

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA BANK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017

THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE AND CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) ON CORPORATE VALUES WITH MANAGERIAL OWNERSHIP AS MODERATING VARIABLES ON THAT BANK REGISTERED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2013-2017 PERIOD

Fitriana Fajar Gumelar

*Program Studi Akuntansi, Universitas Negeri Yogyakarta
gumelar.fajar6@gmail.com*

Diana Rahmawati, M.Si.

*Staf pengajar Jurusan Pendidikan Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta
rahmawati_diana@uny.ac.id*

Abstrak: *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.* Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1) pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, (2) pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan, (3) pengaruh Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating dalam hubungan antara Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan, dan (4) pengaruh Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating dalam hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Nilai Perusahaan. Penelitian ini merupakan jenis penelitian asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah 43 perusahaan sektor perbankan pada tahun 2013-2017 yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 35 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Kinerja Keuangan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (2) *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan, (3) Kepemilikan Manajerial tidak dapat memoderisasi hubungan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, dan (4) Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: *Kinerja Keuangan, Corporate Social Responsibility (CSR), Nilai Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial*

Abstract: *The Effect Of Financial Performance And Corporate Social Responsibility (Csr) On Corporate Values With Managerial Ownership As Moderating Variables On That Bank Registered In Indonesia Stock Exchange 2013-2017 Period.* This study aims to determine: (1) the effect of Financial Performance on Company Value, (2) the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) on Corporate Value, (3) the effect of Managerial Ownership as Moderating Variables in the relationship between Financial Performance and Corporate Value, and (4) the effect of Managerial Ownership as Moderating Variables in the relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) and Corporate Value. This research is a type of causal associative research with a quantitative approach. The population in this study is the population in this study are 43 banking sector companies in 2013-2017 which are listed on the IDX. The sampling technique with purposive sampling obtained a sample of 35 companies. The results of this study indicate that: (1) Financial performance does not effect on

Company Value, (2) Corporate Social Responsibility has a positive and significant effect on company value, (3) Managerial Ownership cannot moderate the relationship of Financial Performance to Company Value, and (4) Managerial Ownership can moderate the relationship between Corporate Social Responsibility to Company Value.

Keywords: *Financial Performance, Corporate Social Responsibility (CSR), Corporate Value, and Managerial Ownership*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah suatu ukuran yang sangat penting bagi investor. Samuel (2000) dalam Rika Nurlela dan Islahudin (2008) menjelaskan bahwa nilai perusahaan (*firm value*) dianggap penting oleh para investor karena pasar melakukan penilaian terhadap perusahaan secara menyeluruh dengan melihat dari *firm value* (FV) atau *enterprise value* (EV). Hal ini dapat terealisasi jika pihak manajemen dapat melakukan pengambilan keputusan yang baik. Keputusan yang baik adalah keputusan yang dapat menghasilkan harga saham maksimal karena akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham Houston, 2010: 150).

Dalam operasional perusahaan terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi dua faktor, yaitu Kinerja Keuangan dan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Menurut Sutrisno (2009:53) kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Menurut Zarkasyi (2008) Kinerja keuangan merupakan

sesuatu yang dihasilkan oleh suatu organisasi dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya.

Menurut Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 13/1/PBI/2011 tanggal 5 Januari 2011 tentang Penilaian tingkat Kesehatan Bank Umum menggunakan metode RGEC (*Risk profile, Good Corporate Governance, Earnings, and Capital*). Rasio RGEC terdiri dari 5 rasio antara lain *Non Performing Loan* (NPL), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Asset* (ROA), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR). Hal ini menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat bermanfaat dalam menilai kondisi keuangan perusahaan perbankan.

