

PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRATEGI DIVERSIFIKASI USAHA DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI)

Sherly Noviyanti
Fakultas Bisnis dan Akutansi
Universitas Katolik Musi Charitas
Email: sherlynoviyanti@gmail.com

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan strategi diversifikasi usaha dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016. Pengambilan sampel digunakan dengan metode *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 196 observasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility* dan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Adapun variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah strategi diversifikasi usaha dan kepemilikan manajerial. Teknik analisa data berupa uji asumsi klasik, analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh pada nilai perusahaan, strategi diversifikasi mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility, Strategi Diversifikasi, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Corporate Social Responsibility on firm's value with business diversification strategy and managerial ownership as moderating variable. The population of this study are all manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. Samples determined by purposive sampling method that produced a sample of 196 observation. Independent variable used in this research is Corporate Social Responsibility and dependent variable used is firm's value. Moderating variable used in this research is business diversification

strategy and managerial ownership. Data analysis techniques are classical assumption test, simple linear regression analysis and multiple regression analysis using Moderated Regression Analysis.

The results show that CSR has an effect on firm's value, diversification strategy is able to moderate the influence of CSR on firm's value and managerial ownership does not moderate the influence of CSR on firm's value.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Diversification Strategy, Managerial Ownership, Firm's Value*

A. PENDAHULUAN

Peningkatan industri menghasilkan dampak positif maupun dampak negatif. Pencemaran lingkungan yang disebabkan oleh limbah industri yang tidak diolah dengan baik dapat menjadi salah satu dampak negatif yang berdampak pada masyarakat. Pencemaran yang dihasilkan tersebut dapat membahayakan bagi masyarakat sekitar industri, terutama pada industri manufaktur yang memproduksi produk dan dapat menghasilkan limbah sisa dari produksi tersebut. Oleh Karena itu, semakin banyak perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Banyaknya kasus pencemaran yang terjadi sehingga menjadi perhatian pemerintah dan diberlakukannya peraturan tanggung jawab sosial perusahaan. Dalam buku Busyra Azheri (2011), tanggung jawab sosial perusahaan diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) yang disahkan

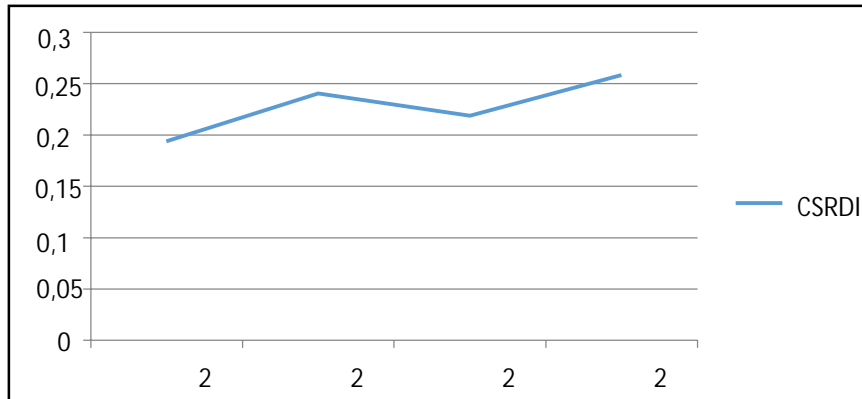
pada hari Jumat, tanggal 20 Juli 2007 menyatakan bahwa:

- a. Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan.
- b. Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan kewajiban perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memerhatikan kepatutan dan kewajiban.
- c. Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud ayat (1) dikenakan sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.
- d. Ketentuan lebih lanjut mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan diatur dengan Peraturan Pemerintah.

