaan yang sesungguhnya mengakibatkan tidak mampunya kinerja keuangan dalam memoderasi hubungan CSR dengan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan memoderasi pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan

Riset ini berhasil menunjukkan kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan ini berarti entitas yang tidak menggunakan hutang dalam membiayai operasional entitas tentu saja dapat menurunkan kinerja keuangan entitas tersebut, hal ini tentu saja dapat mempengaruhi kemampuan entitas dalam menghasilkan laba entitas

Entitas yang menerbitkan hutang akan lebih berhati-hati dalam memilih proyek investasi yang menguntungkan (Jensen, 1986). Entitas dalam kemampuan menghasilkan laba dipengaruhi oleh struktur modalnya (Sartono, 2001). Riset menurut Indrawati dan Suhendro (2006) serta Ramlall (2009) menerangkan bahwa pada *perfect capital market* didapat situasi *irrelevant* dimana nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

Perbedaan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Tergolong High dan Low Profile

Perusahaan dalam riset ini meneliti perusahaan manufaktur dimana perusahaan manufaktur tersebut digolongkan dalam dua jenis ruang lingkup usaha yaitu *high* dan *low profile*. Riset menurut Robert (1992), Industri *high-profile* diartikan sebagai industri yang dapat dilihat oleh konsumen, risiko dan kompetisi politik yang dimiliki tergolong tinggi. Sedangkan industri *low-profile* adalah industri yang memiliki tingkat kepekaan rendah terhadap lingkungannya, serta risiko politik serta kompetisi yang tergolong rendah.

Adapun jenis usaha entitas manufaktur yang tergolong *low-profile* adalah entitas yang bergerak di bidang semen dan keramik, pakan hewan, logam, kayu,

mesin dan alat berat, alas kaki, kabel tekstil, dan elektronik. Berikut jenis usaha Entitas manufaktur yang tergolong pada kategori *high-profile* adalah entitas yang bergerak di bidang minuman dan makanan, bahan plastik dan kimia, farmasi, otomotif, rokok, kertas, kosmetika dan perkakas/perabotan. (Sari, 2012). Kedua jenis usaha tersebut tentu saja memiliki luas pengungkapan yang relatif berbeda dilihat dari bagaimana industri itu berlangsung.

Dari hasil riset dengan menggunakan uji beda (t-test) dimana perbedaan nilai perusahaan yang tergolong *High* dan *Low Profile* tidak ada. Ini berarti pengungkapan entitas yang tergolong *high* dan *low profile* memiliki luas pengungkapan yang sama sehingga dapat berimplikasi terhadap citra entitas serta dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaannya. Harga saham entitas meningkat mampu memberikan kesejahteraan bagi *stockholders* dilihat dari *corporate value* yang merupakan *market value* entitas tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil riset ini menunjukkan Kinerja Keuangan tidak dapat memoderasi *Corporate social responsibility* serta struktur modal pada nilai perusahaan manufaktur yang tergolong *high* dan *low profile* yang listing dari periode 2011 sampai dengan 2014 di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dikarenakan ukuran ROA belum mampu memberikan gambaran laba entitas yang sesungguhnya. Sehingga dugaan adanya praktik manajemen laba bisa terjadi. Hasil riset ini menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan dimana

pengungkapan suatu entitas sangat penting untuk menunjang nilai perusahaan tersebut dan pertanggung jawaban sosialnya terhadap masyarakat dan pemerintah.

Riset ini membuktikan bahwa bahwa nilai perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal. Jika perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi maka adanya rasa keraguan dalam menjalankan operasional perusahaan akan lebih besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutang. Pada riset ini pula mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara entitas yang tergolong *high* dan *low profile*. Dimana entitas *High* dan *Low Profile* memiliki tipe industri yang berbeda serta tingkat resiko entitas yang berbeda pula namun memiliki kinerja lingkungan yang cenderung sama.

Riset selanjutnya disarankan dapat lebih memperluas lingkup riset sehingga hasil riset bisa lebih dapat digeneralisasi. Variabel kinerja keuangan tidak mampu memoderasi hubungan CSR (*corporate social responsibility*) pada nilai perusahaan, hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Saran bagi penulis selanjutnya agar menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel bebas, sedangkan untuk variabel pemoderasi bisa dicoba menggunakan variabel lainnya seperti yang memungkinkan secara teori dapat memoderasi.

