

BAB IV

ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang diperoleh dapat menghasilkan estimator linear yang baik atau tidak.. Apabila dalam suatu model telah memenuhi asumsi klasik, maka dapat dilakukan model tersebut sebagai model ideal atau menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik. Setelah melakukan pengujian, penelitian ini menghasilkan sampel perusahaan yang telah memenuhi kriteria. Pada tahun 2015 terdapat 11 sampel yang telah memenuhi kriteria, tahun 2016 terdapat 14 sampel, tahun 2017 terdapat 13 sampel, tahun 2018 terdapat 15 sampel, tahun 2019 terdapat 14 sampel, dan total sampel sebanyak 67.

Sebelum dilakukannya uji regresi, untuk dapat menghasilkan estimator linear yang baik maka harus dilakukan uji asumsi klasik untuk menilai apakah model yang digunakan merupakan model regresi yang baik, diantaranya yaitu uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedasitas. Berikut adalah hasil dan penjelasan dari masing – masing pengujian yang disebutkan.

4.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan Kolmogorov-Smirnov (K-S). Tujuan dari uji normalitas menurut adalah untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Data dapat dikatakan normal jika memiliki nilai sig lebih dari 0.05. Berikut adalah hasil uji normalitas dengan nilai sig 0.000, sehingga data dapat dikatakan tidak normal. Maka dilakukan penghapusan data ekstrim atau dengan mengeluarkan data yang tidak normal yang disebut data *outliers*.

Tabel 4. 1

Hasil Uji Normalitas (sebelum data normal)

Sig. Kolmogorov-Smirnov	Jumlah Data
0.000	167

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Setelah dilakukan penghapusan data ekstrim atau mengeluarkan data yang tidak normal sebanyak 100 data, nilai Sig Kolmogorov-Smirnov menjadi 0.749. Nilai 0.749 lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa uji asumsi klasik normalitas terpenuhi.

Tabel 4. 2

Hasil Uji Normalitas (sesudah data normal)

Sig. Kolmogorov-Smirnov	Jumlah Data
0.749	67

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

4.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadinya ketidaksamaan varians pada model regresi dari residual satu pengamat ke pengamat lainnya. Jika varians residual satu pengamat ke pengamat lainnya berbeda, maka disebut heteroskedastisitas, sedangkan jika varians residual satu pengamat ke pengamat lainnya tetap disebut homoskedastisitas.

Tabel 4. 3

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Kesimpulan
AK	0.122	Tidak terdapat heteroskedastisitas
LK	0.096	Tidak terdapat heteroskedastisitas
EK	0.179	Tidak terdapat heteroskedastisitas
PK	0.668	Tidak terdapat heteroskedastisitas
BK	0.854	Tidak terdapat heteroskedastisitas
LOK	0.367	Tidak terdapat heteroskedastisitas
RBCSR	0.426	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Data dapat dikatakan tidak heteroskedastisitas apabila nilai sig lebih besar dari 0.05. Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel AK, LK, EK, PK, BK, LOK, dan RBCSR sudah terbebas dari heteroskedastisitas.

4.1.3 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan yang terjadi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode t-1 atau sebelumnya. Berikut adalah hasil dari pengujian untuk autokorelasi dengan *durbin-watson*.

Tabel 4. 4

Hasil Uji Autokorelasi

d_u	DW	$4 - d_u$	d_L
1.8406	2.036	2.1594	1.3831

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.4, dapat diketahui bahwa nilai *durbin-watson* sebesar 2.036. Maka pengujian ini terbebas dari autokorelasi, yang mana memenuhi kriteria untuk lolos uji autokorelasi yaitu $dU < dW < 4-dU$. Nilai $1.8406 < 2.036 < 2.1594$. Dapat disimpulkan bahwa pengujian tidak terjadi adanya autokorelasi.

4.1.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen atau bebas. Variabel dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas jika nilai *tolerance* lebih dari 0.1 atau nilai VIF kurang dari 10.

Tabel 4. 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
AK	0.210	4.754
LK	0.304	3.290
EK	0.616	1.624
PK	0.309	3.240
BK	0.346	2.888
LOK	0.887	1.127
RBCSR	0.766	1.306

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa nilai tolerance semua variabel diatas atau lebih besar dari 0.1, dan nilai VIF semua variabel di bawah 10. Dapat disimpulkan bahwa variabel AK, LK, EK, PK, BK, LOK, dan RBCSR terbebas dari multikolinearitas.

