

PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, STRUKTUR MODAL, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIHAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Padilatul Hasanah*, Rakhmawati Oktavianna
Universitas Pamulang, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

email: padilatulhasanah78@gmail.com*

ABSTRACT

This study aims to test and analyze the role of managerial ownership in moderating the relationship between corporate social responsibility disclosure, capital structure, and financial performance on firm value in non-cyclical consumer companies or primary consumer goods listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019 to 2023. This type of research is associative quantitative research. The population of this study are consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2019 to 2023. The sampling technique in this study was purposive sampling technique with the results of 125 research populations into 18 research samples processed in this study. The data used is panel data obtained from secondary data collected by library and documentation methods. The data analysis method consists of descriptive statistical analysis, panel data regression, and Moderated Regression Analysis (MRA) using Microsoft Excel and EViews 12. The results showed that, corporate social responsibility disclosure has no effect on firm value, but capital structure and financial performance with the proxy Return on Asset (ROA) have a negative effect on firm value, and financial performance with the proxy Return on Equity (ROE) has a positive effect on firm value. Meanwhile, managerial ownership is unable to moderate the relationship between corporate social responsibility disclosure, capital structure, and financial performance on firm value.

Keywords: *Corporate Social Responsibility; Managerial Ownership; Firm Value; Return On Asset; Return On Equity; Capital Structure.*

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang didirikan atas sekelompok orang yang bekerja untuk mencapai suatu tujuan. Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat menuntungkan bagi perusahaan serta para pemegang sahamnya, karena itu perusahaan dan para pemegang saham menginginkan kesejahteraan secara maksimal serta dalam jangka waktu yang panjang

Harga saham suatu perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan yang menggambarkan kekuatan pasar saham (Nugroho dkk., 2019). Kenaikan harga saham meningkatkan nilai perusahaan dan memperkuat pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga prospek masa depan perusahaan. Nilai perusahaan di Indonesia dapat dilihat dari tingkat harga sahamnya. Perubahan harga saham yang berfluktuasi dengan cepat di pasar modal menjadi fenomena yang menarik untuk dibahas terkait dengan dinamika kenaikan dan penurunan nilai perusahaan.

Sepanjang tahun 2021, aktivitas pasar modal menunjukkan pertumbuhan positif, tercermin dari peningkatan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencapai level

6.600,68 pada 29 Desember 2021 atau meningkat sebanyak 10,4% dari posisi Desember 2020. IHSG bahkan sempat mencapai rekor baru di level 6.723,39 pada 22 November 2021, melampaui posisi sebelum pandemik, (IDX, 2021). Namun sepanjang tahun 2022, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hanya mencapai level 6.850,52 atau meningkat sebanyak 4,09%, (IDX, 2023). Hal tersebut membuktikan bahwa IHSG pada tahun 2022 lebih rendah dibandingkan dengan IHSG di tahun 2021.

Di tahun 2022, sektor *consumer non-cyclicals* memiliki saham yang berhasil mencatat pertumbuhan signifikan meskipun di tengah tantangan lonjakan inflasi dan ketidakpastian ekonomi. Pada awal tahun 2022, IDX sektor *consumer non-cyclicals* menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI) menurun 1,37% secara *year to date* (ytd). Penurunan indeks sektor *consumer non-cyclicals* juga terjadi pada tahun 2021, yang tercatat melemah sebesar 16,04% dalam setahun, menjadikannya sektor kinerja terburuk kedua dalam indeks sektoral, (Ramadhansari, 2022). Namun di bulan Oktober 2022, IDX *consumer non-cyclicals* menjadi pendorong utama bangkitnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IDX *consumer non-cyclicals* meningkat sebanyak 1,29% dan 2,5% dalam dua belakangan ini. Beberapa saham yang sedang melambung pada sektor ini yaitu PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang menguat hingga 9,18%, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yang konsisten menguat, serta PT Mayora Indah Tbk (MYOR) mencapai 23,53% dalam sepekan. Pada 20 Oktober 2022, saham MYOR naik 13% ke posisi Rp 2.520. Selain itu, PT Gudang Garam Tbk (GGRM) meningkat sebanyak 8,46% dan PT HM Sampoerna Tbk (HMSA) mencapai 6,01%, (Kontan.co.id, 2022).

