

Pengaruh CSR, Struktur Modal dan TATO Terhadap Kinerja yang Berdampak pada Nilai Perusahaan Consumer Goods

Eklesia Theodora Octavia Sitompul¹⁾, Diyan Lestari²⁾

Manajemen, Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis
Jalan Pulomas Selatan Kav. 22, Jakarta 13210

¹⁾ Email: theodoraecha@gmail.com

²⁾ Email: diyan.lestari@kalbis.ac.id

Abstract: *This study aims to determine the effect of corporate social responsibility, capital structure, and total asset turnover on performance and firm value in consumer goods companies that listed in IDX from 2014-2018. This study used 35 companies as sample research and considered the associative method with quantitative approach. The secondary data is used in this research to analyze the relationship among variables. The data was obtained from the companies annual reports which can be accessed from the Indonesia Stock Exchange (IDX) sites and other official sites. The result of this study indicates that CSR, capital structure, and total asset turnover influence the corporate performance, but CSR, capital structure, and TATO do not affect the firm value. While CSR, capital structure, and TATO influence the firm value with financial performance is found as the intervening variable.*

Keywords: CSR, DER, TATO, corporate performance, corporate value

Abstrak: *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan, struktur modal, dan total turnover aset terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. Subjek penelitian adalah perusahaan industri konsumsi yang merupakan sub-sektor dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 hingga 2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 35 perusahaan dan metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR, struktur modal, dan total perputaran aset berpengaruh terhadap kinerja, akan tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel CSR, struktur modal, TATO ditemukan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja sebagai variabel intervening.*

Kata kunci: CSR, DER, TATO, kinerja perusahaan, nilai perusahaan

I. PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian dunia sedang melemah, hal ini dipengaruhi oleh penurunan volume perdagangan akibat perang dagang antara Amerika Serikat dengan Tiongkok pada tahun 2018 serta berkurangnya kegiatan produksi pada beberapa negara. Perlambatan pertumbuhan perekonomian global akan

berdampak ke berbagai negara, baik negara maju maupun negara berkembang seperti Indonesia. Perekonomian dunia yang belum kondusif dapat mempengaruhi perekonomian domestik. Peningkatan ekspor turut berkontribusi terhadap kinerja ekonomi global pada tahun 2018. Namun laju pertumbuhan ekspor pada tahun 2018 yang lebih rendah dari rata-rata 2017 yang mengindikasikan eskalasi konflik

perdagangan telah memengaruhi aktivitas perdagangan global. Penurunan kinerja perdagangan menyebabkan tertahannya kegiatan produksi global. Pelemahan juga dipengaruhi oleh kenaikan harga minyak dunia yang meningkatkan harga input, serta sentimen politik yang menyebabkan ketidakpastian di beberapa negara. Harga komoditas seperti sawit dan batu bara yang menjadi andalan ekspor Indonesia juga menurun akibat melemahnya permintaan dunia.



Gambar 1.1 Grafik PDB Indonesia tahun 2014-2019

Sumber: Badan Pusat Statistik (2019)

Menurut gambar 1.1 PDB Indonesia mengalami peningkatan secara perlahan pada tahun 2015-2018. Perekonomian Indonesia pada tahun 2015 berada pada posisi terlemah pada 6 tahun terakhir yaitu sebesar 4.88%. Hal tersebut dipengaruhi oleh keadaan perekonomian global yang sedang lesu yang menghambat pertumbuhan ekonomi beberapa negara. Menurunnya konsumsi rumah tangga juga menjadi penyebab utama menurunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sepanjang tahun 2015, konsumsi rumah tangga hanya mampu tumbuh 4.96 %, angka tersebut lebih rendah dibanding dua tahun sebelumnya, yang mencapai 5.43% di tahun 2013 dan 5.16% pada tahun 2014. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada

dasarnya banyak bergantung pada konsumsi rumah tangga dan belanja pemerintah. Namun, Indonesia bisa terkena dampak melalui tiga jalur, yaitu jalur perdagangan, jalur investasi, jalur keuangan dan pasar modal. Pada tahun 2019, terjadi perlambatan investasi yang disebabkan oleh Pemilu, sehingga investor cenderung *wait and see*. Selain itu, lemahnya iklim usaha Industri manufaktur dalam negeri juga turut menahan laju pertumbuhan investasi.