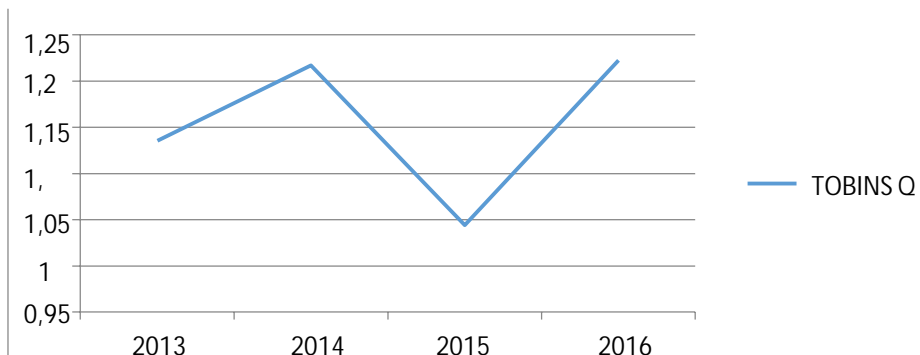
Dengan diberlakukannya UUPT tersebut, maka perusahaan yang khususnya berkaitan dengan sumber daya

alam harus melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan. Tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan juga memberikan manfaat agar keberadaan perusahaan dapat tumbuh dan berkelanjutan, mendapatkan citra yang positif dari masyarakat luas, perusahaan lebih mudah memperoleh

akses terhadap modal, perusahaan dapat mempertahankan sumber daya manusia yang berkualitas, dan perusahaan dapat meningkatkan pengambilan keputusan pada hal-hal yang kritis dan mempermudah pengelolaan manajemen risiko (Arief Effendi, 2009).



Gambar 1: Grafik Rata-Rata CSRDI Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2013-2016
Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan (diolah)



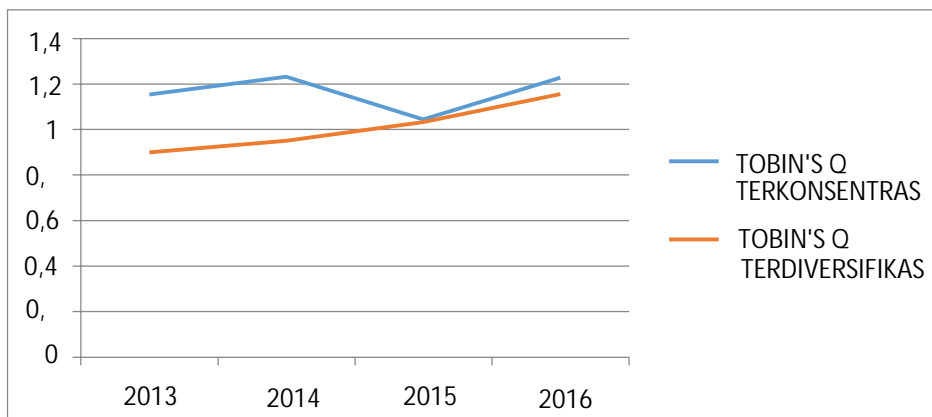
Gambar 2: Grafik Rata-Rata Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2013-2016
Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan (diolah)

Pada gambar 1 menunjukkan grafik rata-rata tingkat CSRDI yang dilakukan oleh perusahaan sektor manufaktur periode 2013-2016, sedang-

kan gambar 1.2 menunjukkan grafik rata-rata nilai perusahaan sektor manufaktur periode 2013-2016. Terlihat pada kedua gambar tersebut memiliki

pola hubungan yang positif seperti tingkat CSRDI yang rendah pada tahun 2013 menunjukkan nilai perusahaan yang rendah pula, pada tahun 2014 tingkat CSRDI mengalami peningkatan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan pada tahun tersebut. Lalu, pada tahun 2015, tingkat CSRDI menurun diikuti pula oleh penurunan nilai perusahaan. Sedangkan pada tahun 2016 terjadi peningkatan kembali pada tingkat CSRDI yang diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Sehingga peneliti menduga bahwa tingkat CSRDI suatu perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya, peneliti menemukan adanya ketidakkonsistenan antar hasil penelitian, sehingga diduga adanya variabel lain yang dapat memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan tingkat diversifikasi usaha dan kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Peneliti menemukan bahwa adanya perbedaan rata-rata nilai perusahaan yang memiliki tingkat diversifikasi yang tinggi (terdiversifikasi) dan rata-rata nilai perusahaan yang memiliki tingkat diversifikasi yang rendah (terkonsentrasi).