Di tahun 2023, terdapat beberapa emiten di sektor *consumer non-cyclicals* yang mengalami penurunan saham sebanyak 0,65%. Beberapa saham yang sedang mengalami penurunan yaitu PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) menurun sebanyak 1,42%, PT Gudang Garam Tbk (GGRM) mengalami penurunan sebanyak 1,77% yang mana pada tahun 2022 mengalami kenaikan, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) mengalami penurunan hingga mencapai 0,44%, PT Malindo Feedmill Tbk (MAIN) menurun mencapai 1,76%, dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trad Tbk (ULTJ) yang menurun mencapai 1,08%, (Setiawati, 2023). Peristiwa ini terjadi dikarenakan beberapa emiten atau perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals* mengalami penurunan kinerja, sehingga berdampak pada saham pada sektor ini. Tidak hanya itu, pada tahun 2023 harga pada produk *consumer non-cyclicals* terus naik yang menyebabkan inflasi pada bulan Maret tahun 2023 meningkat. Badan Pusat Statistik (BPS) mengumumkan inflasi pada bulan Maret tercatat 0,18% (*month to month / mtm*). Inflasi ini terus meningkat dibandingkan pada bulan Februari 2023 yang menyentuh 0,16% (*mtm*). Inflasi pada bulan Maret 2023 (*year on year/ygy*) tercatat sebesar 4,97% lebih tinggi dibandingkan bulan Maret tahun 2022 yang tercatat sebesar 2,64%.

Penurunan harga saham mencerminkan penurunan nilai perusahaan yang pada gilirannya dapat memengaruhi prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan ini dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), Struktur modal, dan kinerja keuangan. Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR). Menurut Suharto, 2010 dalam penelitian (Hikmah dkk., 2023), *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan kepedulian perusahaan tercermin dari tindakan menyisihkan sebagian keuangannya (*profit*) untuk mendukung pembangunan manusia (*people*) dan pelestarian lingkungan (*planet*) secara berkelanjutan, dengan mengikuti prosedur yang terencana dan profesional. Pelaksanaan *corporate social responsibility* oleh perusahaan akan menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan. Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal. Menurut Wulandari dkk., (2021) Struktur modal perusahaan adalah kombinasi spesifik dari modal dan kewajiban yang digunakan perusahaan untuk membiayai bisnisnya. Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan menggunakan utang, ekuitas, atau dengan

menerbitkan saham. Struktur modal yang optimal diperlukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan hasil yang telah dituangkan pada laporan keuangan yang menunjukkan prestasi yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Menurut Widhiarti & Sapari, (2020), kepemilikan manajerial yaitu ketika seorang manajer memiliki saham dalam perusahaan, yang berarti bahwa mereka juga memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial atas saham perusahaan menunjukkan keyakinan pada kinerja dan masa depan perusahaan. Dengan memiliki saham, manajer dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan bersedia mengambil risiko bersama pemegang saham lain.

Berdasarkan penjelasan teori dan penelitian sebelumnya yang telah diuraikan, maka peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility*, struktur modal dan kinerja keuangan dalam mempengaruhi nilai perusahaan dan ditambah kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Dan judul dari penelitian ini adalah Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Struktur Modal, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2012) dalam penelitian (Pratiwi & Asyik, 2023), teori sinyal merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan indikasi kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek masa depan perusahaan. Teori sinyal adalah efek dari asimetri informasi. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi asimetri informasi, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang.

Teori sinyal dianggap berdampak terhadap nilai perusahaan karena memberikan informasi tentang situasi perusahaan melalui pelaporan keuangan dan mengurangi kesenjangan informasi. Teori sinyal memberikan informasi kepada pemegang saham melalui pengungkapan *corporate social responsibility*, struktur modal, dan kinerja keuangan dengan menunjukkan kualitas manajemen, strategi perusahaan dan prospek masa depan. Ketiga faktor ini memberikan alat komunikasi perusahaan kepada pasar untuk menunjukkan bahwa perusahaan dikelola dengan baik, berkomitmen pada keberlanjutan, dan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, sehingga menarik perhatian investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, teori sinyal membantu membangun kepercayaan pasar terhadap perusahaan, yang pada akhirnya berdampak positif pada kinerja saham dan daya saing perusahaan di industri.