4.2 Statistik Deskriptif

Setelah selesai melakukan uji asumsi klasik, selanjutnya adalah melihat statistic deskriptif masing – masing variabel. Hal ini bertujuan untuk memberikan gambaran

mengenai masing – masing variabel penelitian, sehingga diperoleh gambaran secara umum mengenai kondisi perusahaan yang akan diteliti

Tabel 4. 6
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AK	67	-0.36565	0.54002	0.07527	0.16077
LK	67	-0.51785	0.98756	0.10996	0.27482
EK	67	-0.61161	0.58827	0.04760	0.16254
PK	67	-0.74732	0.94873	0.08566	0.27956
BK	67	-0.61542	0.91114	0.10306	0.28078
LOK	67	-0.96218	1.99967	0.14578	0.79266
RBCSR	67	0.00009	0.16733	0.01036	0.02555
PBV	67	0.19	1.80	0.79642	0.40192
CR	67	0.20	3.57	1.67493	0.77408

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4.6, variabel AK memiliki nilai minimum -0.36565 dan nilai maksimum 0.54002. Nilai minimum -0.36565 mengindikasikan bahwa penurunan aset tertinggi perusahaan adalah 36.5%, sedangkan nilai maksimum 0.54002 mengindikasikan bahwa kenaikan aset tertinggi perusahaan adalah 54.0%. Rata – rata AK dari n yaitu 67 adalah 0.07527, yang mana menunjukkan bahwa pertumbuhan aset rata – rata 22 perusahaan adalah 7.5%. Standar deviasi aset kejutan perusahaan menunjukkan nilai penyimpangan sebesar 0.16077.

Variabel LK memiliki nilai minimum sebesar -0.51785 dan nilai maksimum sebesar 0.98756. Nilai minimum -0.51785 mengindikasikan bahwa penurunan liabilitas tertinggi perusahaan adalah 51.7%, sedangkan nilai maksimum 0.98756 mengindikasikan bahwa kenaikan liabilitas tertinggi perusahaan adalah 98.7%. Rata – rata LK dari n yaitu 67 adalah 0.10996, yang

mana menunjukkan bahwa pertumbuhan liabilitas rata – rata 22 perusahaan adalah 10.9%. Standar deviasi liabilitas kejutan perusahaan menunjukkan nilai penyimpangan sebesar 0.27482.

Variabel EK memiliki nilai minimum sebesar -0.61161 dan nilai maksimum sebesar 0.58827. Nilai minimum -0.61161 mengindikasikan bahwa penurunan ekuitas tertinggi perusahaan adalah 61.1%, sedangkan nilai maksimum 0.58827 mengindikasikan bahwa kenaikan ekuitas tertinggi perusahaan adalah 58.8%. Rata – rata EK dari n yaitu 67 adalah 0.04760, yang mana menunjukkan bahwa pertumbuhan ekuitas rata – rata 22 perusahaan adalah 4.7%. Standar deviasi ekuitas kejutan perusahaan menunjukkan nilai penyimpangan sebesar 0.16254.

Variabel PK memiliki nilai minimum sebesar -0.74732 dan nilai maksimum sebesar 0.94873. Nilai minimum -0.74732 mengindikasikan bahwa penurunan penghasilan tertinggi perusahaan adalah 74.7%, sedangkan nilai maksimum 0.94873 mengindikasikan bahwa kenaikan penghasilan tertinggi perusahaan adalah 94.8%. Rata – rata PK dari n yaitu 67 adalah 0.08566, yang mana menunjukkan bahwa pertumbuhan penghasilan rata – rata 22 perusahaan adalah 8.5%. Standar deviasi penghasilan kejutan perusahaan menunjukkan nilai penyimpangan sebesar 0.27956.

Variabel BK memiliki nilai minimum sebesar -0.61542 dan nilai maksimum sebesar 0.91114. Nilai minimum -0.61542 mengindikasikan bahwa penurunan beban tertinggi perusahaan adalah 61.5%, sedangkan nilai maksimum

0.91114 mengindikasikan bahwa kenaikan beban tertinggi perusahaan adalah 91.1%. Rata – rata BK dari n yaitu 67 adalah 0.10306, yang mana menunjukkan bahwa pertumbuhan beban rata – rata 22 perusahaan adalah 10.3%. Standar deviasi beban kejutan perusahaan menunjukkan nilai penyimpangan sebesar 0.28078.