Sub sektor barang konsumsi (*consumer goods*) merupakan salah satu bagian dari sektor industri manufaktur. Pada sektor barang konsumsi terdapat beberapa subsektor antara lain, makanan dan minuman, rokok, farmasi, peralatan rumah tangga, kosmetik dan kebutuhan rumah tangga, serta subsektor lainnya. Industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor industri yang cukup menarik dikarenakan produk barang konsumsi tidak lepas dari kehidupan manusia. Menurut Badan Pusat Statistik (2019), sektor industri barang konsumsi merupakan penopang dalam perusahaan manufaktur. Alasannya adalah Industri Barang Konsumsi memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan sektor manufaktur lainnya. Secara umum, pada kondisi ekonomi yang cenderung tidak stabil, investasi pada sektor ini dapat menjadi pilihan. Perkembangan teknologi dalam *platform online* turut berpengaruh terhadap peningkatan konsumsi. Konsumsi rumah tangga memainkan peranan penting pada perekonomian Indonesia karena bobotnya paling besar dibandingkan komponen lainnya yang mencapai 55,7% (Kontan, 2019). Perkembangan teknologi yang mendorong kegiatan konsumsi diharapkan juga dapat berdampak positif terhadap kinerja perusahaan konsumsi.

Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV menurut

Ariyanti (2019, p. 3) menyatakan rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau PBV, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi. Semakin tinggi harga saham, berarti perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai dapat memberikan harapan kepada pemegang saham.

Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para pemangku kepentingan atau yang biasa disebut *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, pemasok, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan profit atau laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang baik maka diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006, p. 25).

Penelitian terdahulu menjelaskan bahwa beberapa temuan menarik mengenai CSR, struktur modal, TATO, kinerja, dan nilai perusahaan. Menurut Rosdwianti, Dzulkirom & Zahroh (2016) CSR memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan melalui rasio ROE dan ROA. Selanjutnya, struktur modal (DER) ditemukan berpengaruh terhadap kinerja (Juliansyah, 2017). Fachrudin (2011) menyatakan tidak terdapat pengaruh antara struktur modal, *agency cost* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Kemudian, ditemukan pengaruh antara *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan dengan ROE, namun *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Adita & Mawardi, 2018). Berbeda dengan hasil penelitian lainnya yang mengatakan bahwa TATO tidak

berpengaruh secara signifikan terhadap ROE (Mufidah & Azizah, 2018).

Putri & Raharja (2013) menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini bertentangan dengan pernyataan Marcella & Triwacananingrum (2018) yang menyatakan bahwa CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Ferdiawan, Amoningtyas, & Fathoni (2018) menjelaskan bahwa secara parsial struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), berbeda dengan penelitian lain yang menyimpulkan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Pantow, Murni, & Trang, 2015). Hasibuan (2014) menyatakan *Return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dicerminkan dengan *Price to book value*, sedangkan untuk TATO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sutriningsih, Handajani, & Rifa'i (2019, p. 764) menyatakan bahwa kinerja tidak dapat berfungsi sebagai variabel intervening antara CSR terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil yang ditunjukkan oleh Ardiyanto & Haryanto (2017, p. 14) bahwa ROE memediasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Kinerja ditemukan tidak memediasi pengaruh struktur modal yang diukur dengan menggunakan DER terhadap nilai perusahaan (Adita & Mawardi, 2018). Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidy, Wiksuana, & Artini (2015, p. 665) bahwa kinerja berfungsi sebagai variabel intervening pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Adita & Mawardi (2018) juga menemukan kinerja sebagai variabel intervening pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama juga

ditunjukkan oleh Utami & Prasetiono (2016, p. 28) bahwa kinerja memediasi pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk melihat secara empiris pengaruh CSR, struktur modal dan *total asset turnover* terhadap kinerja yang berdampak pada nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

II. METODE PENELITIAN

A. Teori Pendukung

- **Manajemen**

Manajemen adalah suatu proses atau kerangka kerja, yang melibatkan bimbingan atau pengarahan suatu kelompok orang-orang ke arah tujuan-tujuan organisasional atau maksud-maksud yang nyata (Terry & Rue, 2019, p. 1). Manajemen mengacu pada proses mengkoordinasi dan mengintegrasikan kegiatan-kegiatan kerja agar diselesaikan secara efisien dan efektif dengan dan melalui orang lain (Robbins & Coulter, 2010, p. 36).