Nilai Perusahaan

Menurut (Widhiarti & Sapari, 2020) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan dan dikaitkan dengan harga sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Pada penelitian ini nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). Semakin tinggi rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai dari para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang ditanamkan oleh perusahaan. *Price Book Value* (PBV) dapat digambarkan pada rumus berikut ini (Dilena & Oktavianna, 2024).

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham (NBVS)}}$$

Nilai buku per lembar saham dapat diambil dari total ekuitas yang berada di laporan posisi keuangan atau neraca pada laporan keuangan.

$$NBVS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Corporate social responsibility (CSR) merupakan suatu tanggung jawab sosial perusahaan. Tujuan *corporate social responsibility* adalah untuk mencapai keseimbangan kepentingan ekonomi, lingkungan dan sosial, sekaligus memenuhi harapan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Pada penelitian ini, peneliti GRI G4 dengan menggunakan pendekatan dikotomi dimana tiap item CSR jika diungkapkan diberikan nilai 1 dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. GRI 4 merupakan pembaruan dari standar GRI 3 yang memiliki tujuan untuk membantu perusahaan dalam menyusun laporan keberlanjutan dengan menyajikan informasi-informasi penting terkait isu-isu organisasi yang paling kritis. Pada standar GRI-G4 yang terdapat enam kategori, yaitu (Oktavianna, 2021):

Indikator	Jumlah item
Ekonomi	9
Lingkungan	34
sosial	16
Hak Asasi Manusia	12
Masyarakat	11
Tanggung Jawab Sosial	9
Total Item	91

Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung *corporate social responsibility*:

$$CSR_i = \frac{X_i}{n}$$

Keterangan:

CSR_i : *corporate social responsibility* indeks GRI

X_i : Jumlah item yang diungkapkan perusahaan

N : jumlah item pengungkapan CSR

Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi pendanaan dengan utang perusahaan. Struktur modal didefinisikan sebagai rasio nilai buku utang terhadap nilai buku aset. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rasio *leverage* atau rasio solvabilitas. Dalam penelitian ini, struktur modal diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio* dengan rumus sebagai berikut (Darmawan, 2020):

$$DER = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan ukuran keberhasilan atau pencapaian suatu perusahaan dalam mengelola asetnya secara efektif dalam jangka waktu tertentu. Pada penelitian ini kinerja keuangan diprosikan dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. *Return on Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur tingkat laba terhadap aset yang ditujukan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi *return on asset*, semakin efisien penggunaan aset perusahaan, yaitu dengan aset yang sama tetapi keuntungan atau laba yang dicapai lebih tinggi begitupula sebaliknya (Hardianti et al., 2023). Menurut Sawir (2009:20), *Return on Equity* merupakan rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modalnya sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan manajemen perusahaan atau pemegang saham (Darmawan, 2020). Semakin tinggi

ROE, semakin tinggi pendapatan yang diperoleh perusahaan. ROA dan ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah salah satu aspek dari *good corporate governance* yang diyakini memiliki dampak penting dalam memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham. *Corporate governance* adalah kumpulan aturan yang dirancang untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar dapat beroperasi sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan. Kepemilikan manajerial merupakan jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang aktif terlibat dalam proses pengambilan keputusan (direksi dan komisaris) atau seluruh modal dalam perusahaan (A. Wulandari & Widyawati, 2019). Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi yang digunakan untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Sehingga, hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H1: Diduga pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2: Diduga struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H3: Diduga kinerja keuangan yang diproksikan *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H4: Diduga kinerja keuangan yang diproksikan *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H5: Diduga kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan

H6: Diduga kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan

H7: Diduga kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan kinerja keuangan yang diproksikan *return on asset* terhadap nilai perusahaan

H8: Diduga kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan kinerja keuangan yang diproksikan *return on equity* terhadap nilai perusahaan.