Variabel LOK memiliki nilai minimum sebesar -0.96218 dan nilai maksimum sebesar 1.99967. Nilai minimum -0.96218 mengindikasikan bahwa penurunan laba operasi tertinggi perusahaan adalah 96.2%, sedangkan nilai maksimum 1.99967 mengindikasikan bahwa kenaikan laba operasi tertinggi perusahaan adalah 199.9%. Rata – rata LOK dari n yaitu 67 adalah 0.14578, yang mana menunjukkan bahwa pertumbuhan laba operasi rata – rata 22 perusahaan adalah 14.5%. Standar deviasi laba operasi kejutan perusahaan menunjukkan nilai penyimpangan sebesar 0.79266.

Variabel RBCSR memiliki nilai minimum sebesar 0.00009 dan nilai maksimum sebesar 0.16733. Nilai minimum 0.00009 mengindikasikan bahwa penurunan rasio biaya CSR tertinggi perusahaan adalah 0.009%, sedangkan nilai maksimum 0.16733 mengindikasikan bahwa kenaikan rasio biaya CSR tertinggi perusahaan adalah 16.7%. Rata – rata RBCSR dari n yaitu 67 adalah 0.01036, yang mana menunjukkan bahwa Rp. 1 aset perusahaan dapat membiayai kegiatan CSR sebesar Rp. 0.01036. Standar deviasi rasio biaya CSR perusahaan menunjukkan nilai penyimpangan sebesar 0.0255.

Variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar 0.19 dan nilai maksimum sebesar 1.80. Nilai minimum 0.19 mengindikasikan bahwa penurunan nilai perusahaan tertinggi perusahaan adalah 19%, sedangkan nilai maksimum 1.80 mengindikasikan bahwa kenaikan nilai perusahaan tertinggi perusahaan adalah 180%. Rata – rata PBV dari n yaitu 67 adalah 0.79642, yang mana menunjukkan bahwa untuk mendapatkan satu lembar saham perusahaan dibutuhkan pengorbanan sebesar Rp. 0.79642. Standar deviasi PBV atau nilai perusahaan menunjukkan nilai penyimpangan sebesar 0.40192.

Variabel CR memiliki nilai minimum sebesar 0.20 dan nilai maksimum sebesar 3.57. Nilai minimum 0.20 mengindikasikan bahwa penurunan *current ratio* atau rasio lancar tertinggi perusahaan adalah 20%, sedangkan nilai maksimum 3.57 mengindikasikan bahwa kenaikan *current ratio* atau rasio lancar tertinggi perusahaan adalah 357%. Rata – rata CR dari n yaitu 67 adalah 1.67493, yang mana menunjukkan bahwa setiap Rp.1 kewajiban lancar dapat dipenuhi dengan 1.67493 aset lancar yang dimiliki perusahaan. Standar deviasi *current ratio* atau rasio lancar menunjukkan nilai penyimpangan sebesar 0.77408.

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1 Pengujian Hipotesis ($H_1 - H_7$)

Pengujian hipotesis $H_1 - H_7$ menggunakan analisis regresi linear, yang mana digunakan untuk melihat pengaruh hubungan antara elemen – elemen laporan keuangan dan biaya CSR terhadap nilai pasar perusahaan. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis $H_1 - H_7$.

Tabel 4. 7

Hasil Uji T dan Pengujian Hipotesis ($H_1 - H_7$)

$$(NP_{it} = \beta_0 + \beta_1 AK_{it} + \beta_2 LK_{it} + \beta_3 EK_{it} + \beta_4 PK_{it} + \beta_5 BK_{it} + \beta_6 LOK_{it} + \beta_7 RBCS_{it} + \varepsilon)$$

Variabel	N	Beta	T	Sig.	Adj. R ²
AK	67	-0.678	-1.014	0.314	0.009
LK	67	0.401	1.235	0.222	
EK	67	0.410	1.063	0.292	
PK	67	0.044	0.138	0.891	
BK	67	-0.087	-0.291	0.772	
LOK	67	0.133	2.015	0.048	
RBCSR	67	1.168	0.530	0.598	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel diatas, terdapat *Adj. R²* yang bertujuan untuk melihat besarnya nilai presentasi atau besarnya kontribusi yang diberikan elemen – elemen keuangan dan biaya CSR terhadap nilai pasar perusahaan. Dari tabel diatas, *Adj. R²* elemen – elemen laporan keuangan dan biaya CSR terhadap nilai pasar perusahaan secara gabungan memiliki nilai *Adj. R²* adalah 0.009 atau 0.9%, yang mana hal ini dapat dijelaskan bahwa elemen – elemen laporan keuangan dan biaya CSR secara simultan dari tahun 2015-2019 berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan sebesar 0.9%, sedangkan sisanya sebesar 99.1% dipengaruhi oleh faktor – faktor diluar elemen – elemen laporan keuangan dan biaya CSR.