Gambar 3: Grafik Rata-Rata Nilai Perusahaan Terdiversifikasi dan Terkonsentrasi pada Sektor Manufaktur di BEI Periode 2013-2016

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan (diolah)

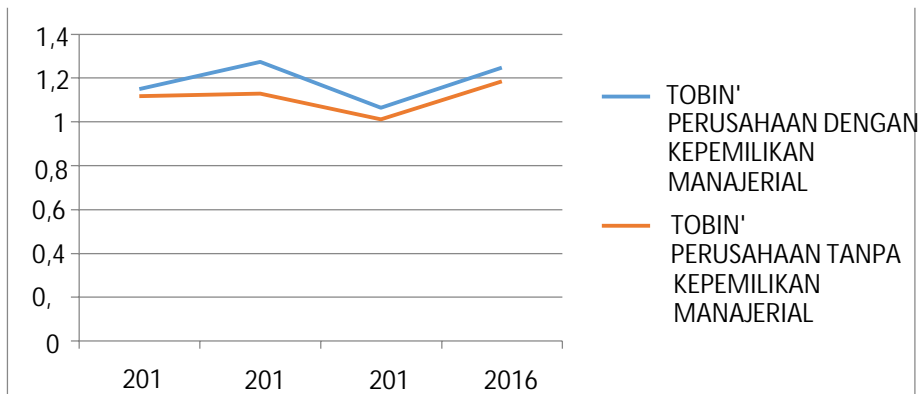
Dari gambar grafik 3 dapat dijelaskan bahwa rata-rata nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q pada perusahaan yang memi-

liki tingkat diversifikasi rendah menunjukkan nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan yang memiliki tingkat diversifikasi

tinggi. Hal ini diperkuat dengan bukti dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Windasari (2017) yang meneliti mengenai pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan. Hasil pada penelitian tersebut menyatakan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Peneliti menduga bahwa strategi diversifikasi perusahaan dapat menjadi variabel pemoderasi antara pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Peneliti berasumsi bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi lebih mengalokasikan dana perusahaan pada anak perusahaan dibandingkan pada dana kegiatan CSR perusahaan. Oleh karena

itu, peneliti menduga bahwa tingkat diversifikasi usaha perusahaan dapat memoderasi pengaruh kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.

Peneliti juga menemukan bahwa adanya perbedaan rata-rata nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor manufaktur. Berikut adalah grafik mengenai rata-rata Tobin's Q perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.



Gambar 4: Grafik Rata-Rata Tobin's Q Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Perusahaan tanpa Kepemilikan Manajerial pada Sektor Manufaktur di BEI Periode 2013-2016

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan (diolah)

Dari gambar grafik 4 diatas dapat dijelaskan bahwa rata-rata nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai yang lebih ti-

nggi dibandingkan dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Peneliti menduga bahwa peningkatan kepemilikan manajerial suatu perusa-

haan dapat diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan tersebut. Hal ini juga didukung oleh pernyataan yang diungkapkan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) dalam Putri dan Raharja (2013) yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri. Manajer perusahaan akan mengungkapkan tanggung jawab sosial dalam rangka untuk meningkatkan citra perusahaan, meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut (Gray et al, 1998 dalam Bangun dan Tarigan, 2012), sehingga peneliti menduga bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka semakin banyak pula kegiatan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan tersebut demi meningkatkan citra perusahaan yang pada akhirnya diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti menduga bahwa persentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan dapat memoderasi pengaruh kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Strategi

Diversifikasi Usaha dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi”.

B. LANDASAN TEORI

I. Teori *Stakeholders*

Teori *Stakeholders* ini telah lama populer dan digunakan oleh beberapa pihak. Friedman dalam Busyra (2011) mendefinisikan *stakeholders* yaitu: “any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization’s objectives.” Terjemahan bebasnya adalah sebagai kelompok atau individu yang dapat memengaruhi dan/ atau dipengaruhi oleh suatu pencapaian tujuan tertentu.