- **Manajemen Keuangan**

Manajemen Keuangan adalah bagian dari aktivitas manajemen perusahaan yang bertanggung jawab terhadap seluruh aktivitas perolehan dan pengalokasian dana yang dibutuhkan oleh perusahaan, sesuai dengan tujuan perusahaan yang telah ditetapkan. Manajemen keuangan berkaitan dengan pengarahan, pemantauan, pengorganisasian dan pengendalian sumber daya keuangan suatu perusahaan. (Jatmiko, 2017, p. 1).

- **Signaling Theory**

Signalling theory menurut Brigham dan Houston (2011, p. 186)

merupakan suatu tindakan manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan alasan perusahaan menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang.

- **Resourch Based View Theory**

Menurut Fahy (2000), teori *Resourch Based View* menjelaskan mengenai sumberdaya internal yang dimiliki oleh perusahaan, sukses atau tidaknya sebuah perusahaan akan sangat ditentukan oleh kekuatan dan kelemahan yang ada dalam internal perusahaan.

- **Teori Legitimasi**

Teori legitimasi merupakan teori yang memiliki aplikasi luas untuk berbagai strategi perusahaan, terutama strategi yang melibatkan pengungkapan informasi publik tentang organisasi (Hoque, 2006, p. 161).

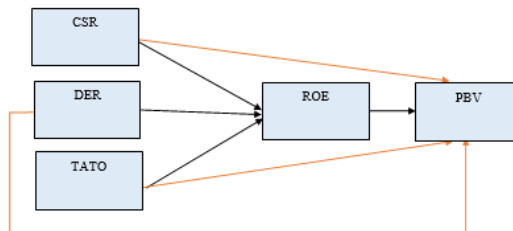
- **Stakeholder Theory**

Menurut Hadi (2011, p.93) tanggung jawab sosial perusahaan yang semula hanya diukur batas indikator ekonomi (economic focused) dalam laporan keuangan, kini harus memperhitungkan faktor-faktor sosial (social dimentions) terhadap stakeholder, baik internal maupun eksternal. Stakeholder merupakan semua pihak baik internal dan eksternal yang memiliki hubungan baik yang

bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi oleh suatu perusahaan.

B. Model Konseptual Penelitian

Metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Sugiyono (2012, p. 11) menyatakan bahwa pengertian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih. Metode asosiatif merupakan metode yang bermaksud untuk menjelaskan hubungan kausal dan pengaruh antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. Penelitian ini mempelajari tentang hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR), struktur modal, dan *total asset turnover*, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan maka dari itu dalam penelitian ini menggunakan metode analisa regresi berganda dengan data panel.



Gambar 1 Model Konseptual

Keterangan:

CSR = Corporate Social Responsibility

DER = Struktur Modal

TATO = Total Assets Turnover

ROE = Kinerja Perusahaan

PBV = Nilai Perusahaan

Penelitian dilakukan dengan analisis linier berganda dengan menggunakan EViews versi 9. Sumber

data dari penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan (*Annual Report*) dari perusahaan yang akan diteliti.

C. Operasional Variabel

• Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini akan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah perbandingan atau perbandingan antara *market value* dengan *book value* suatu saham. Dengan rasio PBV ini, investor dapat mengetahui langsung sudah berapa kali market value suatu saham dihargai dari *book value*-nya (Tryfino, 2009, p. 11). Menurut Brigham & Houston, (2011) dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut (Brigham & Houston, 2010, p. 146) diproyeksikan melalui rasio sebagai berikut

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Ekuitas}}$$

• Variabel Independen

a. Corporate Social Responsibility

Pengukuran *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah dengan menilai setiap item yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan maupun laporan keberlanjutan. Dinilai 1 jika diungkapkan dan dinilai 0 apabila tidak diungkapkan. Kemudian nilai dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh besarnya nilai CSR secara keseluruhan dari

suatu perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung indeks pengungkapan CSR menurut kategori GRI sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum x_{ij}}{nj}$$

Keterangan:

CSRI_j : *Corporate Social Responsibility Index* perkategori perusahaan j,

n_j : jumlah item untuk perusahaan j,

X_{ij} : 1 = jika item i diungkapkan; 0 = jika item i tidak diungkapkan.

b. Struktur Modal

Struktur modal merupakan imbalan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan kombinasi antara berbagai komponen pada sisi kanan neraca yaitu, utang dan ekuitas (Sutrisno, 2007, p. 255). Pada penelitian ini, struktur modal diproyeksikan dengan rumus DER (Kasmir, 2009, p. 126), yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

c. Total Asset Turnover

Total Asset Turnover sendiri adalah rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Apabila rasio rendah itu merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya. *Total Assets Turnover* (Harjito & Martono, 2012, p. 159) dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Total Asset Turnover (TATO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

• Variabel Intervening

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan perusahaan secara utuh mengenai hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional dan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Anggitasari, 2012, p. 124). Pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut (Brigham & Houston, 2010, p. 146) diproyeksikan melalui rasio sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Ekuitas}}$$

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Melalui olah data yang dilakukan menggunakan EViews 9 maka didapatkan hasil sebagai berikut:

A. Analisis Deskriptif

Tabel 1 Analisis Deskriptif

	ROE	TATO	DER	CSR	PBV
Mean	1.5289	1.1182	6.7544	0.279	3.2924
Median	0.1250	1.1177	0.6674	0.256	1.758
Maximum	220.39	3.0573	639.41	0.5512	203.88
Minimum	-0.662	0.0179	0.0403	0.1153	-364.1
Std. Dev.	16.655	0.593868	56.289	0.1139	32.958

B. Uji Asumsi Klasik

- Uji Multikolinearitas

Pada penelitian ini pengujian multikolinearitas menggunakan matriks korelasi atau *correlation matrix*. Nilai yang menunjukkan adanya multikolinearitas adalah > 0.90 (Ghozali & Ratmono, 2017, p. 76).

Tabel 2 Correlation Matrix persamaan 1
Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.015424	Prob. F(1,172)	0.9013
Obs*R-squared	0.015602	Prob. Chi-Square(1)	0.9006

Tabel 2 menunjukkan hubungan antar variabel. TATO dengan CSR menunjukkan hasil 0.173708. TATO dengan DER menunjukkan hasil -0.14973. DER dengan CSR menunjukkan hasil -0.09874. Berdasarkan tabel 2, dapat disimpulkan bahwa koefisien korelasi antar variable bebas $< 0,9$ yang berarti bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada model regresi.

Tabel 3 Correlation Matrix persamaan 2

	ROE	CSR	TATO	DER
ROE	1			
CSR	-0.06237	1		
TATO	-0.05336	0.173708	1	
DER	0.515867	-0.09874	0.14973	1

Tabel 3 menunjukkan hubungan antar variabel. ROE dengan CSR menghasilkan -0.06237. ROE dengan TATO menunjukkan hasil -0.05336. ROE dengan DER menunjukkan hasil 0.515867. TATO dengan CSR menunjukkan hasil 0.173708. TATO dengan DER menunjukkan hasil -0.14973. DER dengan CSR menunjukkan hasil -0.09874. Berdasarkan tabel 3, dapat disimpulkan

bahwa koefisien korelasi antar variable bebas $< 0,9$ yang berarti bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada model regresi.

- Uji Heterokedastisitas

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas ROE

Tabel 4 menunjukkan hasil dari uji

	CSR	TATO	DER
CSR	1		
TATO	0.173708	1	
DER	-0.09874	-0.14973	1

heterokedastisitas. Nilai probabilitas menunjukkan angka 0.9006 yang menandakan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada heterokedastisitas dalam data.

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas PBV

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.000309	Prob. F(1,172)	0.986
Obs*R-squared	0.000313	Prob. Chi-Square(1)	0.9859

Tabel 5 menunjukkan hasil dari uji heterokedastisitas. Nilai probabilitas menunjukkan angka 0.9859 yang menandakan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada heterokedastisitas dalam data.

C. Hasil Uji Kelayakan Model

Tabel 6 Uji Kelayakan Model persamaan 1

Pendekatan	CEM	FEM	REM
Uji <i>chow</i> (nilai probabilitas 0,0241 < nilai signifikansi 0,05)	0	1	0
Uji <i>hausman</i> (nilai probabilitas 0.0063 < nilai signifikansi 0,05)	0	1	0
Uji <i>lagrange multiplier</i> (nilai probabilitas -0.9203 < nilai signifikansi 0,05)	0	0	1
Kesimpulan	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>		

Dari ketiga pengujian yang telah dilakukan, uji *chow* dan uji *hausman* memberikan keputusan untuk menggunakan metode *fixed effect model*, sedangkan uji *lagrange multiplier* memberikan keputusan untuk menggunakan metode *random effect model*. Maka dapat disimpulkan dari ketiga pengujian yang telah dilakukan bahwa menggunakan metode *fixed effect model* merupakan teknik persamaan yang terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 7 Uji Kelayakan Model persamaan ke-2

Pendekatan	CEM	FEM	REM
Uji <i>chow</i> (nilai probabilitas 0 < nilai signifikansi 0,05)	0	1	0
Uji <i>hausman</i> (nilai probabilitas 0.2305 > nilai signifikansi 0,05)	0	0	1
Uji <i>lagrange multiplier</i> (nilai probabilitas 0 < nilai signifikansi 0,05)	0	0	1
Kesimpulan	<i>Random Effect Model (REM)</i>		

Dari ketiga pengujian yang telah dilakukan, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier* memberikan keputusan untuk menggunakan metode *random effect model*, sedangkan uji *chow* memberikan keputusan untuk menggunakan metode *fixed effect model*. Maka dapat disimpulkan dari ketiga pengujian yang telah dilakukan bahwa menggunakan metode *random effect model* merupakan teknik persamaan yang terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini.

D. Persamaan Regresi Panel

Analisis regresi panel digunakan untuk menguji seberapa kuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

• **Persamaan Regresi Panel**
Persamaan 1

$$ROE = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 DER + \beta_3 TATO + \varepsilon$$

Keterangan:

ROE : Kinerja Perusahaan

α : Konstanta

β_1 s/d β_3 : Koefisien

i : Entitas ke-i

t : Periode ke-t

CSR : *Corporate Social Responsibility*

TATO : *Total Assets Turnover*

DER : *Debt to Equity Ratio*

ε : *Error*

Tabel 8 Koefisien Variabel (Fixed Effect Model)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CSR	-59.82914	24.39012	-2.453007	0.0154
DER	0.138723	0.021350	6.497569	0.0000
TATO	-14.85607	5.243852	-2.833045	0.0053
C	33.94376	10.23826	3.315384	0.0012

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh Tabel 8 dapat diperoleh persamaan regresi panel sebagai berikut:

$$ROE = 33.94376 - 59.82914 \text{ CSR} + 0.138723 \text{ DER} - 14.85607 \text{ TATO} + \varepsilon$$

Dengan mengacu pada persamaan yang dibentuk dari Tabel 8, didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Persamaan kinerja perusahaan mempunyai nilai konstanta sebesar 33.94376. Hal ini menunjukkan bahwa ketika variabel *corporate social responsibility*, *total assets turnover*, dan *debt to equity ratio* mempunyai nilai nol, maka kinerja perusahaan akan memiliki nilai awal sebesar 33.94376.
2. Variabel *corporate social responsibility* mempunyai arah koefisien yang negatif terhadap kinerja perusahaan. Dalam hal ini maka setiap terjadi peningkatan nilai *corporate social responsibility* sebesar 1 akan menyebabkan penurunan nilai kinerja perusahaan sebesar 59.82914 atau jika diberikan tanda negatif terjadi perubahan sebesar -59.82914, dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai yang konstan.
3. Variabel *debt to equity ratio* mempunyai arah koefisien yang

positif terhadap kinerja perusahaan. Dalam hal ini maka setiap terjadi peningkatan nilai *debt to equity ratio* sebesar 1 akan menyebabkan peningkatan nilai kinerja perusahaan sebesar 0.138723, dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai yang konstan.

4. Variabel *total assets turnover* mempunyai arah koefisien yang negatif terhadap kinerja perusahaan. Dalam hal ini maka setiap terjadi peningkatan nilai *total assets turnover* sebesar 1 akan menyebabkan penurunan nilai kinerja perusahaan sebesar 14.85607 atau jika diberikan tanda negatif terjadi perubahan sebesar -14.85607, dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai yang konstan.

**• Persamaan Regresi Panel
Persamaan ke-2**

$$PBV = \alpha + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{TATO} + \beta_4 \text{ROE} + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

β_1 s/d β_4 : Koefisien

i : Entitas ke-i

t : Periode ke-t

ROE : Kinerja Perusahaan

CSR : *Corporate Social Responsibility*

TATO : *Total Assets Turnover*

DER : *Debt to Equity Ratio*

ε : *Error*

Tabel 9 Koefisien Variabel (Random Effect Model)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	-1.54160	0.088081	-17.50202	0.0000
CSR	9.637027	15.60050	0.617738	0.5376
DER	-0.050804	0.026170	-1.941282	0.0539
TATO	0.861449	3.080068	0.279685	0.7801
C	2.333055	5.771924	0.404208	0.6866

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh Tabel 9 dapat diperoleh persamaan regresi panel sebagai berikut:

$$PBV = 2.333055 + 9.637027 CSR - 0.0508 DER + 0.861449 TATO - 1.5416 ROE + \epsilon$$

Dengan mengacu pada persamaan yang dibentuk dari Tabel 9, didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Persamaan nilai perusahaan mempunyai nilai konstanta sebesar 2.333055. Hal ini menunjukkan bahwa ketika variabel *return on equity*, *corporate social responsibility*, *total assets turnover*, dan *debt to equity ratio* mempunyai nilai nol, maka nilai perusahaan akan memiliki nilai awal sebesar 2.333055.
2. Variabel *corporate social responsibility* mempunyai arah koefisien yang positif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini maka setiap terjadi peningkatan nilai *corporate social responsibility* sebesar 1 akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 9.637027, dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai yang konstan.
3. Variabel *debt to equity ratio* mempunyai arah koefisien yang negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini maka setiap terjadi peningkatan nilai *debt to equity ratio* sebesar 1 akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar

0.0508 atau jika diberikan tanda negatif terjadi perubahan sebesar -0.0508, dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai yang konstan.

4. Variabel *total assets turnover* mempunyai arah koefisien yang positif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini maka setiap terjadi peningkatan nilai *total assets turnover* sebesar 1 akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0.861449, dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai yang konstan.
5. Variabel *return on equity* mempunyai arah koefisien yang negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini maka setiap terjadi peningkatan nilai *return on equity* sebesar 1 akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar 1.5416 atau jika diberikan tanda negatif terjadi perubahan sebesar -1.5416, dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai yang konstan.

E. Uji Hipotesis

• Uji Statistik t persamaan 1

Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa kuat pengaruh secara parsial atau individual antara variabel independen yang digunakan dalam model penelitian terhadap variabel dependen. Berdasarkan jumlah observasi sebanyak 175 dan jumlah variabel sebanyak 4, serta nilai signifikansi sebesar 0,05 maka hasil pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan program EViews 9 dalam penelitian dapat dilihat pada Tabel 10 berikut ini.

Tabel 10 Uji t

Hipotesis	Deskripsi	t-statistic	t-tabel	Prob.	Kesimpulan
H ₁	CSR	-2.453007	1.97393	0.0154	H ₁ diterima
H ₂	DER	6.497569	1.97393	0.0000	H ₂ diterima
H ₃	TATO	-2.833045	1.97393	0.0053	H ₃ diterima

• Uji Statistik t persamaan ke-2

Berdasarkan jumlah observasi sebanyak 175 dan jumlah variabel sebanyak 5, serta nilai signifikansi sebesar 0,05 maka hasil pengolahan data dari persamaan ke-2 yang telah dilakukan dengan menggunakan program EViews 9 dalam penelitian dapat dilihat pada Tabel 11 berikut ini.

Tabel 11 Uji t

Hipotesis	Deskripsi	t-statistic	t-tabel	Prob.	Kesimpulan
H ₄	CSR	0.617738	1.97402	0.5376	H ₄ ditolak
H ₅	DER	-1.941282	1.97402	0.0539	H ₅ ditolak
H ₆	TATO	0.279685	1.97402	0.7801	H ₆ ditolak
H ₇	ROE	-17.50202	1.97402	0.0000	H ₇ diterima

F. Uji Analisis Jalur

Uji sobel merupakan salah satu pengujian hipotesis mediasi (*intervening*). Menurut Kline, (2011, p. 164) uji sobel ini dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) kepada variabel dependen (Y) melalui variabel *intervening* (Z). Pengaruh tidak langsung diperoleh dengan mengalikan koefisien jalur dari masing - masing hubungan.

Tabel 12 Hasil Uji Sobel

Hipotesis	Deskripsi	t-hitung	t-tabel	Kesimpulan
H ₈	CSR	2.429	1.974	H ₈ diterima
H ₉	DER	-6.091	1.974	H ₉ diterima
H ₁₀	TATO	2.796	1.974	H ₁₀ diterima

Maka dengan demikian model pengaruh tidak langsung dari variabel CSR,

struktur modal dan TATO terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan dapat diterima atau pengaruh CSR, struktur modal, TATO terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel *intervening* diterima.

G. Uji Koefisien Determinasi

• Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

Uji koefisien determinasi dilaksanakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Jika nilai R² mendekati 1, berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 13 Uji Determinasi

R-squared	0.455794
Adjusted R-squared	0.308819

Berdasarkan hasil pengujian data yang ditunjukkan oleh Tabel 12 diperoleh nilai R² sebesar 0.455794 yang berarti variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 45.5794% sedangkan sisanya sebesar 54.4206% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Beberapa literatur menyatakan bahwa perlu mempertimbangkan adjusted R², karena setiap penambahan variabel pasti akan memberikan penambahan pada nilai R². Nilai adjusted R² dalam penelitian ini sebesar 0.308819. Dengan mengacu pada angka tersebut maka dapat diketahui bahwa *corporate social responsibility, total assets turnover*, dan *debt to equity ratio* mampu memberikan kontribusi pengaruh terhadap kinerja perusahaan sebesar 30.8819%. Sedangkan sisanya sebesar 69.1181% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak

tercakup dalam penelitian ini. Maka dapat disimpulkan kemampuan variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini cukup terbatas untuk memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variansi variabel dependen.

• Uji Koefisien Determinasi persamaan ke-2

Tabel 14 Uji Determinasi

R-squared	0.736922
Adjusted R-squared	0.730732

Berdasarkan hasil pengujian data yang ditunjukkan oleh Tabel 14 diperoleh nilai R^2 sebesar 0.736922 yang berarti variable independen dapat menjelaskan variable dependen sebesar 73.6922% sedangkan sisanya sebesar 26.3078% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Sedangkan nilai adjusted R^2 sebesar 0.730732. Dengan mengacu pada angka tersebut maka dapat diketahui bahwa *corporate social responsibility*, *total assets turnover*, dan *debt to equity ratio* mampu memberikan kontribusi pengaruh terhadap kinerja perusahaan sebesar 73.07%. Sedangkan sisanya sebesar 26.93% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini. Maka dapat disimpulkan kemampuan variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini cukup baik dalam memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variansi variabel dependen.

IV. SIMPULAN

A. Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), struktur modal, dan

Total Assets Turnover (TATO) terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Berikut merupakan hasil penelitian ini:

- CSR berpengaruh terhadap kinerja perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
- Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
- TATO berpengaruh terhadap kinerja perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
- CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
- Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
- TATO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
- Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
- CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
- Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

- TATO berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

B. Keterbatasan Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan agar dapat memberikan tambahan informasi mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), struktur modal, dan *Total Assets Turnover* (TATO), terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel yang diambil peneliti hanya CSR, struktur modal, TATO, nilai perusahaan dan kinerja perusahaan.
2. Periode waktu yang diteliti hanya pada tahun 2014-2018.
3. Penelitian hanya terbatas pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI.

C. Saran Peneliti Selanjutnya

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, berikut adalah saran yang dapat diberikan peneliti.