4.3.1.1 Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Pasar Perusahaan

(H_1)

Berdasarkan tabel 4.7, secara keseluruhan tahun 2015-2019 memiliki nilai koefisien AK adalah -0.678 dengan nilai t sebesar -1.014 serta nilai

signifikansi 0.314. Koefisien aset bernilai negatif yang berarti pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang mana nilai pertumbuhan aset yang semakin tinggi tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Li et al. (2012) sebaliknya, penelitian ini sejalan dengan penelitian Wijaya dan Utama (2014) yang mana pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut Meidawati dan Mildawati (2016), pertumbuhan perusahaan adalah seberapa jauh perusahaan mampu menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan. Pertumbuhan perusahaan merupakan ketersediaan dana internal, yang mana jika perusahaan mampu memperoleh profit atau laba, maka kebutuhan dana internal akan tercukupi dan mampu dipenuhinya kebutuhan investasi. Tiap tahun jumlah aset sebuah perusahaan mampu terjadi fluktuatif, sehingga baik penurunan atau kenaikan perubahan total aktiva periode tidak mampu mempengaruhi nilai pasar perusahaan atau harga perlembar saham terhadap ekuitas per lembar saham di kalangan investor. Sehingga, pertumbuhan aset tidak dapat dijadikan sebagai pertimbangan keputusan berinvestasi bagi para investor, yang mana investor nantinya akan lebih menekankan pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pertumbuhan perusahaan yang semakin besar akan meningkatkan biaya yang diperlukan oleh perusahaan semakin besar pula, sehingga perusahaan akan lebih peduli pada dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan kesejahteraan para pemegang saham. Sehingga hipotesis H_1 dalam penelitian ini yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan ditolak.

4.3.1.2 Pengaruh Pertumbuhan Liabilitas Terhadap Nilai Pasar

Perusahaan (H_2)

Berdasarkan tabel 4.8, secara keseluruhan pada tahun 2015-2019 nilai koefisien LK adalah 0.401 dengan nilai t sebesar 1.235 serta nilai signifikansi 0.222 yang mana pertumbuhan liabilitas berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian Altan dan Arkan (2011) yaitu dimana pertumbuhan liabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan pengertian hutang yaitu hutang merupakan instrumen yang paling sensitif terhadap nilai perusahaan, dimana saham akan memunculkan reaksi jika hutang perusahaan mengalami peningkatan maupun penurunan. Hasil penelitian ini mendukung penjelasan bahwa pendanaan menggunakan hutang akan memunculkan sinyal positif karena perusahaan dianggap memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan sehingga dibutuhkan data tambahan. Hal ini akan meningkatkan pertimbangan positif oleh investor dalam melakukan investasinya, karena perusahaan tersebut dinilai sedang bertumbuh dan hal ini mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_1 dalam penelitian ini yang menyatakan pertumbuhan liabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

4.3.1.3 Pengaruh Pertumbuhan Ekuitas Terhadap Nilai Pasar Perusahaan

(H_3)

Berdasarkan tabel 4.8, secara keseluruhan pada tahun 2015-2019 nilai koefisien EK sebesar 0.410 dengan nilai t sebesar 1.063 serta nilai signifikansi

0.292, yang mana hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekuitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mulya (2010) dimana nilai buku berpengaruh positif terhadap harga saham dan penelitian Muhammad Taufik dan Dr. Prihantoro (2010), yang mana dinyatakan bahwa nilai buku berpengaruh positif terhadap harga saham, yang mana semakin tinggi nilai buku ekuitas semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut, dan nilai buku menjadi informasi yang diperlukan investor sebagai bahan pertimbangan yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Berdasarkan hasil pengujian dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai buku ekuitas perusahaan mampu menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan. Maka hipotesis H_3 dalam penelitian ini yang menyatakan pertumbuhan ekuitas berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan diterima.