Tujuan dari manajemen *stakeholders* adalah untuk merancang metode untuk mengelola berbagai kelompok dan hubungan yang dihasilkan dengan cara yang strategis (Freeman dan McVea, 2001 dalam Anggara, 2010). *Stakeholders theory* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*, yaitu pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain (Winata, 2016).

Kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholders*, sehingga perusahaan harus mengupayakan dukungan dari stake-

holders tersebut agar kelangsungan perusahaan tidak terancam. Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan stakeholder-nya (Gray, et al., 1995 dalam Anggara, 2010). Perusahaan harus menjaga hubungan dengan stakeholder-nya yang mempunyai power terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, seperti tenaga kerja, pasar atas produk perusahaan, dan lain-lain (Chariri dan Ghazali, 2007 dalam Anggara, 2010). Sehingga pada akhirnya, pihak manajemen perusahaan sadar bahwa dalam setiap pengambilan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas usahanya harus diimplementasikan dengan konsep CSR.

2. Teori Legitimasi

Menurut Dowling dan Pfeffer (1975:131) menyatakan bahwa teori legitimasi sangat bermanfaat dalam menganalisis perilaku organisasi. Legitimasi dianggap penting bagi organisasi karena batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan.

Gray, Kouhy, dan Lavers (1994) dalam Ghazali dan Chariri (2014: 441) berpendapat bahwa teori legitimasi dan teori stakeholder merupakan perspektif teori yang berada dalam kerangka teori ekonomi politik. Karena pengaruh masyarakat luas dapat menentukan alokasi sumber keuangan dan sumber ekonomi lainnya, perusahaan cenderung menggunakan kinerja berbasis lingkungan dan pengungkapan informasi lingkungan untuk membenarkan atau melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat.

Yang melandasi teori legitimasi adalah “kontrak sosial” yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Di dalam masyarakat yang dinamis, tidak ada sumber *power* institusional dan kebutuhan terhadap pelayanan yang bersifat permanen. Oleh karena itu, suatu institusi harus lolos uji legitimasi dan relevansi dengan cara menunjukkan bahwa masyarakat memang memerlukan jasa perusahaan dan kelompok tertentu yang memperoleh manfaat dari penghargaan (*reward*) yang diterimanya betul-betul mendapatkan persetujuan masyarakat. Pengungkapan CSR dianggap sebagai salah satu upaya yang perlu dilakukan perusahaan dalam membangun “kontrak sosial” dengan masyarakat. Dengan

adanya dukungan legitimasi dari masyarakat ini diharapkan dapat memberikan dampak yang positif bagi keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

3. Corporate Social Responsibility

Tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) menurut *World Business Council on Sustainable Development* (WBCSD) adalah suatu komitmen dari perusahaan untuk melaksanakan etika berperilaku dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan (Arief Effendi, 2009: 107).

John Elkington's berdasarkan pengertian CSR mengelompokkan CSR atas tiga aspek yang lebih dikenal dengan istilah "*Triple Bottom Line* (3BL)" (Busyra, 2011: 34).

Triple Bottom Line (3BL) tersebut terdiri dari 3P, yaitu *profit*, *people*, dan *planet*. Elkington memberi pandangan bahwa perusahaan yang ingin berkelanjutan haruslah memperhatikan 3P tersebut. Selain mengejar *profit*, perusahaan juga mesti memperhatikan dan terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*) serta turut berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*), yang artinya perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu aspek eko-

nomi yang direfleksikan dalam kondisi finansialnya saja, namun juga harus memerhatikan aspek sosial dan lingkungannya (Arief Effendi, 2009: 109).

Oleh karena itu, perusahaan memiliki tanggung jawab utama untuk menentukan dan menerapkan standar tanggung jawab sosial, tapi prosesnya harus sistematis dan sejalan dengan usaha-usaha masyarakat, konsumen, dan pemerintah. Dengan demikian, konsep tanggung jawab sosial lebih menekankan pada tanggung jawab perusahaan atas tindakan dan kegiatan usahanya yang berdampak pada orang-orang tertentu, masyarakat, dan lingkungan di mana perusahaan tersebut melakukan aktivitas usahanya (Busyra, 2011: 55-56).