REFERENSI

Agustina, Silvia. 2013. Pengaruh Perputaran Dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Artikel*. Padang : Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

- Andayani, Wuryan. (2008). Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil. *Seminar Ketahanan Ekonomi Nasional (sken)*. Yogyakarta.
- Ang, Robert. (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Jakarta : Mediasoft Indonesia
- Ardimas, Wahyu. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Go Public Yang Terdaftar BEI. <http://repository.gunadarma.ac.id/bitstream/123456789/5231/1/jurnal.pdf>.
- Arshad, Roshayani, Mansor, Siti Mariam and Othman, Rohana. 2012. Market Orientation, Firm Performance And The Mediating Effect Of Corporate Social Responsibility. *The Journal of Applied Business Research*. Vol. 28, Number 5.
- Ball, R. and Brown (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, 6, 159-178.
- Bangun, Nurainun, dan Sinta Wati. 2007. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal akuntansi*. Tahun IX, No. 2, mei 2007: 107-120.
- Bassamalah, Anies S., dan Johnny Jermias. 2005. "Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy?". *Gadjah Mada International. Journal of Business*, Januari-April Vol. 7, No. 1. Hal 109-127.
- Beasley, M. S. (1996). An Empirical Analysis of The Relation Between The board of director composition and financial statement fraud. *The accounting review*, 17, 443-465.
- Bhaduri, S.N. 2002. Determinants of Corporate Borrowing: Some Evidence from the Indian Corporate Structure. *Journal Of Economics and Finance*. Vol 26, No.2 hlm.200-215.
- Brigham, Eugene F. And Joel F. Houston, 2001. Fundamentals of Financial Management, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America
- Chen, I., Xinlei. (2004). *On The Relation Between The Market to Book Ratio, Growth Opportunity and Lverage Ratio*. Departement of Finance, Michigan State University.

- Chen, L., Xinlei (2004) One The Relation between The Market to Book, Ratio Growth Oppourtinity and Leverage Ratio. *Departementof finance*, Michigan State University
- Copeland, R. M. 1968. Income Smoothing. *Journal of Accounting Research*, Empirical Research in Accounting, Selected Studies 6 (supplement), 101-116.
- Dkhili, Hichem and Ansi, Henda. 2012. The Link Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance : The Case of the Tunisian Companies. *Journal of Organizational Knowledge Management* . Vol. 2012, Article ID 640106, 11 pages.
- Earnhart, Dietrich dan Lubomir Lizal. 2006. Effect of Ownership and Financial Statue on Corporate Environmental Performance. *Journal of Comparative Economics* 34. pp.111-129
- Elliot, W. Brooke., Jackson, Kevin E., Peecher, Mark E., White, Brian J. 2011. *Does Corporate Social Responsibility Performance Distort Investors Estimate Of Fundamental Value?*. Departmen of Accountancy. University of Illionist at Urbana-Champaign
- Fakhrudin, M. dan M.S. Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di PasarModal*. Jakarta: Elex Media Komputindo
- Gamalasari, Dwi Mei Intan. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Coporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga
- Galani, Despina, Efthymios Gravasa dan Antonios Stavropoulo. 2011. The Relation Between Firm Size and Environmental Disclosure. *International Conference On Applied Economics – ICOAE 2011*.
- Gul, FA and Tsui ISL (1998),. A test of the Free Cash Flow and Debt Monitoring Hypotheses: Evidence from Audit Pricing. *Journal of Accouting and Economic* 24:219
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS Edisi Ke 4*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Hackston, D., and Milne, M. J. (1996). Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 77 - 108.
- Harjito, Agus, dan Rangga Aryayoga, “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Fenomena*, vol. 7: 1 (maret, 2009).
- Heally, P.M and Wahlen, J.M. (1999). “A Review of The Earnings Management Literature and Its Implication For Standard Setting”, *Accounting Horizon* (December), p 365-383
- Herawaty, Vinola (2008). Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variable* Dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 10, no. 2, November 2008: 97-108
- Indrawati, T dan Suhendro. 2006. Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur dibursa Efek Jakarta periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 3, No.1 hlm 77-105.
- Jensen, M.C., and W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, vol.5, no.4
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang
- Kurniadi, Aulia (2013). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating.
- Lako, Andreas. 2010. *Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Semarang
- Larasati, Maria Adela. J. 2012. Analisis pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Profitabilitas Produsen Rokok Di Indonesia. Program Studi manajemen dan Bisnis. Institue Manajemen Telkom
- Liana, Lie. 2009. Penggunaan MRA dengan Spss untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan Variabel Dependen. *Jurnal Teknologi Informasi*. DINAMIK. Vol. XIV (2).