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif asosiatif dengan data sekunder. Menurut Sugiyono, (2019) data kuantitatif asosiatif merupakan penelitian yang memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan antara dua variabel atau lebih. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari *annual report* perusahaan yang di dapat dari *website* perusahaan dan *website* Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan barang konsumen primer (*consumer non-cyclicals*) yang ada di Indonesia berdasarkan IDX pada periode 2019-2023 sebanyak 125 perusahaan. Sampel perusahaan penelitian ini terdiri dari 18 perusahaan barang konsumen primer (*Consumer Non-Cyclicals*) perioder 2019-2023, dengan pengambilan sampel melalui teknik purposive sampling. Adapun proses seleksi sampel secara rinci disajikan pada tabel sebagai berikut:

No	Kriteria Sampel	Pelanggaran Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sektor barang konsumen primer (<i>Consumer Non-Cyclicals</i>) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.		125
2	Perusahaan yang menerbitkan <i>annual report</i> selama tahun periode penelitian	(61)	64
3	Perusahaan yang mendapatkan laba selama tahun periode penelitian.	(29)	35
4	Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah.	(2)	33
5	Perusahaan yang mengungkapkan kepemilikan manajerial selama tahun periode penelitian.	(15)	18
Jumlah Perusahaan yang dijadikan sampel			18
Periode penelitian 5 tahun (2019-2023)			5
Jumlah data sampel (18 x 5)			90

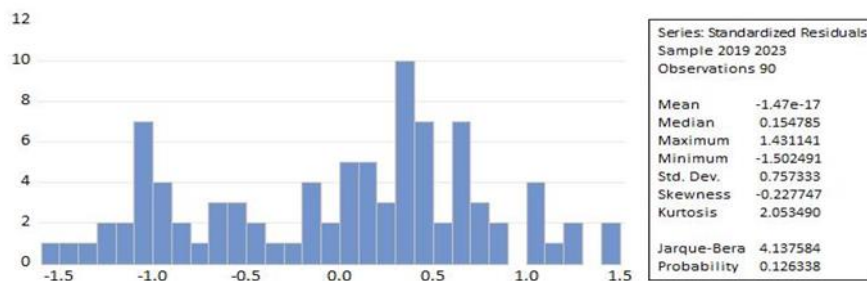
HASIL DAN PEMBAHASAN

Isi Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan pengujian perbandingan antara ketiga model regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang digunakan untuk pengujian lebih lanjut adalah *Random Effect Model* (REM). Berikut adalah tabel uji model dalam penelitian ini.

No	Model	pengujian	Nilai Prob. Chi square & p value	Model Terpilih
1	Uji Chow	Prob > 0.05 CEM	0.0000	FEM
		Prob < 0.05 FEM		
2	Uji Hausman	Prob > 0.05 REM	0.8663	REM
		Prob < 0.05 FEM		
3	Uji Lagrange Multiplier	Prob > 0.05 CEM	0.0000	REM
		Prob < 0.05 REM		

Uji Asumsi Klasik



Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas menunjukkan bahwa nilai *probability Jarque-Berra* sebesar $0.126338 > 0.05$ yang berarti data dalam penelitian ini berdistribusi normal, sehingga model regresi dapat digunakan untuk pengujian berikutnya.

Uji Multikolinieritas

	X1__CSR	X2__DER	X3__ROA	X3__ROE
X1__CSR	1.000000	0.011900	0.088745	0.124772
X2__DER	0.011900	1.000000	-0.451953	0.061493
X3__ROA	0.088745	-0.451953	1.000000	0.816872
X3__ROE	0.124772	0.061493	0.816872	1.000000

Sumber:

Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel di atas menunjukkan nilai koefisien setiap variabel lebih kecil dari 0.9, sehingga tidak ditemukan multikolinieritas antara variabel independen dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.254097	Prob. F(14,74)	0.2568
Obs*R-squared	17.06695	Prob. Chi-Square(14)	0.2526
Scaled explained SS	19.28164	Prob. Chi-Square(14)	0.1545