Aspek aset yang tercermin pada NPL (*Non Performing Loan*) merupakan indikator yang paling tepat untuk mengukur kinerja suatu bank. Hal ini sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 13/1/PBI/2011 tanggal 5 Januari 2011 tentang Penilaian tingkat Kesehatan Bank Umum, yang

menyebutkan bahwa penilaian tingkat kesehatan bank salah satunya dapat diukur dengan *Non Performing Loan* (NPL). NPL merupakan rasio keuangan yang menunjukkan risiko kredit yang dihadapi bank akibat pemberian kredit dan investasi dana bank pada portofolio yang berbeda (Kuncoro, 2002).

Non Performing Loan (NPL) menunjukkan kemampuan kolektibilitas sebuah bank dalam mengumpulkan kembali kredit yang dikeluarkan oleh bank sampai lunas. Apabila suatu bank mempunyai *Non Performing Loan* (NPL) yang tinggi, maka akan memperbesar biaya, baik biaya pencadangan aktiva produktif maupun biaya lainnya, dengan kata lain semakin tinggi *Non Performing Loan* (NPL) suatu bank, maka hal tersebut akan mengganggu kinerja bank tersebut.

Bank dikatakan mempunyai NPL yang tinggi jika banyaknya kredit yang bermasalah lebih besar daripada jumlah kredit yang diberikan kepada debitur. Apabila suatu bank mempunyai NPL yang tinggi, maka akan memperbesar biaya, baik biaya pencadangan aktiva produktif maupun biaya lainnya, dengan kata lain semakin tinggi NPL suatu bank, maka semakin tinggi resiko kegagalan suatu bank. Dampak tersebut salah satunya adalah para investor akan berfikir kembali dalam menginvestasikan dananya,

sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut (Ali, 2004).

Faktor kedua yang mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR). *Corporate Social Responsibility* adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian lingkungan sosial terhadap operasi dan interaksinya dengan *stakeholder* yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum. Menurut Beny (2012:6) *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah sebagai tindakan korporasi atau perusahaan besar dalam memberikan tanggung jawabnya berupa materi seperti uang, peralatan, atau hadiah lainnya kepada komunitas, organisasi atau individu di wilayah di mana perusahaan tersebut beroperasi.

Corporate Social Responsibility merujuk pada semua hubungan yang terjadi antara sebuah perusahaan dengan semua *stakeholders*, termasuk didalamnya adalah pelanggan atau *customers*, pegawai, komunitas, pemilik atau investor, pemerintah, *supplier*, bahkan juga kompetitor. *Corporate Social Responsibility* (CSR) perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab ekonomis kepada para *shareholders* mengenai bagaimana memperoleh profit yang besar, namun perusahaan juga harus memiliki sisi tanggung jawab sosial terhadap

stakeholders di lingkungan tempat perusahaan beroperasi.

Dewasa ini pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) atau tanggung jawab sosial menjadi aspek yang penting untuk diperhatikan. Perusahaan tidak lagi hanya dihadapkan pada tanggungjawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang dapat dilihat dalam kondisi keuangannya saja (*financial*). Tanggungjawab perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines*. *Bottom lines* lainnya selain finansial, yaitu sosial dan lingkungan. Hal ini disebabkan kondisi keuangan saja tidak cukup untuk menjamin perusahaan akan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*) (Rika Nurlela dan Islahudin, 2008).

Berdasarkan index *Global Reporting Initiative* (GRI), pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dikelompokkan menjadi beberapa dimensi yaitu dimensi strategi dan analisa, profil organisasi, parameter laporan, pemerintahan, komitmen, dan keterlibatan, kinerja ekonomi, lingkungan, praktik tenaga kerja dan pekerjaan yang layak, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggung jawab produk (Anwar, 2018). Hal ini berkaitan dengan dampak dari aktivitas perusahaan. Aktivitas perusahaan mempunyai dampak yang sangat luas yaitu bagi perekonomian, lingkungan, bahkan

kehidupan sosial. Dengan demikian, perusahaan harus memiliki tanggung jawab terhadap dampak tersebut (Anwar, 2018).