- Masdar, Mas'ud. (2008). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan, *Manajemen dan Bisnis*, Volume 7 Nomor 1.
- Mohamed, Mudzamir Bin and Sawandi, Norfaiezah Binti. 2003. *Corporate Social Responsibility (CSR) Activities In Mobile Telecommunication Industry : Case Study Of Malaysia*. Faculty of Accountancy University Utara Malaysia
- Morck, R. And A. Shleifer, and R.W. Vishny (1988), "Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis". *Journal of Financial Economics*, 20, p. 293-315.
- Myres, S. (1984). The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, Vol. 39 July
- Murwaningsari, E. (2009). Hubungan *Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibilities* dan *Corporate Financial Performance* Dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 30-41.
- Nickell, S., Nicolitsas, D and Dryden, N (1997). What Makes Firms Perform Well? *European Economic Review* 41: 783
- Nurlela, R., dan Islahuddin. (2008). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi xi*. Pontianak.
- Prihat Assih, Ambar Woro Hastuti, Parawiyati (2005). Pengaruh Manajemen Laba Pada Nilai Dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Juli-Desember 2005, vol. 2, no. 2, pp. 125-144
- Ridwan dan Gunardi. 2013. "Peran Mekanisme Corporate Governance Sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan". *Trikonomika* Volume 12, no. 1, juni 2013, hal. 49-60 issn 1411-514x
- Rahayu, Sri. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Respicibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Universitas Diponegoro, Semarang
- Ramlall, Indranarain. 2009. Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms under Specificity of Leverage: looking for Modified Pecking order Theory. *International Reseach Journal Finance and Economics*. Vol. 31 hlm 83-92.

- Rustiarini Wayan, N. (2010). Pengaruh *Corporate Governance* Pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto.
- Sari, Rizkia Anggita. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosure* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*, 1(1), h: 124-140.
- Siregar, Sheila Ramadhani. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham dengan Menggunakan Rasio Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Universitas Sumatera Utara, Medan
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.9. No. 1. Maret: 41-48.
- Scott, William, R. (1997), *Financial Accounting Theory*, International Edition, New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Sloan, Richard G. (1996). "Do Stock Fully Reflect Information In Accrual and Cash Flow About Future Earning", *Accounting Review*, p. 289-315.
- Swastika, I Nyoman (2013) "Pengaruh Corporate Social Responsibility Pada Kinerja Keuangan Dan Impikasinya Terhadap Nilai Perusahaan" *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 (2013): 388-405
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9. No. 2. September: 149-163
- Tjia, Olivia and Setiawati, Llu. 2012. *The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure to the Value of the Firm (Empirical Study for the Banking Industry in Indonesia Stock Exchange)*. *Accounting Department*, Pelita Harapan University of Surabaya
- Ulupui, I. G. K. A. 2007. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 2. No. 1, Januari: 88 – 102

- Vinola Herawaty. (2008). "Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XI* 23-24 juli 2008.
- Wahidahwati. (2002). Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Intitusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan ; Sebuah Perspekti Theory Agency. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IV*.
- Wahyudi, U., and Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabe Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*, padang.
- Wijayanti, Feb Tri; Sutaryo dan Muhammad Agung Prabowo. 2011. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*, Aceh.
- Wirawan, Nata. 2002. *Statistik 2 Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Kedua, Denpasar . Keraras emas.
- Weshah, Sulaiman R., Dahiyat, Ahmad A., Awwad, Mohammed R. Abu., Hajjat, Emad S. 2012. The Impact of Adopting Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: Evidence from Jordanian Banks. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*. Vol. 4, No. 5.
- Weston, J.Fred dan Brigham, EF. 1998. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*; Edisi Kesembilan, Jilid 2
- Yuniasih, Wayan. 2007 "Pengaruh Kinerja Keuanagn Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Gorvernance* sebagai Variabel Pemoderasi " *Jurnal Akuntansi* Vol. 7, No.1
- Zuraedah, Isnaeni. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Coporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta