

**PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN MANAJEMEN LABA
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2018)**

Husnul Mazida

Universitas Muhammadiyah Magelang

husnalmazida2@gmail.com

Anissa Hakim Purwantini

Universitas Muhammadiyah Magelang

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure and company size on firm value with earnings management as a moderating variable. The population of this research is mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Based on the sampling method with purposive sampling in the research period for 11 years from 2008-2018 obtained a sample of 4 companies with 44 research sample data. Hypothesis testing is done using Moderated Regression Analysis (MRA). The results of this study indicate that CSR disclosure and company size have a positive effect on firm value. While earnings management has not been proven to moderate the weakening of the relationship of CSR disclosure to firm value, but earnings management is able to moderate the weakening of the relationship of company size to firm value.

Keyword: Firm Value, Corporate Social Responsibility, Firm Size, Earnigs Management

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dalam periode penelitian selama 11 tahun dari tahun 2008-2018 diperoleh sampel sebanyak 4 perusahaan atau 44 sampel. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan manajemen laba tidak terbukti memoderasi secara memperlemah hubungan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, namun manajemen laba mampu memoderasi secara memperlemah hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Manajemen Laba

A. Latar Belakang

Perusahaan selalu berusaha untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Adanya jaminan kesejahteraan tersebut, para pemegang saham pun tidak akan ragu untuk menanamkan modalnya (Puspaningrum, 2017).

Menurut Widiastari & Yasa (2018) nilai perusahaan adalah harga saham yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (pemegang saham atau investor) apabila perusahaan dijual. Nilai suatu perusahaan sangatlah penting bagi pemilik perusahaan karena hal tersebut merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham memiliki korelasi yang positif terhadap nilai perusahaan karena harga saham yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Widiastari & Yasa (2018) juga menyatakan bahwa harga saham yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan yang lebih penting bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Fenomena turunnya harga saham secara tidak langsung mengindikasikan menurunnya nilai perusahaan. Contoh kasus penurunan nilai harga saham perusahaan pertambangan yang bergerak di bidang minyak dan gas (migas) terpantau turun pada perdagangan tanggal 8 Juni 2017 di Bursa Efek Indonesia. Penurunan itu seiring dengan melemahnya harga minyak global akibat peningkatan stok di Amerika Serikat. Harga saham PT Medco Energi Tbk (MEDC) tercatat turun 3,24 persen menjadi Rp 2.690 per saham. Pada saat yang sama, saham PT Elnusa Tbk (ELSA) melemah 1,32 persen menjadi Rp 300. Seperti dilaporkan oleh CNBC, harga minyak melemah hampir 5 persen pada perdagangan Rabu 7 Juni 2017 di New York setelah pemerintah Amerika Serikat melaporkan peningkatan stok minyak mentah. Hal ini menimbulkan kekhawatiran bahwa pemangkasan produksi oleh produsen minyak dunia tidak banyak menghambat kelebihan pasokan global. Stok minyak mentah di AS naik 3,3 juta barel menjadi 513 juta barel, menurut *Energy Information Administration* (EIA) AS. Sebelumnya, analis memperkirakan penurunan 3,5 juta barel, terutama pada hari setelah data diterbitkan oleh *American Petroleum Institute* yang mengindikasikan penurunan lebih dalam. Kemarin, harga minyak mentah Brent ditutup di US\$ 48,27 per barel, turun 3,7 persen atau US\$ 1,85. (www.cnbcindonesia.com)

Sementara itu, harga *light crude* mencapai US\$ 45,72 per barel, turun 5,1 persen. Hubungan erat antara harga minyak dunia, saham ELSA dan MEDC ternyata sudah terjadi sejak lama. Bareksa memantau pergerakan keduanya selama lima tahun terakhir ini. Hasilnya, pergerakan saham ELSA dan MEDC sangat berkorelasi dengan harga minyak

dunia. Medco, yang dikendalikan oleh taipan Arifin Panigoro, merupakan perusahaan minyak dan gas nasional. Medco mempunyai kaitan erat terhadap pergerakan minyak dunia karena mencatat pendapatan utama dari penjualan minyak. Sementara itu, Elnusa, yang 41 persen sahamnya dimiliki oleh PT Pertamina (Persero), merupakan penyedia jasa untuk perusahaan minyak dan gas. Bisnis Elnusa saat ini meliputi tiga kategori, yaitu jasa hulu migas terintegrasi, jasa penunjang hulu migas dan jasa hilir migas, Kamis (8/6/2017) oleh Hanum Kusuma Dewi. (www.cnbcindonesia.com)

Fenomena diatas dapat disimpulkan bahwa saham-saham yang bergerak dibidang minyak dan gas mengalami penurunan seiring dengan melemahnya harga minyak global akibat peningkatan stok di Amerika Serikat. Selain itu, beberapa perusahaan mengalami penurunan harga saham dikarenakan pendapatannya menurun. Adapun pendapatan utama perusahaan tersebut bersumber dari penjualan minyak.