4. Strategi Diversifikasi

Menurut Harto (2005) dalam Sulastris (2015), menyatakan bahwa diversifikasi merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen secara bisnis maupun geografis maupun memperluas *market share* yang ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Hal ini dapat dilakukan dengan membuka lini usaha baru, memperluas lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan merger

dan akuisisi untuk meningkatkan skala ekonomis dan cara lainnya.

Diversifikasi masuk akal hanya jika strategi tersebut menambah nilai pemegang saham. Oleh karena itu, industri yang melakukan diversifikasi harus dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi secara konsisten dan menawarkan potensi diantara divisi operasi untuk sinergi yang lebih besar daripada yang dapat dicapai entitas-entitas itu sendiri.

5. Kepemilikan Manajerial

Menurut Fransiska, dkk (2016) menyatakan bahwa para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau sebagai direktur disebut kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Tingkat kepemilikan saham manajerial perusahaan diukur dengan besarnya proporsi saham dalam suatu perusahaan yang dimiliki pihak manajemen pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase (Haruman, 2010: 156 dalam Sulistianingsih dan Yuniati, 2016).

Kepemilikan manajerial dapat menjadi salah satu upaya dalam mengatasi konflik keagenan. Semakin besar kepemilikan manajerial, maka akan semakin kecil perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Kepemi-

likan manajerial juga dapat mengurangi biaya perusahaan dalam hal biaya agensi (*agency cost*).

Menurut Dwir Windiarti (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

C. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2015: 14), penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk me-

nguji hipotesis yang telah ditetapkan.

2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dimana pengambilan sampel dilakukan berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian (Kuncoro, 2003). Adapun beberapa kriteria yang akan digunakan, yaitu:

- a. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016.
- b. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.
- c. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.
- d. Perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi selama periode penelitian.

3. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi. Dokumentasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumen laporan tahunan perusa-

haan dan dokumen laporan keuangan tahunan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

4. Variabel dan Pengukurannya

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, serta strategi diversifikasi usaha dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi.

Pengungkapan CSR diukur menggunakan daftar pengungkapan tanggung jawab sosial, yaitu dengan memberi skor "0" untuk setiap item yang tidak diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan dan memberi skor "1" untuk setiap item yang diungkapkan (Sembiring, 2005 dalam Erin, 2016). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rosiana, dkk (2013), rumus perhitungan pengungkapan *Corporate Social Responsibility Index* adalah sebagai berikut:

$$CSR_{D_j} = \frac{n}{k}$$

Dimana,

CSR_{D_j} : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility Index* perusahaan J

N : Jumlah skor pengungkapan yang diperoleh untuk perusahaan J

K : Jumlah skor maksimal (78)

Tingkat diversifikasi perusahaan diukur dengan *Hirschman Herfindahl Index* (HHI) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$HHI = \frac{\sum_{i=1}^n Segsales^2}{\sum_{i=1}^n (Sales)^2}$$

Dimana,

Segsales : Penjualan masing-masing segmen

Sales : Total penjualan

Semakin HHI mendekati angka satu, maka penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen usaha tertentu. Sebaliknya, semakin indeks HHI mendekati angka nol maka penjualan perusahaan akan terdiversifikasi pada beberapa segmen usaha. Untuk mempermudah mengidentifikasi tingkat diversifikasi perusahaan, maka dapat disimpulkan rumus sebagai berikut (Sulastri, 2015):

$$DI = \frac{1}{HHI}$$

Dimana,

DI : *Diversification Index*

HHI : *Hirschman Herfindahl Index*

Semakin tinggi indeks DI, maka semakin tinggi pula tingkat diversifikasi suatu perusahaan yang berarti perusahaan melakukan banyak diversifikasi. Sedangkan semakin rendah indeks DI, maka semakin rendah tingkat diversifikasi suatu perusahaan yang berarti perusahaan fokus pada segmen tertentu atau lebih terkonsentrasi. Sedangkan un-

tuk variabel kepemilikan manajerial (KM) dihitung dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah total saham biasa}}$$