Praktik pengungkapan CSR telah banyak diterapkan oleh perusahaan tambang maupun manufaktur di Indonesia. Namun saat ini industri perbankan juga telah menyebutkan aspek pertanggungjawaban sosial dalam laporan tahunannya walaupun dalam bentuk yang relatif sederhana dan seharusnya berdasarkan pada indikator kinerja ekonomi, lingkungan, tenaga kerja, hakasasi manusia, masyarakat/sosial, dan produk (Fitria, 2010). Alasan perusahaan perbankan di Indonesia melakukan pelaporan sosial adalah karena adanya perubahan paradigma pertanggungjawaban, dari manajemen ke pemilik saham menjadi manajemen kepada seluruh stakeholder. Hal ini ditegaskan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 (revisi 1998) paragraf sembilan yang secara implisit menyarankan untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab terhadap masalah lingkungan dan sosial.

Namun pada kenyataannya tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan keuangan perusahaan sektor perbankan masih dalam bentuk yang relatif sederhana, seharusnya pengungkapan dan

pelaksanaan berdasarkan pada indikator kinerja ekonomi, lingkungan, tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat/sosial, dan produk (Kharisma Nandasari, 2013). Rendahnya tingkat pelaksanaan dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) ini akan menghambat perusahaan dalam hal memperoleh kepercayaan dari investor karena *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi salah satu hal yang diperhatikan investor ketika akan berinvestasi di sebuah perusahaan.

Faktor lain dari nilai perusahaan, yaitu kepemilikan manajerial. Pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan akan selalu berusaha untuk memaksimalkan Nilai Perusahaan sebagai bentuk tujuan jangka panjang perusahaan. Brigham dan Houston (2010: 8) menyebutkan bahwa tujuan manajemen adalah mengambil sekumpulan keputusan yang menghasilkan harga saham maksimal karena hal ini akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Keterlibatan pihak manajemen ini dijelaskan dalam teori keagenan.

Pihak manajemen diharapkan bertindak dan mengambil keputusan untuk kepentingan pemegang saham. Namun, dalam praktiknya sering terjadi konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik

keagenan muncul ketika proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%. Hal ini menimbulkan kecenderungan akan adanya prioritas terhadap kepentingan pribadi sehingga tidak lagi berorientasi terhadap tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan, khususnya keputusan pendanaan.

Bank merupakan lembaga keuangan yang terpenting yang mempengaruhi perekonomian baik secara mikro maupun secara makro. Peranan perbankan sangat berpengaruh pada pertumbuhan perekonomian suatu negara. Ketika terjadi penurunan jumlah kredit yang disalurkan akibat sikap kehati-hatian dari pihak bank, secara tidak langsung akan terjadi perlambatan pertumbuhan ekonomi di negara yang bersangkutan. Mengingat besarnya peran bank dalam perekonomian dan dampak ekonomi yang akan ditimbulkan apabila terjadi kegagalan usaha perbankan, untuk itu perlu dilakukan serangkaian analisis yang memungkinkan untuk mendeteksi permasalahan pada perbankan sehingga kegagalan dapat diantisipasi. Analisis yang dapat dilakukan yaitu dengan cara menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perbankan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui

pengaruh kinerja keuangan ditinjau dari NPL dan CSR terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial sehingga penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.”

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis asosiatif kausal dan data bersifat kuantitatif/ statistik yang memiliki tujuan untuk menguji hipotesis yang sudah ditetapkan (Sandhi Prasetyawan. 2010: 65-75).

Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan pengambilan data di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs web www.idx.id. Waktu pelaksanaan penelitian ini adalah dari bulan Juli-Agustus 2018.

Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah 43 perusahaan sektor perbankan pada tahun 2013-2017 yang terdaftar di BEI. Teknik sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*.

Purposive sampling yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017:85). Karakteristik khusus yang menjadi pertimbangan dalam pengambilan sampel adalah: (1) perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2013-2017 dan laporan berkelanjutan pada tahun sebelumnya, dan (3) perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Prosedur

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan yang dipublikasikan di laman Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 yang memuat informasi mengenai rasio Kinerja Keuangan perbankan NPL, *Corporate Social Responsibility* (CSR), Nilai Perusahaan dengan metode *Tobin's Q*, dan Kepemilikan manajerial. Data tambahan diperoleh dari sumber lain berupa jurnal, artikel, dan sumber-sumber lain yang terkait dengan penelitian.

Teknik Analisis Data

Uji hipotesis menggunakan yaitu: 1) Analisis regresi linear sederhana digunakan untuk menguji hipotesis

pertama dan kedua. Regresi linear sederhana untuk mencari persamaan regresi, mencari koefisien korelasi (R), mencari koefisien determinasi (R Square), dan uji t diperlukan untuk menguji signifikansi dan setiap variabel independen akan berpengaruh terhadap variabel dependen. 2) Analisis uji nilai selisih mutlak untuk menguji hipotesis ketiga dan keempat yang menyatakan bahwa Kinerja Keuangan dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial. Uji nilai selisih mutlak untuk mencari dengan menggunakan persamaan regresi, mencari koefisien korelasi (R), mencari koefisien determinasi (R Square), dan uji t untuk mencari signifikansi dari variabel moderasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Berikut adalah hasil uji hipotesis:

Analisis regresi sederhana ini digunakan untuk mengetahui hubungan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Analisis regresi sederhana ini digunakan untuk hipotesis pertama dan kedua.

Tabel 1. Analisis Regresi H₁, H₂

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai r ²	Nilai t	
				t _{hitung}	Sig.
X1-Y	1,066	-0,146	0,0005	-0,0293	0,770
X2-Y	0,888	0,803	0,240	7,384	0,000

Sumber : Data Primer yang Diolah

H1: Kinerja Keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel tersebut maka dapat disusun persamaan regresinya yaitu :

$$\hat{Y} = 1,066 - 0,146X_1$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien X₁ sebesar -0,146 yang berarti apabila Kinerja Keuangan (NPL) (X₁) meningkat 1 poin maka Nilai Perusahaan (Y) akan menurun sebesar 0,146 poin.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan r² sebesar 0,0005; artinya Kinerja Keuangan (NPL) mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan (Y) sebesar 0,05%; masih ada 99,95% dipengaruhi faktor atau variabel lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Berdasarkan uji t untuk variabel Kinerja Keuangan (NPL), diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,146 yang menunjukkan adanya pengaruh negatif dan nilai signifikansi 0,770 lebih besar dari 0,05; maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan “Kinerja Keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan” tidak didukung oleh penelitian ini.

H2: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan tabel tersebut maka dapat disusun persamaan regresinya yaitu:

$$\hat{Y} = 0,888 + 0,803X_2$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien X_2 sebesar 0,803 yang berarti apabila *Corporate Social Responsibility* atau CSR (X_2) meningkat 1 poin maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,803 poin.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan r^2 sebesar 0,240; artinya *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan (Y) sebesar 24%; masih ada 76% dipengaruhi faktor atau variabel lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Berdasarkan uji t untuk variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,803 yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih besar dari 0,05; dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan “*Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan” didukung oleh penelitian ini.

H3: Kepemilikan Manajerial dapat memoderisasi hubungan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Berikut diperoleh hasil teknik nilai selisih mutlak:

Tabel 2. Teknik Nilai Selisih Mutlak H3

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	R ²	t _{hitung}	Sig.
Zscore (NPL)	1,037	-0,021	0,011	-1,184	0,238
Zscore (K Manj)		-0,032		-1,333	0,184
AbsNPL KManj		0,027		1,257	0,210

Sumber : Data Primer yang Diolah
 Persamaan garis regresi berdasarkan hasil analisis nilai selisih mutlak adalah sebagai berikut :

$$\hat{Y} = 1,037 - 0,021 \text{ NPL} - 0,032 \text{ K.Manj} + 0,027 | \text{NPL} - \text{K.Manj} |$$

Hasil analisis menunjukkan R^2 sebesar 0,011. Hal ini dapat diartikan bahwa 1,1% artinya variasi Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variasi Kinerja Keuangan (ZNPL), Kepemilikan Manajerial (ZK.MANJ) dan interaksi antara Kinerja Keuangan (ZNPL) dan Kepemilikan Manajerial (AbsNPL_K.Manj). Sisanya sebesar 98,9% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung variabel interaksi antara Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial (AbsNPL_K.Manj) adalah sebesar 1,257 dengan nilai signifikansi variabel interaksi antara Kinerja Keuangan (NPL) dan Kepemilikan Manajerial (AbsNPL_K.Manj) sebesar 0,210 menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,210 > 0,05$).

Hasil uji hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh Kinerja Keuangan (NPL) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Variabel interaksi antara Kinerja Keuangan (NPL) dan Kepemilikan Manajerial (AbsNPL_K.Manj) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa "Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan" tidak didukung oleh penelitian ini.

H4: Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Berikut diperoleh hasil teknik nilai selisih mutlak:

Tabel 3. Teknik Nilai Selisih Mutlak H4

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	R ²	t _{hitung}	Sig.
Zscore (CSR)	1,002	0,063	0,304	5,997	0,000
Zscore (K Manj)		-0,044		-2,500	0,013
AbsCSR KManj		0,057		3,815	0,000

Sumber : Data Primer yang Diolah
 Persamaan garis regresi berdasarkan hasil analisis nilai selisih mutlak adalah sebagai berikut :

$$\hat{Y} = 1,002 + 0,063 \text{ CSR} - 0,044 \text{ K.Manj} + 0,057 | \text{CSR} - \text{K.Manj} |$$

Hasil analisis menunjukkan R² sebesar 0,304. Hal ini dapat diartikan

bahwa 30,4% artinya variasi Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variasi Corporate Social Responsibility (ZCSR), Kepemilikan Manajerial (ZK.MANJ) dan interaksi antara Corporate Social Responsibility (ZCSR) dan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K.Manj). Sisanya sebesar 69,6% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Hasil analisis diperoleh nilai t_{hitung} variabel interaksi antara Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K.Manj) adalah sebesar 3,815 dengan nilai signifikansi variabel interaksi antara Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K.Manj) sebesar 0,000 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 (0,000 < 0,05).

Hasil uji hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Variabel interaksi antara Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K.Manj) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa "Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan

Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan” didukung oleh penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPL tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena pada perusahaan dengan skala besar, NPL yang tinggi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena investor memandang perusahaan dengan skala besar dapat menyelesaikan risiko kredit yang dihadapi, sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan. Sementara penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor perbankan. Perusahaan pada sektor perbankan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang sudah besar dan mapan, seperti: AGRO, BBKA BBNI, BBRI, BBTN, BDMN, dll. Oleh karena itu, apabila perusahaan perbankan ini dihadapkan pada risiko kredit, maka perusahaan perbankan ini dapat menyelesaikan permasalahannya, sehingga tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Alasan lainnya NPL tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dimungkinkan karena meskipun perusahaan perbankan dihadapkan pada risiko kredit yang relatif besar. Namun hal ini tidak menjadi masalah bagi perusahaan

perbankan yang sudah *go public* karena perusahaan perbankan memiliki cadangan dana yang lebih besar untuk menghadapi kredit bermasalah tersebut, sehingga adanya masalah terkait dengan risiko kredit tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan di mata investor (Oktaviani, 2012).

Sementara itu, menurut pendapat Retnadi (2006) NPL tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan karena sumber pendapatan yang diperoleh bank, yang tidak lagi mengandalkan *earning assets* sebagai komponen pendapatannya, melainkan juga *fee base income* seperti surat-surat berharga, penempatan dana pada bank lain dan penyertaan modal pada lembaga keuangan bukan bank atau perusahaan lain. Adanya *fee base income* ini merupakan pendapatan lain yang digunakan untuk menutup terjadinya kredit macet NPL. Oleh karena itu, *earning assets* bukan merupakan satu-satunya pendapatan yang diandalkan bank, karena masih ada sumber pendapatan lain dari *fee base income*, sehingga apabila terjadi kredit bermasalah atau NPL, maka tidak akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan, karena masih ada pendapatan lain yang bisa diandalkan oleh pihak bank.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putri Yandindha Sari (2017) menunjukkan bahwa *Non Performing Loan* (NPL)

berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan koefisien regresi sebesar -18,095 dan nilai signifikansi $0,101 > 0,05$.

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

Penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis kedua yang menyatakan “*Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan”. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan untuk memperbaiki masalah sosial dan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan. Oleh sebab itu, CSR sangat berperan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Heinken et. Al (2001) dalam Gusti Ayu Made Ervina Rosiana, dkk., (2013) mengungkapkan bahwa CSR harus dianggap sebagai sebuah strategi jangka panjang yang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan, bukan sebagai aktivitas yang merugikan. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan harus memberikan pengungkapan aktivitas sosialnya yang akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan serta untuk membuat perusahaan tersebut dapat diterima oleh masyarakat. Dengan adanya *Corporate Social Responsibility* (CSR) menunjukkan pentingnya terhadap nilai

perusahaan sehingga CSR berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kharisma Nandasari (2009) menunjukkan bahwa secara parsial *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Memoderisasi Hubungan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak dapat memoderisasi hubungan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena kepemilikan manajemen pada perusahaan perbankan di Indonesia cenderung masih sangat rendah. Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen, komisaris dan direksi mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah, sehingga tidak mempengaruhi NPL. Dengan demikian, kepemilikan manajemen belum mampu

menjadi moderator hubungan NPL untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian membuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak dapat memoderasi hubungan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena Kepemilikan Manajerial pada perusahaan perbankan masuk dalam kategori rendah (95,4%). Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen, komisaris dan direksi mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu, Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (2007) menyatakan bahwa dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah, sehingga tidak mempengaruhi NPL. Dengan demikian, kepemilikan manajemen belum mampu menjadi moderator hubungan NPL untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Sementara itu, Ratri Werdi Erdianty & Imam Bintoro (2017) menjelaskan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak dapat memoderasi hubungan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, karena tidak semua investor melihat dari sisi tata kelola

perusahaan terutama dari sisi kepemilikan manajerial. Hal ini bisa terjadi karena tidak semua perusahaan melaporkan tentang kepemilikan manajerial atau keikutsertaan manajer dalam memiliki saham perusahaan. Ini mungkin saja terjadi karena struktur kepemilikan manajerial di Indonesia masih sangat kecil dan masih banyak perusahaan yang didominasi oleh keluarga. Sehingga kepemilikan sahamnya juga masih didominasi oleh keluarga.

Alasan lainnya Kepemilikan Manajerial tidak dapat memoderasi hubungan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dimungkinkan karena berdasarkan data penelitian dapat dilihat bahwa rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan di Indonesia masih relatif kecil, yaitu sebesar 0,0515027 atau sekitar 5,1%. Jumlah kepemilikan saham oleh manajemen yang masih relatif kecil ini dimungkinkan menjadi penyebab tidak berpengaruhnya variabel ini dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Pertiwi, 2012).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ratri Werdi Erdianty & Imam Bintoro (2017) menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Memoderisasi Hubungan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Variabel interaksi antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K.Manj) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa "Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan".

Fr. Reni Retno Anggraini (2006: 8), menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan manajer di dalam perusahaan, manajer perusahaan akan semakin besar mengungkapkan informasi sosial dan kegiatan-kegiatan yang telah dilakukan di dalam program CSR. Berdasarkan teori keagenan, manajer sebagai agen memiliki tanggung jawab kepada prinsipal untuk mengungkapkan CSR sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan. Oleh karena itu, Kepemilikan Manajerial yang tinggi akan memperkuat pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Laras Surya Ramadhani (2012) menunjukkan bahwa ada interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dan prosentase kepemilikan manajemen yang memiliki pengaruh sebagai variabel moderasi, sehingga memperkuat hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

- a. Kinerja Keuangan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- b. *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan.
- c. Kepemilikan Manajerial tidak dapat memoderisasi hubungan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.
- d. Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan.