Penelitian ini menambahkan manajemen laba sebagai variabel moderasi. Alasan penambahan variabel moderasi manajemen laba yaitu karena manajemen laba dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi terbatas dalam periode tertentu dan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Tandy *et al.*, 2014). Peneliti memasukkan manajemen laba sebagai variabel pemoderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang manajemen laba sebagai variabel moderasi telah banyak dilakukan akan tetapi masih ditemukan ketidakkonsistenan hasil dalam hasil. Antara lain penelitian yang dilakukan Sial *et al.*, (2018) yang menunjukkan bahwa manajemen laba sebagai pemoderasi berpengaruh negatif pada hubungan antara CSR terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada penelitian Tandry *et al.*, (2014) yang menunjukkan bahwa manajemen laba sebagai pemoderasi berpengaruh negatif signifikan pada hubungan antara pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil ditunjukkan pada penelitian Sabatini & Sudana (2019) yang menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan dalam pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan.

Kegiatan CSR dapat menjadi salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Tujuan membangun citra positif di antara pemangku kepentingan membuat CSR menjadi salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pelaksanaan CSR akan meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari harga saham dan laba perusahaan (*earning*) sebagai akibat dari para investor yang menanamkan saham di perusahaan. (Tandry *et al.*, 2014) menyatakan bahwa dengan adanya praktik CSR yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor.

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan salah satu kewajiban yang harus dilaksanakan oleh suatu perusahaan menurut Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang selanjutnya ditetapkan oleh PP No. 47 tahun 2012 tentang tanggung jawab sosial dan Perseroan Terbatas, sehingga dari peraturan tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam mengoperasikan usahanya wajib melakukan pertanggungjawaban atas kondisi sosial dan lingkungan dan melaporkan

pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan (Latifah & Luhur, 2017).

Annual report merupakan sarana komunikasi perusahaan dengan pihak eksternal. Telah dianjurkan dalam PSAK No.1 tahun 2009 paragraf 9 tentang Penyajian Laporan Keuangan, bagian Tanggung Jawab atas Laporan Keuangan dinyatakan bahwa: “Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting.”

Penelitian tentang CSR telah banyak dilakukan akan tetapi masih ditemukan ketidakkonsistenan dalam hasil. Antara lain penelitian yang dilakukan Ta *et al.*, (2018), Murnita & Putra (2018), Hosana & Juniarti (2016), serta Ramadhani *et al.*, (2017) yang menunjukkan CSR memiliki pengaruh positif nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Subatini & Sudana (2019) serta Puspaningrum (2017) yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan sampel yang digunakan dan tahun data penelitian.

Ukuran perusahaan juga dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Karena dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar (Iskandar, 2017).

Cara lain bahwa perusahaan dapat melakukan untuk meningkatkan nilai mereka adalah dengan melakukan praktek manajemen laba. Manajemen laba memang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tapi terbatas pada periode tertentu, dan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini terjadi karena manajemen laba merupakan tindakan memodifikasi laporan keuangan, seperti menaikkan atau menurunkan laba yang dilakukan dengan cara memilih kebijakan akuntansi oleh manajemen yang bersifat subjektif, yang sesuai dengan kepentingan manajemen (Tandry *et al.*, 2014).

Fenomena menurunnya nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor migas di Indonesia dan perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya inilah yang mendorong peneliti untuk menguji kembali konsistensi hasil penelitian terdahulu. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan Ta *et al.*, (2018) tentang Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan. **Persamaan** penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel penelitian yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR), periode penelitian selama 11 tahun, dan sama-sama menggunakan Tobin’s Q untuk mengukur nilai perusahaan. Serta *leverage* dan pertumbuhan pendapatan sebagai variabel kontrol.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ta *et al.*, (2018), yaitu **pertama**, adanya penambahan variabel independen yaitu ukuran perusahaan (*firm size*). Alasan penambahan variabel ukuran perusahaan adalah karena ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besarnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi mudahnya perusahaan mendapat sumber pendanaan karena ukuran perusahaan dijadikan patokan dalam menilai kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang bagus akan dapat meningkatkan total aset yang dimiliki sehingga ukuran perusahaan menjadi lebih besar. Perusahaan besar memiliki kecenderungan kondisi yang lebih stabil sehingga investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Widiastari dan Yasa, 2018). Bukit *et al.*, (2018), Kusna dan Setijani (2018), Santoso (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil ditunjukkan pada penelitian Wufron (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan **kedua**, adanya penambahan manajemen laba sebagai variabel moderasi. Alasan penambahan variabel moderasi manajemen laba yaitu karena manajemen laba dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi terbatas dalam periode tertentu dan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Tandy *et al.*, 2014).