1. Penelitian ini menggunakan ROE, CSR, DER, TATO, dan PBV sebagai variabel sehingga peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lainnya untuk mengetahui hasil yang diinginkan. Misalnya menggunakan Tobins Q sebagai *proxy* nilai perusahaan, ROA dan NPM sebagai *proxy* kinerja.
2. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan periode terbaru, misalnya ditambahkan tahun 2019.

3. Bagi peneliti selanjutnya ada baiknya menambah sektor yang dikaji.

DAFTAR RUJUKAN

- Adita, A., & Mawardi, W. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Total Assets Turnover, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi* 15 (2018) Juni 29 – 43, 9.
- Anggitasari, R. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social. *Jurnal UNY. Vol.1, No.1* , 124-140.
- Ardiyanto, T., & Haryanto. (2017). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 14.
- Ariyanti, R. (2019). Pengaruh Tangible Asset, Roe, Firm Size, Liquidity Terhadap Price Book Value Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan. *Balance Vol XVI No. 1* , 3.
- Badan Pusat Statistik. (2019). *Badan Pusat Statistik: Pariwisata*. Retrieved Maret 3, 2020, from Badan Pusat Statistik: <https://www.bps.go.id/subject/16/pariwisata.html#subjekViewTab4>
- Brigham, E. F., & Houston, J. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9.
- Fahy, J. (2000). The Resource View of the Firm : Some Stumbling-Blocks on the Road to Understanding Sustainable Competitive Advantage. *Journal of European Industrial Training*, 24/2/3/4, 94-104.
- Ferdiawan, F., Amoningtyas, D., & Fathoni, A. (2018). EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, LIQUIDITY, PROFITABILITY AND COMPANY SIZE ON COMPANY VALUE WITH TOTAL TURNOVER ASSETS AS VERIABEL MODERATING (Empirical Study on Automotive and Component

- Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013 - 2017). *Jurnal*, 12.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, N. (2011). *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hamidy, R., Wiksuana, I., & Artini, L. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di BEI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 4.10 , 665-682.
- Harjito , D., & Martono. (2012). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Hasibuan, B. (2014). Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Total Asset Turnover Terhadap Price To Book Value Dengan Size Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013) . 15.
- Hoque, Z. (2006). *Methodological Issues In Accounting Research*. London: Spiramus Press.
- Jatmiko, D. (2017). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Diandra Kreatif.
- Juliansyah, F. (2017). Pengaruh Perputaran Total Asset dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 15.
- Kasmir. (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kline, R. (2011). *Principles and Practice of Structural Equation Modeling. 3rd Edition*. New York: The Guilford Press.
- Kontan. (2019, September 18). *Investasi :Indeks saham sektor barang konsumsi turun, begini pendapat analis*. Retrieved Maret 4, 2020, from Kontan.co.id: <https://investasi.kontan.co.id/news/indeks-saham-sektor-barang-konsumsi-turun-begini-pendapat-analis>
- Marcella, J., & Triwacananingrum, W. (2018). Analisis pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan Terhadap Firm Value Pada Indeks Saham LQ 45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, Vol. XVI, No. 1, 82-97.
- Mufidah, H., & Azizah, D. (2018). Pengaruh Rasio Aktivitas Dan Rasio Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 59, No.1 Juni*, 5.
- Pantow, M., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal EMBA Vol.3 No.1 Maret 2015*, 970.
- Prasetiono , R. (2016). Analisis Pengaruh Tato, Wcto, Dan Der Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Roa Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013). *Diponegoro Journal Of Management Volume 5, Nomor 2, Tahun 2016, ISSN (Online): 2337-3792*, 12.
- Putri, H. M., & Raharja, S. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, ISSN (Online): 2337-3806* , 13.
- Robbins, S., & Coulter, M. (2010). *Manajemen Edisi Kesepuluh*. Jakarta: Erlangga.
- Rosdwianti, M., AR, M., & A, Z. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 38 No.2*, 21.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, M. (2006). Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal MAKSI Vol 6 No.1*, 25.
- Sutriningsih, Handajani, L., & Rifa'i, A. (2019). Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 27, No. 1* , 764-791.
- Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Terry, G., & Rue, L. W. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Edisi Revisi*. (B. S. Fatmawati, Ed.) Jakarta: Bumi Aksara.
- Tryfino. (2009). *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Jakarta: Transmedia Pustaka