Sumber: Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *Obs*R-Squared* mempunyai nilai *probability chi-square* sebesar $0.2526 > 0.05$. Dengan demikian, data dalam penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

R-squared	0.034335	Mean dependent var	9.48E-17
Adjusted R-squared	-0.036323	S.D. dependent var	0.480238
S.E. of regression	0.488882	Akaike info criterion	1.481994
Sum squared resid	19.59844	Schwarz criterion	1.677730
Log likelihood	-58.94874	Hannan-Quinn criter.	1.560889
F-statistic	0.485935	Durbin-Watson stat	1.980568
Prob(F-statistic)	0.817073		

Sumber:

Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson stat sebesar 1.980568 dengan total sampel sebanyak 90 data dan $k=4$, maka nilai $dL = 1.5656$ dan nilai $dU = 1.7508$. Nilai Durbin-Watson (DW) hitung sebesar 2.249200 ($4-1.7508$), nilai ini lebih besar dari 1.7508 artinya nilai ini berada pada daerah tidak ada diantara nilai dU dan $4-dU$ $1.7508 < 1.980568 < 2.249200$.

Uji Determinasi Sebelum Variabel Moderasi

Root MSE	0.678848	R-squared	0.362361
Mean dependent var	0.515516	Adjusted R-squared	0.332354

S.D. dependent var	0.854892	S.E. of regression	0.698529
Sum squared resid	41.47511	F-statistic	12.07606
Durbin-Watson stat	1.493993	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil uji determinasi pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.332354. Yang berarti hanya 33,23% variabel independen dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi variabel dependennya, sedangkan sisanya sebanyak 66,77% variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.974497	0.761220	2.593860	0.0113
X1__CSR	-0.500315	1.669123	-0.299747	0.7651
X2__DER	-0.873932	0.397192	-2.200276	0.0306
X3__ROA	-31.37230	11.55872	-2.714166	0.0081
X3__ROE	30.52966	7.247461	4.212463	0.0001
CSR_Z	-3.544455	8.530915	-0.415484	0.6789
DER_Z	2.313783	2.710901	0.853511	0.3959
ROA_Z	31.77889	50.81319	0.625406	0.5335
ROE_Z	-24.89867	34.45372	-0.722670	0.4720

Sumber;Eviews 12. 2024

Uji Determinasi Dengan Variabel Moderasi

Root MSE	0.668732	R-squared	0.371117
Mean dependent var	0.489879	Adjusted R-squared	0.309005
S.D. dependent var	0.847995	S.E. of regression	0.704906
Sum squared resid	40.24823	F-statistic	5.974972
Durbin-Watson stat	1.586188	Prob(F-statistic)	0.000005

Sumber: Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *adjusted R-Squared* sebesar 0.309005. Hal ini menunjukkan bahwa presentase pengaruh variabel independen (pengungkapan *corporate social responsibility*, struktur modal, dan kinerja keuangan) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) dengan adanya variabel moderasi (kepemilikan manajerial) sebesar 30,90% dan sisanya 69,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Uji Persial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.974497	0.761220	2.593860	0.0113
X1__CSR__	-0.500315	1.669123	-0.299747	0.7651
X2__DER__	-0.873932	0.397192	-2.200276	0.0306
X3__ROA__	-31.37230	11.55872	-2.714166	0.0081
X3__ROE__	30.52966	7.247461	4.212463	0.0001
CSR_Z	-3.544455	8.530915	-0.415484	0.6789
DER_Z	2.313783	2.710901	0.853511	0.3959
ROA_Z	31.77889	50.81319	0.625406	0.5335
ROE_Z	-24.89867	34.45372	-0.722670	0.4720

Sumber: Eviews 12, 2024

Pembahasan Penelitian

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

Berdasarkan hasil analisa yang telah dilakukan, diperoleh nilai *probability* sebesar $0.7651 > 0.05$. Hal ini menandakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa **H1 ditolak**.