Ukuran perusahaan juga mempunyai pengaruh terhadap manajemen laba. Fenomena manajemen laba pada perusahaan tambang di Indonesia seperti yang dilansir www.tambang.co.id pada 27 Januari 2016 yaitu perusahaan besar PT Timah (Persero) Tbk yang diduga memberikan laporan keuangan fiktif pada semester I 2015. Kegiatan laporan keuangan fiktif ini dilakukan guna menutupi kinerja keuangan PT Timah yang terus mengkhawatirkan. Dari fenomena tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan besar seperti PT Timah juga melakukan manajemen laba, sehingga perusahaan besar disini sangat mempengaruhi terjadinya manajemen laba karena semakin besar suatu perusahaan harus mampu memenuhi ekspektasi dari investor atau pemegang sahamnya. Ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan. Perusahaan cenderung akan memerlukan dana yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Tambahan dana tersebut bisa diperoleh dari penerbitan saham baru atau penambahan hutang (Astuti *et al.*, 2017).

Perbedaan **ketiga**, penelitian sebelumnya menggunakan 43 perusahaan yang terdaftar di Pasar Saham Vietnam dari tahun 2006-2016. Penelitian ini menggunakan data perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2018. Hal tersebut didasarkan pada fenomena yang terjadi yang berkaitan dengan perusahaan pertambangan seperti pada kasus di beberapa perusahaan pertambangan yang mengalami penurunan harga saham berkelanjutan sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan pertambangan sebagai objek penelitian karena perusahaan pertambangan mempunyai pengaruh yang sangat besar terhadap perekonomian Indonesia. Terlebih Indonesia merupakan negara penghasil sumber daya alam yang berpotensi sehingga dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan pendapatan nasional. Periode penelitian selama 11 tahun sehingga data yang diperoleh akan semakin memperluas hasil penelitian yang dihasilkan.

B. Tinjauan Pustaka

1) Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

CSR adalah komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan dan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial dan juga lingkungan. Menurut Hosana & Juniarti (2016) jika perusahaan menerapkan CSR maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang direspon positif oleh *stakeholder*. Respon positif dikarenakan *stakeholder* melihat bahwa resiko perusahaan untuk dikenakan sanksi, boikot, dan protes semakin rendah. Karena resiko perusahaan rendah dan memiliki reputasi yang baik dimata pelanggan maka perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan penjualan dan mampu meningkatkan laba perusahaan sehingga harga saham perusahaan meningkat yang memberikan keuntungan bagi investor dan nilai perusahaan meningkat. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha menyampaikan hal baik kepada publik untuk mendapat respon yang baik pula. Ketika perusahaan mengungkapkan laporan mengenai pelaksanaan CSR yang tercermin dari harga pasar saham dan laba perusahaan akan menarik minat investor untuk menanam saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Adanya praktik CSR yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor (Sabatini & Sudana, 2019).

H1. Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total asetnya. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang baik, sehingga perusahaan mampu melakukan kegiatan operasional lebih maksimal dan kinerja perusahaan meningkat, maka laba perusahaan mengalami peningkatan. Meningkatnya laba perusahaan berpeluang bagi investor untuk menerima *return* sehingga harga saham dan nilai perusahaan meningkat. Ukuran perusahaan yang besar juga menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan akan meningkat nilai perusahaan (Utomo & Christy, 2017). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha menyampaikan hal baik kepada publik untuk mendapat respon yang baik pula. Semakin besar ukuran perusahaan maka investor akan lebih tertarik untuk membeli sahamnya, sehingga akan meningkatkan permintaan saham perusahaan dan memacu naiknya harga saham perusahaan. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki nilai yang lebih besar di mata investor (Widiastari & Yasa, 2018).

H2. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

3) Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi

Menurut Scott (2012), manajemen laba merupakan tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dengan standar tertentu untuk mencapai target keuntungan tertentu, dengan tujuan memaksi malkan kesejahteraan manajemen dan/atau nilai

perusahaan. Manajemen laba timbul karena sifat oportunistik manajer yang ingin menyajikan informasi yang lebih baik dari yang sebenarnya seperti mengelola laba. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha menyampaikan hal baik kepada publik untuk mendapat respon yang baik pula. Agar dapat mengurangi ketidakpuasan atau kecurigaan dari *stakeholder* maka manajer menggunakan CSR sebagai tameng. Manajemen laba yang tinggi akan merugikan perusahaan dalam jangka panjang apabila terdeteksi dan perusahaan akan kehilangan kepercayaan dari para investor dan *stakeholder*. Masalah tersebut akan menurunkan citra positif yang sudah dibangun perusahaan dengan mengungkapkan CSR dan membuat nilai perusahaan terlihat buruk tercermin di pasar saham akan meningkat (Sabatini & Sudana, 2019).

H3. Manajemen Laba memperlemah Hubungan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

4) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi

Menurut Scott (2012), manajemen laba merupakan tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dengan standar tertentu untuk mencapai target keuntungan tertentu, dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan manajemen dan/atau nilai perusahaan. Manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara principal dan agen yang timbul sebagai masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertimbangkan tingkat kemakmuran yang diinginkan. Beberapa perusahaan termotivasi untuk melakukan manajemen laba untuk memberikan sinyal positif tentang prospek masa depan perusahaan, sebagian besar perusahaan terlibat dalam praktik manajemen laba untuk menyembunyikan informasi aktual pendapatan. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha menyampaikan hal baik kepada publik untuk mendapat respon yang baik pula. Manajemen khawatir tentang reaksi negatif pasar terhadap informasi tentang keuntungan atau kerugian yang rendah sehingga perusahaan terdorong melakukan manajemen laba untuk memberikan sinyal positif kepada para investor atau *stakeholder*. Namun, sinyal positif ini dalam jangka panjang tidak dapat dipertahankan oleh manajemen, yang tercermin dalam penurunan kinerja yang dilaporkan oleh perusahaan. Manipulasi laba yang dilaporkan dapat mengakibatkan buruknya kualitas informasi kinerja perusahaan, yang dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan di masa depan (Bukit *et al.*, 2018). Semakin tinggi manajemen laba, akan mengakibatkan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan semakin lemah.

H4. Manajemen Laba memperlemah Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

C. Metode Penelitian

Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2018. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2018; (2) perusahaan pertambangan yang mempublikasikan laporan tahunannya (*annual report*) dari tahun 2008-2018 secara berturut-turut di mana di dalamnya terdapat data dan informasi yang

dapat digunakan dalam penelitian ini; (3) perusahaan pertambangan yang mengalami laba 11 tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2008-2018. Sampel yang memenuhi kriteria untuk penelitian ini sebanyak 4 perusahaan dikalikan 11 tahun (2008-2018), maka total sampel yang diteliti sebanyak 44.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset dan seringkali diapresiasi berdasarkan nilai buku dan nilai pasar saham (Keown *et al.*, 2005). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah alat ukur keuangan modern yang diperkenalkan oleh James Tobin pada tahun 1971 untuk mencerminkan nilai pasar dari total aset dibandingkan dengan nilai buku dari total aset (Tobin, 1971 dalam Ta *et al.*, 2018). *Tobin's Q* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Tobin, 1971 dalam Ta *et al.*, 2018):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

MVE = Nilai pasar ekuitas saham (Jumlah saham beredar \times Harga penutupan)

DEBT = Nilai buku dari hutang

TA = Nilai buku dari total aset

Variabel Independen

Corporate Social Responsibility

Pengungkapan CSR merupakan suatu komitmen berkelanjutan dari perusahaan untuk bertanggung jawab secara ekonomi, sosial, dan lingkungan atau ekologis kepada masyarakat, lingkungan, serta para pemangku kepentingan (*stakeholders*) (Sabatini & Sudana, 2019). Rumus perhitungan CSR sebagai berikut (Haniffa & Cooke, 2005):

$$\text{CSR}_{Dj} = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

CSR_{Dj} = Indeks *Corporate Social Responsibility* perusahaan

$\sum X_{ij}$ = Total item CSR yang diungkapkan oleh perusahaan yang dinotasikan dengan angka 1 jika *item* diungkapkan, dan angka 0 jika *item* tidak diungkapkan. Dengan demikian, $0 < \text{CSRI}_j < 1$

N_j = Total item, $n_j = 91$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham dan Houston, 2014). Rumus ukuran perusahaan adalah sebagai berikut (Chen & Chen, 2011):

$$Size = \ln(\text{Total Aset})$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu manajemen laba. Manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dari standar akuntansi yang ada dan secara alami dapat memaksimalkan utilitas mereka atau nilai pasar perusahaan (Scott, 2012). Langkah-langkah dalam menghitung *discretionary accruals* sebagai berikut (Dechow *et al.*, 1995 dalam Tandy *et al.*, 2014):

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Selanjutnya, menghitung estimasi *discretionary accrual* dengan menggunakan model Jones (1991), yang diestimasi dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta REV_t/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_t/A_{it-1}) + \varepsilon_t \dots\dots\dots(2)$$

Untuk mencari nilai *non-discretionary accrual* (NDA), maka digunakan rumus Jones (1991) yang dimodifikasi Dechow *et al.*, (1995), yaitu:

$$NDA_{it} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta REV_t/A_{it-1} - \Delta REC_t/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_t/A_{it-1}) \dots\dots(3)$$

Selanjutnya *discretionary accrual* (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - NDA_{it} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

DA_{it} = *Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t

NDA_{it} = *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada periode ke t

NI_{it} = Laba bersih perusahaan pada i pada periode ke t

CFO_{it} = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke t

A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada periode ke t

ΔREV_t = Perubahan pendapatan perusahaan i pada periode ke t

PPE_t = Aktiva tetap perusahaan i pada periode ke t

ΔREC_t = Perubahan piutang perusahaan i pada periode ke t

ε_t = *error terms*

Variabel Kontrol

Leverage

Leverage adalah penggunaan aset atau dana yang memiliki biaya tetap untuk diperbesar kembali ke pemilik perusahaan (Gitman, 2009 dalam Tandry *et al.*, 2014). Rumus berikut adalah digunakan untuk menghitung leverage (Warren & Reeve, 2004 dalam Tandry *et al.*, 2014):

$$\text{Debt to Equity Rasio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Pendapatan (*Revenue Growth*)