4.3.1.4 Pengaruh Pertumbuhan Penghasilan Terhadap Nilai Pasar

Perusahaan (H_4)

Berdasarkan tabel 4.8, secara keseluruhan pada tahun 2015-2019 nilai koefisien PK adalah 0.044 dengan nilai t sebesar 0.138 serta nilai signifikansi 0.891, yang mana hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penghasilan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, atau pertumbuhan penghasilan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penghasilan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Pertumbuhan penghasilan yang positif mampu memberikan sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan sedang

berkembang atau bertumbuh. Investor juga mampu memprediksi nilai keuntungan yang akan didapat dimasa mendatang dengan melihat pertumbuhan penjualan dimasa lalu. Maka hal ini sejalan dengan teori Susilawati (2004) yang menyatakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan, maka perusahaan dianggap semakin baik dan perusahaan seperti ini akan dianggap menguntungkan, sehingga penilaian investor terhadap semakin baik pula yang akan tercermin pada harga saham perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_4 dalam penelitian ini yang menyatakan pertumbuhan penghasilan berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan diterima.

4.3.1.5 Pengaruh Pertumbuhan Beban Terhadap Nilai Pasar Perusahaan

(H_5)

Berdasarkan tabel 4.8, secara keseluruhan pada tahun 2015-2019 nilai koefisien BK adalah -0.087 dengan nilai t sebesar -0.291 serta nilai signifikansi 0.772 yang mana beban berpengaruh negatif terhadap nilai pasar perusahaan, sehingga pertumbuhan beban perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Serenia dan Hatane (2015) yaitu tentang “Pengaruh Kegiatan Marketing terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Industri Properti dan Real Estate yang Terdaftar dalam BEI” menyatakan bahwa variabel independen penelitiannya yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah beban pemasaran, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan. Semakin berkembang suatu perusahaan semakin meningkat pula beban yang harus dikeluarkan oleh perusahaan tersebut dan pertumbuhan beban mampu mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang bertumbuh. Akan

tetapi pertumbuhan beban ini tidak mampu menjadi bahan pertimbangan para investor dalam berinvestasi, karena investor lebih fokus pada keuntungan atau laba perusahaan yang mana mampu menjadi keuntungan bagi investor. Sehingga pertumbuhan beban tidak mampu menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi serta tidak mampu mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_5 dalam penelitian ini yang menyatakan pertumbuhan beban berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan ditolak.

4.3.1.6 Pengaruh Pertumbuhan Laba Operasi Terhadap Nilai Pasar

Perusahaan (H_6)

Berdasarkan tabel 4.8, secara keseluruhan tahun 2015-2019 nilai koefisien LOK adalah 0.133 dengan nilai t sebesar 2.015 serta nilai signifikansi 0.048 yang mana laba operasi berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Weston dan Brigham (2001) menyatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah jumlah laba yang didapat perusahaan. Maka pertumbuhan laba operasi perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan atau semakin tinggi laba operasi perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Pertumbuhan laba operasi perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut karena laba operasi mampu memperlihatkan sejauh mana perusahaan efektif dan efisien dalam melakukan aktivitas operasinya, selain itu fokus utama investor dalam menanamkan investasinya adalah keuntungan yang akan didapat. Dengan menumbuhnya laba perusahaan, maka dapat diprediksikan meningkatnya keuntungan yang akan

didapat oleh investor. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_6 dalam penelitian ini yang menyatakan pertumbuhan laba operasi berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan diterima.

4.3.1.7 Pengaruh Biaya CSR Terhadap Nilai Pasar Perusahaan (H_7)

Berdasarkan tabel 4.8, secara keseluruhan pada tahun 2015-2019 nilai koefisien biaya CSR adalah 1.168 dengan nilai t sebesar 0.530 serta nilai signifikansi 0.598 yang mana biaya CSR berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perbandingan biaya CSR dengan aset lancar mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perbandingan biaya CSR dengan aset lancar maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Biaya CSR dikategorikan sebagai beban peseroan yang mana mampu mempengaruhi kinerja keuangan. Pernyataan diatas didukung oleh hasil studi meta-analysis oleh Margolis and Walsh (2001) dan Orlitzky et al. (2003) dan Dam (2007). Margolis and Walsh (2001) menelaah 95 hasil studi empiris dan hasilnya adalah 53% atau 42 studi melaporkan bahwa CSR (corporate social performance) memiliki relasi positif dengan kinerja keuangan, 24% atau 19 studi melaporkan bahwa memiliki relasi negatif, 5% lainnya atau sebesar 4 studi melaporkan tidak adanya relasi, dan 19% lainnya melaporkan bahwa temuannya masih beragam. Sehingga dapat disimpulkan mayoritas hasil studi empiris pada tahun 1980 hingga 1999 an menunjukkan bahwa CSR atau kinerja sosial perusahaan memiliki relasi yang positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Disamping itu, CSR yang dilakukan oleh perusahaan mampu menjadi daya tarik bagi investor karena CSR dapat menjadi