Hal ini berarti bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) di dalam perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* bukan merupakan faktor utama yang menentukan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisa yang telah dilakukan, nilai *probability* pada uji t sebesar $0.0306 < 0.05$. Hal ini menandakan bahwa struktur modal dengan pengujian DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa **H2 diterima**. Koefisien negatif (-0.873932) pada variabel struktur modal menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan perusahaan tidak menggunakan struktur modal dengan baik yang mampu menyeimbangkan manfaat penggunaan hutang dengan biaya keagenan dan kebangkrutan. Perusahaan dengan jumlah utang yang tinggi memiliki risiko kebangkrutan yang besar. Dari hasil penelitian ini, tidak sejalan dengan teori sinyal yang dapat memberikan informasi kepada calon investor terkait keuangan perusahaan. Karena sinyal dari struktur modal tidak signifikan, relevan, atau kredibel oleh pasar. Nilai dari struktur modal yang tinggi bisa menjadikan sinyal yang negatif bagi pasar atau calon investor.

3. Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diproksikan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisa yang telah dilakukan, nilai *probability* pada uji t sebesar $0.0081 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa **H3 diterima**. Koefisien negatif (-31.37230) pada variabel *Return on Asset* (ROA) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROA semakin menurun nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga bisa turun ketika ROA yang tinggi tidak terlalu direaksi oleh investor untuk memutuskan berinvestasi sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham di pasar saham.

4. Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diproksikan Return on Equity (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisa yang telah dilakukan, nilai *probability* pada uji t sebesar $0.0001 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa **H4 diterima**. Nilai koefisien positif (30.52966) pada variabel *return on equity* (ROE) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan *return on equity* (ROE) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaannya. Perusahaan yang memiliki ROE yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modal ekuitas dengan efisien dan menghasilkan laba yang signifikan.

5. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Dari hasil analisa yang telah dilakukan, nilai probability pada uji MRA sebesar $0.6789 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan pengungkapan corporate social responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa **H5 ditolak**.

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 teratasi dengan baik. Dengan kepemilikan manajerial yang rendah di dalam perusahaan, manajer perusahaan tidak melakukan pengungkapan informasi sosial dan kegiatan-kegiatan yang telah dilakukan di dalam program corporate social responsibility (CSR).

6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Dari hasil analisa yang telah dilakukan, nilai probability pada uji MRA sebesar $0.3959 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan **H6 ditolak**.

Dalam teori sinyal menyatakan bahwa keputusan struktur modal dapat menjadi sinyal kepada pasar tentang prospek perusahaan. penggunaan utang sering dilihat sebagai sinyal positif bahwa manajemen yakin akan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar kewajiban tersebut. Namun, dengan kepemilikan manajerial yang relatif rendah pada penelitian ini menyebabkan pihak manajemen tidak mempunyai wewenang penuh atas perusahaan.

7. Pengaruh Kinerja Keuangan Yang Diproksikan Return on Asset (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Dari hasil analisa yang telah dilakukan, nilai probability dari uji MRA sebesar $0.5335 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan yang diproksikan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa **H7 ditolak**.

Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial yang terdapat pada penelitian ini masih rendah, maka dapat menimbulkan biaya yang akan ditanggung oleh principal dan agent. Biaya ini akan membebankan perusahaan dan berakibat mengurangi laba. Sehingga, turunnya laba akan berdampak pada nilai perusahaan karena memberikan sinyal negatif kepada investor.

8. Pengaruh Kinerja Keuangan Yang Diproksikan Return on Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi.

Dari hasil analisa yang telah dilakukan, nilai probability pada uji MRA sebesar $0.4720 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan yang diproksikan *return on equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa **H8 ditolak**.

Hal ini tidak sejalan dengan teori sinyal, dikarenakan kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan rendah. Pada penelitian ini rata-rata kepemilikan manajerial yaitu 0.10% dari total sampel yang digunakan. Sehingga, kepemilikan manajerial tidak tepat untuk dijadikan variabel moderasi. Akibatnya, sinyal yang diberikan oleh *return on equity* (ROE) menjadi kurang dipercaya oleh pasar, sehingga hubungan antara *return on equity* (ROE) dan nilai perusahaan tidak terbentuk dengan kuat, yang tidak sesuai dengan harapan dalam teori sinyal.