Menurut Nurmasari (2018), pertumbuhan pendapatan mencerminkan keberhasilan investasi pada periode masa lalu dari suatu perusahaan. Pertumbuhan pendapatan perusahaan dapat dihitung dengan rumus berikut ini (Manurung, 2007):

$$\text{GRW} = \frac{R_1 - R_{(t-1)}}{R_{(t-1)}}$$

Keterangan:

R_1 = Pendapatan pada tahun ke t

$R_{(t-1)}$ = Pendapatan pada periode sebelumnya

Metode Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data, yaitu karakteristik distribusinya. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2018).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, nilai residual mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2018). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada tingkatan signifikan 0,05 atau 5%.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2018). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser. Uji Glejser dilakukan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika tingkat signifikansi diatas 5%, maka tidak terjadi heteroskedastisitas Apabila tingkat signifikansi dibawah 5%, maka terjadi heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Penelitian ini menggunakan uji *Run Test* untuk mengidentifikasi secara statistik ada tidaknya gejala autokorelasi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

Moderate Regression Analysis (MRA)

Menurut Ghozali (2018), analisis regresi moderasi bertujuan untuk mengetahui apakah variabel pemoderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variable dependen. Terdapat tiga cara yang digunakan untuk menguji regresi dengan variabel pemoderasi yaitu uji interaksi, uji selisih mutlak, dan uji residual.

Metode yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji selisih mutlak. Uji selisih mutlak ini lebih disukai karena ekspektasi sebelumnya berhubungan dengan kombinasi antara X1 dan X2 dan berpengaruh terhadap Y. Persamaan yang digunakan dalam menguji regresi ini adalah:

$$NP = \alpha + \beta_1 ZCSR + \beta_2 ZSIZE + \beta_3 ZEM + \beta_4 [ZCSR_ZEM] + \beta_5 [ZSIZE_ZEM] + \beta_6 ZLEV + \beta_7 ZGRW + e$$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_7$ = Koefisien Regresi

ZCSR = *Standardized Corporate Social Responsibility*

ZSIZE = *Standardized Ukuran Perusahaan*

ZEM = *Standardized Manajemen Laba*

ZCSR_ZEM = Selisih mutlak *Corporate Social Responsibility* dengan Manajemen Laba

ZSIZE_ZEM = Selisih mutlak Ukuran Perusahaan dengan Manajemen Laba

ZLEV = *Standardized Leverage*

ZGRW = *Standardized Pertumbuhan Pendapatan*

e = Error Term

Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai *Adjusted* R^2 dapat naik turun dengan adanya penambahan variabel baru, tergantung dari korelasi antara variabel bebas tambahan tersebut dengan variabel terkaitnya.

Uji F

Uji F pada dasarnya digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (*Goodness of fit*). Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 dengan derajat bebas pembilang (df_1) =k, dan derajat kebebasan penyebut (df_2) = n-k-1, dimana n: jumlah pengamatan dan k: jumlah variabel penelitian.

Uji t

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:98). Level of significant pada $\alpha = 5\%$ serta $\alpha = 10\%$ dengan derajat kebebasan dinyatakan dalam $df=n-1$ merupakan uji satu sisi.

D. Hasil

Sampel penelitian yang telah memenuhi syarat terdiri dari 4 perusahaan dengan periode penelitian 11 tahun, sehingga didapatkan 44 data sampel penelitian.

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	44	,64	3,38	1,6699	,77242
CSR	44	,36	,73	,5465	,11436
SIZE	44	1,47	1,51	1,4842	,01220
EM	44	-,32	,58	,0589	,26416
LEV	44	,25	,59	,3863	,09750
GRW	44	-,21	,98	,1369	,25182
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Variabel nilai perusahaan (NP) dengan jumlah sampel sebanyak 44 memiliki nilai minimum sebesar 0,64 dan nilai maksimum sebesar 3,38. Rata-rata nilai perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 44 sampel sebesar 1,6699 dengan standar deviasi sebesar 0,77242 yang berarti bahwa sebaran data nilai perusahaan sejumlah 44 sampel tersebut menyimpang sebesar 0,77242 dari nilai rata-ratanya. Variabel pengungkapan

CSR dengan jumlah sampel sebanyak 44 memiliki nilai minimum sebesar 0,36 dan nilai maksimum sebesar 0,73. Rata-rata pengungkapan CSR dengan jumlah sampel sebanyak 44 sampel sebesar 0,5465 dengan standar deviasi sebesar 0,11436 yang berarti bahwa sebaran data pengungkapan CSR sejumlah 44 sampel tersebut menyimpang sebesar 0,11436 dari nilai rata-ratanya.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) dengan jumlah sampel sebanyak 44 memiliki nilai minimum sebesar 1,47 dan nilai maksimum sebesar 1,51. Rata-rata ukuran perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 44 sampel sebesar 1,4842 dengan standar deviasi sebesar 0,01220 yang berarti bahwa sebaran data ukuran perusahaan sejumlah 44 sampel tersebut menyimpang sebesar 0,01220 dari nilai rata-ratanya. Variabel manajemen laba (EM) dengan jumlah sampel sebanyak 44 memiliki nilai minimum sebesar -0,32 dan nilai maksimum sebesar 0,58. Rata-rata manajemen laba dengan jumlah sampel sebanyak 44 sampel sebesar 0,0589 dengan standar deviasi sebesar 0,26416 yang berarti bahwa sebaran data manajemen laba sejumlah 44 sampel tersebut menyimpang sebesar 0,26416 dari nilai rata-ratanya.