indikator bahwa perusahaan tersebut bertanggung jawab penuh terhadap baik lingkungan maupun karyawan. Maka hal tersebut mampu menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_7 dalam penelitian ini yang menyatakan pertumbuhan biaya CSR berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan diterima.

4.3.2 Pengujian Hipotesis (H_8)

Pengujian hipotesis H_8 digunakan untuk mengetahui pengaruh *current ratio* atau rasio lancar sebagai variabel pemoderasi pada elemen – elemen laporan keuangan dan biaya CSR terhadap nilai pasar perusahaan. Pengujian ini akan dilakukan dengan analisis regresi moderasi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA). Berikut adalah hasil pengujian untuk hipotesis H_8 sebelum dan sesudah munculnya variabel pemoderasi.

Tabel 4. 8

Hasil Uji T dan Persamaan 1

$$(NP_{it} = \beta_0 + \beta_1 AK_{it} + \beta_2 LK_{it} + \beta_3 EK_{it} + \beta_4 PK_{it} + \beta_5 BK_{it} + \beta_6 LOK_{it} + \beta_7 RBCS_{it} + \varepsilon)$$

Variabel	N	Beta	T	Sig.	Adj. R ²
AK	67	-0.678	-1.014	0.314	0.009
LK	67	0.401	1.235	0.222	
EK	67	0.410	1.063	0.292	
PK	67	0.044	0.138	0.891	
BK	67	-0.087	-0.291	0.772	
LOK	67	0.133	2.015	0.048	
RBCSR	67	1.168	0.530	0.598	

Sumber: Data sekunder diolah, 2021k

Tabel 4.8 adalah tabel sebelum munculnya *current ratio* sebagai variabel pemoderasi. Dapat diketahui bahwa nilai *Adj. R²* sebelum munculnya *current ratio* adalah sebesar 0.009. Pada aset, nilai koefisien aset sebesar -0.678 dengan nilai t sebesar

-1.014 serta nilai sig sebesar 0.314. Pada liabilitas, nilai koefisien liabilitas sebesar 0.401 dengan nilai t sebesar 1.235 dan nilai sig sebesar 0.222. Pada ekuitas, nilai koefisien 0.410 dengan nilai t sebesar 1.063 serta nilai sig sebesar 0.292. Pada penghasilan, nilai koefisien sebesar 0.044 dengan nilai t -0.138 serta nilai sig 0.891. Pada beban, nilai koefisien sebesar -0.087 dengan nilai t -0.291 serta nilai sig 0.772. Pada laba operasi, nilai koefisien sebesar 0.133 dengan nilai t sebesar 2.015 serta nilai sig sebesar 0.048. Pada biaya CSR, nilai koefisien sebesar 1.168 dengan nilai t sebesar 0.530 serta nilai sig sebesar 0.598.

Tabel 4. 9

Hasil Uji T dan Persamaan 2

$$(NP_{it} = \beta_0 + \beta_1 AK_{it} + \beta_2 LK_{it} + \beta_3 EK_{it} + \beta_4 PK_{it} + \beta_5 BK_{it} + \beta_6 LOK_{it} + \beta_7 RBCSR_{it} + \beta_8 CR_{it} + \beta_9 AK_{it} CR_{it} + \beta_{10} LK_{it} CR_{it} + \beta_{11} EK_{it} CR_{it} + \beta_{12} PK_{it} CR_{it} + \beta_{13} BK_{it} CR_{it} + \beta_{14} LOK_{it} CR_{it} + \beta_{15} RBCSR_{it} CR_{it} + \varepsilon)$$