Pengukuran variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Tobin's Q. Variabel ini diberi simbol Q. Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

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

Dimana,

Q : Nilai Perusahaan

EMV : *Equity Market Value* atau Nilai pasar ekuitas (EMV = *closing price* x jumlah saham beredar)

D : Total Hutang

TA : Total Aset

5. Teknik Analisa Data

Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistic deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas), analisis regresi sederhana, analisis regresi berganda menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

D. PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, yang menjadi objek penelitian adalah Perusahaan-Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode

2013-2016. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 576 observasi. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 196 observasi.

Pada pengujian uji asumsi klasik, didapatkan hasil bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal, tidak terjadinya autokorelasi dan tidak adanya heterokedastisitas dalam model regresi. Dalam pengujian analisis regresi sederhana ditunjukkan nilai signifikansi variabel CSRDI sebesar 0,000 lebih kecil dari pada tingkat signifikansi 0,05 (5%) yang berarti CSR terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

Analisis regresi berganda dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan hasil nilai signifikansi variabel CSRDI*DI sebesar 0,003 lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05 (5%) yang berarti variabel DI terbukti mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa tingkat diversifikasi usaha memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan diterima. Sedangkan untuk variabel CSRDI*KM memiliki nilai

signifikansi 0,435 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (5%) yang berarti variabel KM tidak mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan ditolak.

Lalu, didapatkan hasil koefisien determinasi sebelum dilakukan moderasi sebesar 0,095 yang berarti 9,5% variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel CSRDI. Sedangkan, koefisien determinasi setelah moderasi diperoleh nilai sebesar 0,142 yang berarti 14,2% variabel nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel CSRDI, DI, KM, CSRDI*DI, dan CSRDI*KM.

Pada pengujian uji F didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen CSR, DI, KM, CSRDI*DI dan CSRDI*KM secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan untuk uji t, variabel CSRDI memiliki nilai t sebesar 4,623 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05 (5%), variabel CSRDI*DI memiliki nilai t sebesar 2,960 dengan nilai signifikansi

0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (5%), dan variabel CSRDI*KM memiliki nilai t sebesar 0,782 dengan nilai signifikansi 0,435 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (5%).

1. Pembahasan Hasil

a. Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi sederhana yang disajikan dalam tabel 4.7, diketahui bahwa variabel CSRDI memiliki nilai t sebesar 4,623 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa CSR terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *stakeholders* yakni perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya* dikarenakan kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholders*. Gray, et al. (1995) dalam Anggara (2010) menyatakan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan *stakehol-*

dernya. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori legitimasi yang memfokuskan pada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat. Pengaruh positif dari variabel CSR terhadap nilai perusahaan dianggap sebagai hasil interaksi atau umpan balik yang positif dari masyarakat (*stakeholders*) kepada perusahaan yang melakukan kegiatan CSR. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumadilaga (2010), Nahda dan Harjito (2011), Agustina (2013), dan Rosiana, dkk (2013) yang menunjukkan hasil penelitian yang sama bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Tingkat Diversifikasi sebagai Variabel Pemoderasi

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* yang disajikan dalam tabel 4.8, diketahui bahwa interaksi antara variabel independen CSR dan variabel moderasi tingkat diversifikasi usaha memiliki nilai t sebesar 2,960 dengan nilai signifikansi 0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat diversifikasi usaha terbukti mampu memoderasi

pengaruh antara CSR terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa tingkat diversifikasi usaha mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan diterima. Pada penelitian ini, hasil pengolahan data menunjukkan bahwa tingkat diversifikasi usaha memiliki beta yang positif yaitu sebesar 0,411, yang berarti tingkat diversifikasi usaha memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa pada praktiknya, tingkat diversifikasi usaha dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi tingkat diversifikasi suatu perusahaan, maka pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan semakin tinggi yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan ketika tingkat diversifikasi perusahaan tinggi dan pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan juga tinggi, investor melihat bahwa perusahaan mampu mengalokasikan dananya secara efisien pada dua strategi berbeda yang dapat berdampak pada *sustainable* perusahaan dalam jangka panjang. Para *stakeholders* dan investor menganggap bahwa perusahaan dapat secara konsisten melakukan diver-