Variabel *leverage* (LEV) dengan jumlah sampel sebanyak 44 memiliki nilai minimum sebesar 0,25 dan nilai maksimum sebesar 0,59. Rata-rata nilai *leverage* dengan jumlah sampel sebanyak 44 sampel sebesar 0,3863 dengan standar deviasi sebesar 0,09750 yang berarti bahwa sebaran data *leverage* sejumlah 44 sampel tersebut menyimpang sebesar 0,09750 dari nilai rata-ratanya. Variabel pertumbuhan pendapatan (GRW) dengan jumlah sampel sebanyak 44 memiliki nilai minimum sebesar -0,21 dan nilai maksimum sebesar 0,98. Rata-rata pertumbuhan pendapatan dengan jumlah sampel sebanyak 44 sampel sebesar 0,1369 dengan standar deviasi sebesar 0,25182 yang berarti bahwa sebaran data pertumbuhan pendapatan sejumlah 44 sampel tersebut menyimpang sebesar 0,25182 dari nilai rata-ratanya.

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	44
Test Statistic	0,610
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,850

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Hasil uji normalitas dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) menunjukkan bahwa nilai tes statistik *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,610 dan nilai signifikansi sebesar 0,850. Nilai signifikansi tersebut t lebih besar dari 5% ($0,850 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
CSR	0,583	1,715	Tidak ada multikolinearitas
SIZE	0,397	2,518	Tidak ada multikolinearitas
EM	0,770	1,299	Tidak ada multikolinearitas
LEV	0,509	1,964	Tidak ada multikolinearitas
GRW	0,880	1,136	Tidak ada multikolinearitas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF pada Tabel 3, menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* diatas 0,01 atau nilai VIF dibawah 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
CSR	0,923	Tidak ada heteroskedastisitas
SIZE	0,954	Tidak ada heteroskedastisitas
EM	0,092	Tidak ada heteroskedastisitas
LEV	0,643	Tidak ada heteroskedastisitas
GRW	0,529	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser pada Tabel 4.5, menunjukkan bahwa nilai signifikansi seluruh variabel independen yaitu diatas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

<i>Unstandardized Residual</i>	
Asymp. Sig. (2-tailed)	1,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan uji *run test* pada Tabel 5 dapat diketahui bahwa hasil nilai signifikansi sebesar $1,000 > 0,05$. Hasil ini memberikan makna bahwa tidak terjadi autokorealsi dalam model penelitian.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 6
Hasil Uji *Moderated Regression Analysis (MRA)*

	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,991	0,141		14,099	0,000
CSR	0,350	0,071	0,453	4,926	0,000
SIZE	0,146	0,078	0,189	1,880	0,068
EM	-0,002	0,056	-0,003	-0,042	0,967
CSR_EM	-0,021	0,072	-0,022	-0,292	0,772
SIZE_EM	-0,231	0,065	-0,271	-3,548	0,001
LEV	-0,055	0,073	-0,071	-0,756	0,455
GRW	0,681	0,051	0,882	13,320	0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil koefisien regresi pada Tabel 4.7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 1,991 + 0,350 \text{ CSR} + 0,146 \text{ SIZE} - 0,002 \text{ EM} - 0,021 [\text{ZCSR.ZEM}] - 0,231 [\text{ZSIZE.ZEM}] - 0,055 \text{ ZLEV} + 0,681 \text{ ZGRW} + e$$

Nilai konstanta sebesar 1,991 merupakan besarnya tingkat koefisien nilai perusahaan apabila variabel lain yang diteliti bernilai tetap. Artinya jika variabel independen dianggap konstan atau tetap, maka rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,991.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan bantuan program SPSS diperoleh hasil uji koefisien determinasi dalam Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square
0,930	0,866	0,840

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil koefisien determinasi pada Tabel 7 dapat diketahui bahwa koefisien determinasi penelitian ini memiliki nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,840. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, manajemen laba, *leverage*, dan pertumbuhan pendapatan dalam menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 84% dan sisanya sebesar 16% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Uji Statistik F

Tabel 8
Hasil Uji Statistik F

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	22,211	7	3,173	33,168	0,000
Residual	3,444	36	0,096		
Total	25,655	43			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 8 dapat diketahui bahwa model regresi penelitian ini memiliki nilai F hitung sebesar 33,168 sedangkan besarnya nilai F tabel didasarkan $df_1 = 5$ dan $df_2 = 38$ diperoleh nilai F tabel sebesar 2,46. Hasil tersebut menunjukkan F hitung lebih besar lebih besar dari F tabel ($33,168 > 2,46$) dan tingkat signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi ($0,000 < 0,05$), maka variabel pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, manajemen laba, *leverage*, dan pertumbuhan pendapatan mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan, sehingga model penelitian ini dapat dikatakan bagus dan layak untuk digunakan (*Goodness of Fit*).