Variabel	Beta	T	Sig.	Adj. R ²
AK	1.960	0.979	0.332	0.120
LK	-0.904	-0.774	0.442	
EK	-1.138	-1.324	0.191	
PK	0.869	1.699	0.095	
BK	-0.524	-0.891	0.377	
LOK	-0.113	-0.639	0.526	
RBCSR	-16.239	-1.354	0.181	
AKCR	-1.732	-1.328	0.190	
LKCR	0.940	1.240	0.220	
EKCR	1.092	1.894	0.064	
PKCR	-0.772	-2.023	0.048	
BKCR	0.488	1.246	0.218	
LOKCR	0.148	1.554	0.126	
RBCSRCR	11.700	1.624	0.110	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Sedangkan tabel 4.9 adalah tabel setelah munculnya *current ratio* sebagai variabel pemoderasi, yang mana dapat kita ketahui pengaruh *current ratio* dalam memoderasi hubungan antara elemen – elemen laporan keuangan dan biaya CSR terhadap nilai perusahaan. Pada aset, nilai koefisien aset sebesar -1.732 dengan nilai t sebesar -1.328 serta nilai sig sebesar 0.190. Pada liabilitas, nilai koefisien liabilitas sebesar 0.940 dengan nilai t sebesar 1.240 dan nilai sig sebesar 0.220. Pada ekuitas, nilai koefisien 1.092 dengan nilai t sebesar 1.894 serta nilai sig sebesar 0.064. Pada penghasilan, nilai koefisien sebesar -0.772 dengan nilai t -2.023 serta nilai sig 0.048. Pada beban, nilai koefisien sebesar 0.488 dengan nilai t 1.246 serta nilai sig 0.218. Pada laba operasi, nilai koefisien sebesar 0.148 dengan nilai t sebesar 1.554 serta nilai sig sebesar 0.126. Pada biaya CSR, nilai koefisien sebesar 11.700 dengan nilai t sebesar 1.624 serta nilai sig sebesar 0.110.

Adj. R² sebelum munculnya *current ratio* atau rasio lancar adalah sebesar 0.009. Pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai *Adj. R²* sesudah munculnya *current ratio* atau rasio lancar adalah sebesar 0.120. Dilihat dari nilai *Adj. R²*, *Adj. R²* mengalami kenaikan sebesar 0.111. Akan tetapi jika dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficients* setiap variabel sebelum dan sesudah dimoderasi oleh *current ratio*, *current ratio* tidak mampu memoderasi hubungan antar individu variabel. Sehingga, *current ratio* disini hanya mampu memoderasi hubungan pertumbuhan elemen – elemen laporan keuangan dan biaya CSR terhadap nilai pasar perusahaan secara bersama – sama, atau tidak mampu memoderasi hubungan perindividu variabel terhadap nilai pasar perusahaan.

Maka hasil penelitian ini mampu mendukung pernyataan Harahap (2004), dimana informasi keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan berfungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada seluruh pemilik perusahaan, gambaran indikator mengenai keberhasilan perusahaan, serta sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Informasi keuangan perusahaan yang dikeluarkan perusahaan adalah laporan keuangan. Likuiditas menjadi salah satu tolak ukur yang digunakan investor dalam menilai perusahaan. maka hasil pengujian hipotesis ini sejalan dengan penelitian Abdul Aziz (2019) menunjukkan bahwa rasio likuiditas mampu menjadi faktor penentu harga saham sebuah perusahaan, dan tinggi rendahnya harga saham tersebut bergantung pada seberapa baiknya kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Keberlanjutan atau *sustainability* adalah tujuan utama sebuah perusahaan didirikan, maka dari itu diperlukan kepedulian dalam dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan. Ketiga lingkup dicakup di dalam pendekatan CSR, dimana pendekatan CSR mampu memberikan dampak baik secara ekonomi maupun nonekonomi. Lako (2015b, 2015d) menyatakan bahwa pendekatan CSR berdampak secara ekonomi dimana perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Sedangkan dampak non ekonomi, perusahaan mampu membangun relasi yang harmonis dengan para karyawan, pemasok, investor dan kreditor, bahkan komunitas masyarakat setempat. Selain itu, perusahaan juga mampu meningkatkan citra dan reputasi perusahaan, yang mana akan meminimalkan risiko perusahaan dan meningkatkan prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga perusahaan akan menerima berkah secara ekonomi maupun non ekonomi di masa mendatang (Lako, 2015b). Maka dari itu hal ini sejalan dengan penelitian Rosiana et al (2013) dimana pengungkapan CSR berdampak positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, biaya CSR yang dikeluarkan perusahaan dalam rangka mempertahankan *sustainability* perusahaan tersebut masuk ke dalam biaya perseroan yang mana dapat mempengaruhi rasio likuiditas perusahaan. Rasio likuiditas merupakan salah satu faktor yang mampu mempengaruhi angka akuntansi pada elemen – elemen laporan keuangan, dan rasio likuiditas mampu memberikan informasi penting seperti pertumbuhan dan perkembangan perusahaan, yang mana informasi ini mampu menjadi bahan pertimbangan bagi investor sebelum berinvestasi. Sehingga, hipotesis H_8 dalam penelitian ini yang menyatakan rasio likuiditas (*current ratio*) memoderasi hubungan antara pertumbuhan elemen – elemen laporan keuangan dan biaya CSR terhadap nilai perusahaan diterima.