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Hipotesis pertama ditolak dari hasil uji persial (uji t) menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Hipotesis kedua diterima dari hasil uji persial (uji t) menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Hipotesis ketiga diterima dari hasil uji persial (uji t) menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan yang diproksikan *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Hipotesis keempat diterima dari hasil uji persial (uji t) menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan yang diproksikan *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Hipotesis kelima dari hasil uji MRA menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan pengungkapan *corporate social responsibility* dengan nilai perusahaan.
6. Hipotesis keenam dari hasil uji MRA menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan.
7. Hipotesis ketujuh dari hasil uji MRA menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan yang diproksikan *return on asset* (ROA) dengan nilai perusahaan.
8. Hipotesis kedelapan dari hasil uji MRA menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan yang diproksikan *return on equity* (ROE) dengan nilai perusahaan.

SARAN

Bagi peneliti selanjutnya saran yang diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian, sebaiknya penggunaan objek penelitian lain selain perusahaan *consumer non-cyclicals* atau barang konsumen primer untuk melihat kepemilikan manajerial pada jenis industri lainnya, dan menambahkan variabel moderasi lain selain kepemilikan manajerial sehingga dapat lebih mengetahui apa saja faktor yang dapat memoderasi pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility*, struktur modal, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmawan. (2020). Dasar-Dasar Memahami Rasio dan Laporan Keuangan. In D. M. Lestari (Ed.), *Universitas Negeri Yogyakarta Press*. UNY Press.
- Dilena, R., & Oktavianna, R. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 937–950. <https://doi.org/10.59188/covalue.v15i01.4427>
- Hardianti, S., Eka, Rina, Latif, A., & Asriany. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7, 1434–1447. <https://doi.org/10.60036/jbm.v3i4.art9>
- Hikmah, N., Sari, M., & Irfan. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *JRAK (Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis)*, 9(1), 140–152. <https://doi.org/10.38204/jrak.v9i1.1200>
- IDX. (2021). *Tutup Tahun 2021 Dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik*. IDX.CO.ID. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1632>
- IDX. (2023). *BEI Optimis Pertumbuhan Kinerja Akan Lebih Baik*. IDX.CO.ID. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1948>
- Kontan.co.id. (2022). *Saham Consumer Non-Cyclicals Melaju, Ini Deretan Saham Jagoan Analis*. Kontan.Co.Id. <https://amp.kontan.co.id/news/saham-consumer-non-cyclicals->

- melaju-ini-deretan-saham-jagoan-analis
- Nugroho, P. S., Sumiyanti, T., & Astuti, R. P. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL (DER), PROFITABILITAS (ROA) DAN UKURAN PERUSAHAAN (SIZE) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL MODERASI KEPEMILIKAN MANAJERIAL (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2018). *JAB*, 5, 61–77.
- Oktavianna, R. (2021). Pengaruh Agresivitas Pajak Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 14(2), 241–250. <https://doi.org/10.35143/jakb.v14i2.5022>
- Pratiwi, S. E., & Asyik, N. F. (2023). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12 (3), 1–24.
- Ramadhansari, I. F. (2022). *IDX Consumer Non-Cyclicals Berpeluang Catatkan Kinerja Positif*. Bisnis.Com. <https://m.bisnis.com/amp/read/20220125/189/1493279/idx-consumer-non-cyclicals-berpeluang-catatkan-kinerja-positif>
- Setiawati, S. (2023). *Lebaran di Depan Mata, Saham Konsumer kok Malah Loyo?* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230411154114-17-429010/lebaran-di-depan-mata-saham-konsumer-kok-malah-loyo>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA.
- Widhiarti, A., & Sapari. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. 9, 1–23.
- Wulandari, A., & Widyawati, D. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1).
- Wulandari, R., Fauziah, S., & Mubarak, A. (2021). Pengaruh Komite Audit dan Struktur Modal terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Accounthink: Journal of Accounting and Finance*, 6(02), 181–193. <https://doi.org/10.35706/acc.v6i02.5616>