sifikasi dan kegiatan CSR di semua segmen usaha yang dampaknya terlihat lebih besar bagi masyarakat dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang lebih terkonsentrasi dapat dianggap investor tidak mampu untuk mengalokasikan dananya secara efisien pada dua strategi penting bagi keberlanjutan jangka panjang perusahaan, sehingga minat investor akan lebih rendah yang berakibat pada penurunan nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa sebenarnya investor melihat kekonsistenan pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan dan besarnya dampak yang dirasakan. Perusahaan yang memiliki banyak segmen usaha atau lebih terdiversifikasi dan dapat mengungkapkan CSR dianggap memiliki manfaat lebih besar bagi masyarakat dan baik untuk citra perusahaan dalam jangka panjang.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Soetikno (2013) mengungkapkan hasil penelitian bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Tantra dan Wesnawati (2017) menyatakan bahwa strategi diversifikasi perusahaan yang saling berkaitan (*related diversification*) terbukti memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi atau dianggap

sebagai *valueenchaning strategy*, yaitu strategi yang ber-dampak meningkatkan nilai perusahaan.

Tantra dan Wesnawati (2017) menyatakan bahwa faktor penyebab keunggulan dari strategi diversifikasi perusahaan yang berkaitan disebabkan oleh karena adanya faktor sinergi yang mampu menciptakan nilai perusahaan yang lebih besar melalui efisiensi operasional faktor penghematan skala dan penghematan cakupan, aktivitas bersama (*sharing activities*) produksi, pemasaran dan SDM dapat menciptakan efisiensi operasional, dan adanya faktor transfer keahlian dan pengetahuan antar unit bisnis yang sama dapat meningkatkan efisiensi yang lebih besar pada strategi diversifikasi berhubungan, sehingga berdampak terhadap nilai perusahaan yang lebih tinggi.

a. Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* yang disajikan dalam tabel 4.8, diketahui bahwa interaksi antara variabel independen CSR dan variabel moderasi kepemilikan manajerial memiliki nilai t sebesar

0,782 dengan nilai signifikansi 0,435 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel KM tidak mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa interaksi antara kepemilikan manajerial dan pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel tergolong cukup rendah. Berdasarkan data penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial masih tergolong rendah yang mengindikasikan bahwa masih adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan, sehingga masalah keagenan belum teatasi dengan baik. Rata-rata kepemilikan manajerial dari seluruh perusahaan hanya sebesar 6,402% saja dan hanya setengah dari jumlah perusahaan sampel yang memiliki kebijakan kepemilikan saham bagi manajemen perusahaan. Meskipun rata-rata kepemilikan manajerial me-

ningkat tiap tahunnya selama periode penelitian, namun peningkatan kepemilikan manajerial ini hanya dilakukan oleh beberapa perusahaan saja, sehingga tidak dapat mewakili semua sampel perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Erlinda (2014), Astuti (2016) dan Dewi (2017) yang mengungkapkan hasil yang sama bahwa kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian didapatkan kesimpulan bahwa *Corporate Social Responsibility* terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, strategi diversifikasi usaha mampu memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai, dan kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan.