4.4 Uji Z-Cramer

Pengujian menggunakan Z-Cramer digunakan untuk mengetahui perbedaan antara sebelum dan sesudah munculnya *current ratio* atau rasio lancar sebagai variabel pemoderasi. Analisa Z-Cramer dilakukan dengan membandingkan nilai Z (F-Test) dengan nilai F-Tabel. Berikut adalah hasil pengujian menggunakan Uji Z-Cramer.

Tabel 4. 10

Hasil Perhitungan Z-Cramer

$Adj. R^2_2$	0.114
$Adj. R^2_1$	0.307
μ^2_2	0.40009
μ^2_1	0.37699
θ^2	0.010867
n	67
k	15
F-Test	2.43
F-Tabel	1.82

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.11 dapat dilihat bahwa nilai Z atau F Test adalah 2.43 dan nilai F-tabel adalah 1.82. Nilai Z atau F-Test ini dibandingkan dengan nilai F-tabel untuk mengetahui apakah adanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah munculnya *current ratio* atau rasio lancar sebagai pemoderasi. Berikut adalah tabel perbandingannya.

Tabel 4. 11
Perbandingan R^2 dan Adjusted R^2

Ket.	Sebelum adanya CR	Sesudah adanya CR	Z-Crammer (Ftest)	Ftabel	Hasil
R^2	0.114	0.307	2.43	1.82	Signifikan
$Adj. R^2$	0.009	0.120			
F Hitung	1.087	1.644			
F Sig.	0.383	0.098			

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 4.11 adalah tabel perbandingan sebelum dan sesudah munculnya *current ratio* atau rasio lancar. Sebelum munculnya *current ratio* (CR) nilai R^2 dan $Adj. R^2$ adalah sebesar 0.114 dan 0.009, sedangkan nilai R^2 dan $Adj. R^2$ setelah munculnya *current ratio* (CR) adalah sebesar 0.307 dan 0.120. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah munculnya *current ratio* sebagai variabel pemoderasi hubungan antara elemen – elemen laporan keuangan dan biaya CSR terhadap nilai pasar perusahaan, karena nilai F-Test > F-Tabel atau $2.43 < 1.82$. Hal ini mengindikasikan bahwa *current ratio* atau rasio lancar mampu memperkuat hubungan antara elemen – elemen laporan keuangan dan biaya CSR terhadap nilai pasar perusahaan.

4.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data yang diperoleh sebanyak 101 data dengan total 30 perusahaan yang telah lolos uji asumsi klasik dan kemudian diuji hipotesis dengan regresi berganda. Maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut.

Tabel 4. 12

Ringkasan Hasil Penelitian

Hipotesis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Variabel Pemoderasi	Arah	Hasil Uji Regresi	
					Arah	Penerimaan
H_1	Aset Kejutan	Nilai Pasar Perusahaan		+	-	Tidak didukung secara empiris
H_2	Liabilitas Kejutan	Nilai Pasar Perusahaan		+	+	Didukung secara empiris
H_3	Ekuitas Kejutan	Nilai Pasar Perusahaan		+	+	Didukung secara empiris
H_4	Penghasilan Kejutan	Nilai Pasar Perusahaan		+	+	Didukung secara empiris
H_5	Beban Kejutan	Nilai Pasar Perusahaan		+	-	Tidak didukung secara empiris
H_6	Laba Operasi Kejutan	Nilai Pasar Perusahaan		+	+	Didukung secara empiris
H_7	Rasio Biaya CSR	Nilai Pasar Perusahaan		+	+	Didukung secara empiris
H_8	Elemen – Elemen laporan keuangan dan Rasio Biaya CSR	Nilai Pasar Perusahaan	Rasio Likuiditas	+	+	Didukung secara empiris

Sumber: Data sekunder diolah, 2021