Uji Statistik t

Tabel 9
Hasil Uji t

	t hitung	t tabel	Sig.	Keterangan
CSR	4,926	1,68595	0,000	H ₁ Diterima
SIZE*	1,880	1,68595	0,068	H ₂ Diterima
CSR_EM	-0,292	-1,68595	0,772	H ₃ Tidak Diterima
SIZE_EM	-3,548	-1,68595	0,001	H ₄ Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Pembahasan

Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada Tabel 9 menunjukkan bahwa t hitung variabel pengungkapan CSR lebih besar dari t tabel ($4,926 > 1,68595$) dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi ($0,000 < 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 1 (**H₁**) **diterima**. Artinya bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena semakin banyak pengungkapan CSR maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik, maka akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ta *et al.*, (2018), Ramadhani *et al.*, (2017), Hosana & Juniarti (2016), serta Murnita & Putra (2018) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena ketika perusahaan mengungkapkan laporan mengenai pelaksanaan CSR yang tercermin dari harga pasar saham dan laba perusahaan akan menarik minat investor untuk menanam saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabatini & Sudana (2019) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada Tabel 9 menunjukkan bahwa t hitung variabel ukuran perusahaan lebih besar dari t tabel ($1,880 > 1,68595$) dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi ($0,068 < 0,10$). Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 2 (**H₂**) **diterima**. Artinya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena semakin besarnya ukuran perusahaan akan memiliki kecenderungan kondisi yang lebih stabil sehingga investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Bukit *et al*, 2018). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusna & Setijani (2018), Bukit *et al.*, (2017), serta Santoso (2016) serta Widiastari & Yasa (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wufron (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi

Hasil uji t pada Tabel 9 menunjukkan bahwa t hitung moderat manajemen laba pada hubungan pengungkapan CSR dan nilai perusahaan lebih besar dari t tabel ($-0,292 > -1,68595$) dengan tingkat signifikansi lebih besar dari taraf signifikansi ($0,772 > 0,05$).

Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba tidak terbukti memperlemah hubungan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 3 (**H₃**) **tidak diterima**. Artinya bahwa manajemen laba tidak terbukti memoderasi hubungan pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan, ini berarti manajemen laba tidak dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena diartikan bahwa adanya aktivitas manajemen laba tidak memengaruhi tingkat pengungkapan CSR suatu perusahaan dan tidak akan berdampak pula pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabatini & Sudana (2019) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan dalam pengaruh *Corporate Social Responsibility* pada nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tandry *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa manajemen laba sebagai variabel moderasi berpengaruh negatif signifikan pada hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi

Hasil uji t pada Tabel 9 menunjukkan bahwa t hitung moderat manajemen laba pada hubungan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan lebih kecil dari t tabel ($-3,548 < -1,68595$) dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi ($0,001 > 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 4 (**H₄**) **diterima**. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun, dengan adanya aktivitas manajemen laba akan memperlemah hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bukit *et al.*, (2018) menyatakan bahwa manajemen laba memperlemah ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila manajemen laba terdeteksi/diketahui *stakeholder*, maka perusahaan akan kehilangan kepercayaan dari investor dan *stakeholder*, sehingga reputasi perusahaan akan menurun dan akan membuat nilai perusahaan buruk.

E. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. Periode pengamatan dalam penelitian ini selama 11 tahun dari tahun 2008 samapai dengan 2018. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan penentuan atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria tertentu. Penelitian ini memperoleh sampel 4 perusahaan sehingga jumlah sampel secara keseluruhan selama 11 tahun sebanyak 44 data observasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderating Analysis Regression* (MRA).

Hasil uji koefisien determinasi atau *adjusted R square* menunjukkan angka sebesar 0,840 yang berarti bahwa kemampuan variabel nilai perusahaan (NP) dapat dijelaskan oleh variabel independen (pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, manajemen laba, *leverage*, dan pertumbuhan pendapatan) sebesar 84%. Sedangkan sisanya, yakni sebesar 16% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar dari model penelitian.

Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen yaitu pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, manajemen laba, *leverage*, dan pertumbuhan pendapatan mampu menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan, berarti model penelitian *fit* digunakan untuk uji t statistik yang menguji variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil uji t menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan manajemen laba tidak terbukti memoderasi secara memperlemah hubungan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, namun manajemen laba mampu memoderasi secara memperlemah hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel lain yang di duga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti *Good Corporate Governance* (GCG) dan menggunakan variabel lain sebagai variabel *moderating* yang di duga kuat dapat mempengaruhi hubungan pengungkapan CSR dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, misalnya profitabilitas, karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dan menjadi sinyal positif bagi para investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh *return* tertentu (Ramadhani *et al.*, 2017). Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel penelitian, tidak hanya perusahaan pertambangan, tetapi perusahaan jenis lain seperti manufaktur, jasa atau perbankan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, Y. P., & Suryani, E. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 10(1), 63–74.
- Astuti, A. Y., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *The 9th FIPA: Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*, 5(1), 501–514.
- Bukit, R. B., Nasution, F. N., Ginting, P., Sambath, P., & Nurzaimah, M. (2018). *The Influence of Firm Performance, Firm Size and Debt Monitoring on Firm Value: The Moderating Role of Earnings Management*. 46(Ebic 2017), 583–588.
- Belkaoui, A. D. (2007). *Teori Akuntansi Buku Dua*. Jakarta: Salemba Empat
- Chen, S., & Chen, L. (2011). *Capital structure determinants : An empirical study in Taiwan*. 5(27), 10974–10983.

- Dechow, P. M. et al. (1995). Detecting Earning Management. *The Accounting Review*, 7(2), 193–225.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Semarang: BPFU Undip.
- Gitman, L. J. (2009). *Principles of Managerial Finance Twelfth Edition*. New Jersey: Prentice Hall.
- Hackston, David., & Milne, M. J. (1996). Some Determinants of Social and Environmental Disclosure in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing and Ccountability Journal*, 9(1), 77–108.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, 391–430.
- Heally, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of The Earnings Management Literature and Its Implication for Standard Setting. *Accounting Horizon*, 365–383.
- Hosana, E. R. P., & Juniarti. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Property and Real Estate. *Business Accounting Review*, 4, No. 1(2013), 24–36.
- Iskandar, R. D. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Corporate Governance dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014). *Profita*, 10(3), 409–425.
- Jogiyanto, H. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi ke-1). Yogyakarta: BPFU Yogyakarta.
- Keown et al. (2005). *Financial Management* (10th ed.). New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(1), 93–102.
- Latifah, S. W., & Luhur, M. Bu. (2017). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 17(1), 13–18.
- Manurung, A. H. (2007). *Cara Menilai Perusahaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Murnita, P. E. M., & Putra, I. M. P. D. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Leverage Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 1470.
- Nurmasari, I. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Pendapatan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Perkebunan di Bursa Efek Indonesia 2010-2017. *Jurnal Sekuritas*, 2(1).

- Pratama, G. B. A., & Wiksuana, G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338–1367.
- Prior, D., *et al.* (2005). Are Socially Responsible Managers Really Ethical?. Exploring the Relationship Between Earnings Management and Corporate Social Responsibility. *Journal Compilation Vol. 16, No. 3*.
- Puspaningrum, Y. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Profita*, (1), 1–14.
- Ramadhani, A. R., Purnamawati, I. G. A., & Sujana, E. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Journal of Economics*, (Spring, 8), 23–40.
- Sabatini, K., & Sudana, I. P. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 14(1), 56–69.
- Santoso, A. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating*. 84–95.
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory* (6th ed.). Toronto: Canada Pearson Education.
- Sekaran, U. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis* (Edisi Ke-4). Jakarta: Salemba Empat.
- Shah, S. Z., Yuan, H., & Zafar, N. (2010). Earnings Management and Dividend Policy An Empirical comparison between Pakistani Listed Companies and Chinese Listed Companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 35.
- Sial, M. S., Chunmei, Z., Khan, T., & Nguyen, V. K. (2018). Corporate social responsibility, firm performance and the moderating effect of earnings management in Chinese firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 10(2–3), 184–199.
- Subramanyam, K., & Wild, J. J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS* (1st ed.). Yogyakarta: ANDI Yogyakarta.

- Suwarno., Puspito, A., & Qomariah, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Peluang Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia.
- Ta, H. T. T., Bui, N. T., & Tu Le, O. T. (2018). The Relationship Between Corporate Social Responsibility Disclosures And Corporate Value: Evidence from Listed Companies on Vietnam's Stock Market. *International Finance and Banking*, 5(2), 22.
- Tandry, A. Y., Setiawati, L., & Setiawan, E. (2014). The effect of CSR disclosure to firm value with earning management as moderating variable: case study of non-financing firms listed at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Trade and Global Markets*, 7(3), 190.
- Tobin, J. (1971). A general equilibrium approach to monetary theory. In J. Tobin (Ed.). *Essays in Economics: Macroeconomics*, 322–338. Chicago.
- Utomo, N. A., & Christy, N. N. A. (2017). Pengaruh Stuktur Modal, Profabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Bingkai Manajemen*, (20).
- Warren, C. S., & Reeve, J. M. (2004). *Financial Accounting for Future Business Leaders*. Ohio: Thomson.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(2), 957–981.
- Wufron. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wacana Ekonomi*, 16(3), 022–033.
- www.cnbcindonesia.com.
- www.tambang.co.id.
- _____. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. 2007. Jakarta: Sekretariat Negara.