Saran

- a. Berdasarkan data penelitian diketahui bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) CSR yang dilakukan perusahaan perbankan di tahun 2013-2017 tergolong masih belum lengkap sesuai standar GRI, sehingga pihak perusahaan lebih baik untuk menambah kelengkapan pengungkapan yang dilakukan

perusahaan terkait aktivitas CSR perusahaan. Semakin lengkapnya pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan, kemungkinan akan lebih meningkatkan Nilai Perusahaan di mata investor. Selain itu, perusahaan hendaknya menerbitkan laporan CSR secara terpisah, yaitu Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Reporting*) agar dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

- b. Para investor diharapkan dapat lebih mempertimbangkan perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR atau lebih mempertimbangkan aspek-aspek sosial dan lingkungan, sehingga dalam melakukan investasi tidak terpaku pada ukuran-ukuran moneter saja.
- c. Para investor disarankan untuk memperhatikan kepemilikan manajerial karena pihak manajerial sebagai pemegang saham dalam mengembangkan usaha, harapannya di masa mendatang para investor mendapatkan keuntungan yang maksimal.
- d. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel yang belum dimasukkan dalam penelitian ini, antara lain: *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Return on Asset* (ROA), *Capital Adequacy Ratio* (CAR),

Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, M. (2004). *Asset Liability Management (Menyiasati risiko pasar dan risiko operasional dalam perbankan)*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Anwar. (2018). "Analisis Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015". *Prosiding 4th Seminar Nasional dan Call for Papers*, Hal. 29-46.
- Beny. B. 2012. *Corporate Social Responsibility*. San Fransisco.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials Of Financial Management)* Edisi 11 Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Fitria., *et al.* (2010). "Islam dan Tanggung Jawab Sosial: Studi Perbandingan Pengungkapan Berdasarkan *Global Reporting Initiative Indeks* dan *Islamic Social Reporting Indeks*. *Proceeding. Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.

- Fr Reni Retno Anggraini. (2006). "Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan". *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang, 23-26 Agustus.
- Gusti Made Ayu Ervina Rosiana dkk. (2013). "Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 5.3 Nomor 2. 2013 : 723-738.
- Kharisma Nandasari. (2009). "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Yang Listing di BEI)". *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Kuncoro. 2002. *Manajemen Perbankan, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Laras Surya Ramadhani dan Basuki Hadi Prajitno. (2012). "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI". Universitas Diponegoro.
- Ni Yuniasih Wayan dan Made Gede Wirakusuma. 2007. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi*. Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Udayana. Denpasar.
- Oktaviani, 2012. "Pengaruh DPK, ROA, CAR, NPL, dan Jumlah SBI Terhadap Penyaluran Kredit Perbankan (Studi Pada Bank Umum Go Public di Indonesia Periode 2008-2011)", Skripsi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Putri Yanindha Sari. (2017). "Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015". *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ratri Werdi Erdianty & Imam Bintoro. (2017). *Pengaruh Kinerja Keuangan*

Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Retnadi, Djoko. (2006). Perilaku Penyaluran Kredit Bank. *Jurnal Kajian Ekonomi*.

Rika Nurlela dan Islahudin. (2008). "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". *Proceeding*. Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.

Sandhi Prasetiawan. (2010). Rahasia Penelitian: Skripsi, Tesis, dan Tugas Akhir. Diakses dari <http://www.RahasiaSkripsi.com> pada tanggal 16 April 2018 pukul 19.30 WIB.

Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.

Zarkasyi, Moh. Wahyudin. 2008. *Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan Dan Jasa Keuangan Lainnya*. Bandung: Alfabeta.