- a. Periode penelitian yang hanya terbatas 4 tahun yaitu tahun 2013-2016, sehingga pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode pengamatan yang lebih lama.
- b. Penelitian ini hanya melakukan pengukuran CSR berdasarkan 78 item pengungkapan CSR yang diadopsi dari penelitian Sembiring (2005). Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pengukuran CSR yang berbeda, seperti pengukuran CSR yang mengacu pada standar yang diterapkan GRI (*Global Reporting Initiative*) dengan total indikator berjumlah 91 item.
- c. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan sektor manufaktur saja. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah sektor lainnya untuk memperluas hasil penelitian dengan lebih beragam.
- d. Penelitian ini tidak menjelaskan secara lebih spesifik mengenai variabel strategi diversifikasi usaha dalam strategi diversifikasi berkaitan dan strategi diversifikasi tidak berkaitan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menjelaskan secara lebih spesifik mengenai variabel strategi diversifikasi usaha dalam strategi diversifikasi berkaitan dan strategi diversifikasi tidak berkaitan.
- e. Penelitian ini hanya melakukan pengukuran kepemilikan saham dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan pengukuran kepemilikan saham dengan variabel *dummy*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Silvia. 2013. "Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Astuti, Devi Sri. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Leverage terhadap Manajemen Laba". *Skripsi*. Bandung: Universitas Pasundan.
- Azheri, Busyra. 2011. *Corporate Social Responsibility: Dari Voluntary Menjadi Mandatory*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Bangun Dan Tarigan. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI". Jakarta: Universitas Tarumanegara.
- David, Fred R. 2016. *Manajemen Strategik Edisi 15*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Rahmawati Reno. 2017. "Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan *Dividen Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi". *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Dian, Fachrur dan Rika Lidyah. 2017. "Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara yang Terdaftar Di BEI". *Skripsi*. Palembang: STIE MDP.
- Dowling, John dan Jeffrey Pfeffer. 1975. "Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior". *Journal Article*. Berkeley: University of California.
- Effendi, Muh. Arief. 2009. *The Power of Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Erlinda, Wahyu Dewi. 2014. "Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating". Semarang: Universitas Dian Nuswantoro.

- Fahrizqi, Anggara. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam Laporan Tahunan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia)". *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Fransiska dan dkk. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014". Malang: Universitas Kanjuruhan.
- Galvan et al. 2007. "Diversification: Value-Creating or Value-Destroying Strategy? Evidence from Using Panel Data". Spanyol: Universidad de Salamanca.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Edisi 7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2014. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Herawaty, Vinola. 2008. "Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Latupono, Siti Sapia dan Andayani. 2015. "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan: *Good Corporate Governance* Variabel Moderating". Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Nahda, Katiya dan D. Agus Harjito. 2011. "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Va-

- riabel Moderasi”. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Putri, Hanni Chyntia Maita dan Surya Raharja. 2013. “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel *Moderating*”. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Riantani, dkk. 2015. “Analisis Kepemilikan Saham dan Biaya Keagenan terhadap Nilai Perusahaan”. Bandung: Universitas Widyatama.
- Rosiana, Gusti Ayu, dkk. 2013. “Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana (online)*, Vol. 5 No. 3. Bali: Universitas Udayana.
- Saedah, Zuhro. 2015. “Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2013)”. *Skripsi*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2003. “Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial”. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas’ud. 2006. “Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Soetikno, Shandy Gunawan. 2013. “Pengaruh Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan”. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif R&B*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sulastri, Uli. 2015. “Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening”. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.
- Sulistianingsih, Elok Dwi dan Tri Yuniati. 2016. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen”. Surabaya: STIESIA.
- Tantra, Wayan dan Ida Ayu Ratna Wesnawati. 2017. “Strategi Di-

- versifikasi dan Nilai Perusahaan”. Denpasar: STIMI Handayani.
- Winata, Erin. 2016. “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Operating Profit Margin* sebagai Variabel Moderasi”. Palembang: Universitas Katolik Musi Charitas.
- Windasari, Novi. 2017. “Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening”. *Skripsi*. Lampung: Universitas Lampung.
- Windiarti, Dwi Rynda. 2016. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Rasio Leverage terhadap Nilai Perusahaan”. Bandung: Universitas Pasundan.
- Wisnuwardhana, Aryo dan Vera Dianyanty. 2015. “Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Efektivitas Pengawasan Dewan Komisaris”. Depok: Universitas Indonesia.
- Wulandari, Fitria Ika. 2016. “Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi”. Surakarta: Universitas Muhammadiyah.