

## ***Leverage Memoderasi Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan***

**Risnawati Romadhoni<sup>1</sup>, Asna<sup>2</sup>, Riril Mardiana Firdaus<sup>3</sup>, Arien Anjar Puspitosari<sup>4</sup>**

*<sup>1,2,3,4</sup> Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas PGRI Kanjuruhan Malang, Indonesia*

**Corresponding Author**

**Nama Penulis:** Asna

**E-mail:** [asna@unikama.ac.id](mailto:asna@unikama.ac.id)

### **Abstrak**

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji terkait efek pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan kepemilikan manajerial bagi nilai perusahaan dengan leverage berperan sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur sub sektor garmen dan tekstil yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021. Jenis riset ini adalah penelitian kuantitatif. Teknik penyaringan sampel adalah purposive sampling dengan 13 perusahaan berhasil memenuhi kriteria. Analisis statistik deskriptif dan analisis statistik memakai alat analisis SmartPLS 3. Hasil dari kajian ini sebagai berikut : (1) CSR tidak memengaruhi nilai perusahaan, (2) Kepemilikan manajerial tidak memengaruhi nilai perusahaan, (3) Leverage memengaruhi nilai perusahaan, (4) Leverage berhasil memoderasi pengungkapan CSR pada nilai perusahaan, (5) Leverage tidak berhasil memoderasi kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.*

**Kata kunci** – CSR, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Leverage

### **Abstract**

*The purpose of this study is to examine and evaluate the effect of managerial ownership and Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure on company value, with leverage assisting as a moderating factor in manufacturing firms in the clothing and textile subsector that are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2018 and 2021. This type of research is quantitative research. The sample screening technique was purposive sampling with 13 companies successfully meeting the criteria. Descriptive statistical analysis and statistical analysis using SmartPLS 3 analysis tools. The results of this study are as follows: (1) CSR does not affect company value, (2) managerial ownership does not affect company value, (3) Leverage affects company value, (4) Leverage successfully moderates CSR disclosure on company value, (5) Leverage lacks the ability to effectively moderate the influence of managerial ownership on company value.*

**Keywords** – CSR, managerial ownership, Company Value, Leverage

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai bertumbuhnya aktivitas dalam perekonomian yang menghasilkan produk-produk dari barang maupun jasa di dalam masyarakat. Dikutip dari Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (Kemenperin) bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia paling besar disumbangsih oleh sektor manufaktur. Industri manufaktur memiliki peran penting dalam usaha meningkatkan nilai investasi, sehingga sektor ini menjadi unggulan untuk akselerasi pertumbuhan ekonomi nasional. Saat dilanda pandemi Covid-19, Indonesia mengalami guncangan hebat yang berakibat sektor ini paling berdampak. Pasca pandemi sektor industri manufaktur mulai bangkit kembali dengan kontribusi realisasi investasi ([kemenperin.go.id](http://kemenperin.go.id)). Dibuktikan dari *Purchasing Managers Index* (PMI) realisasi investasi manufaktur Indonesia pada sepanjang tahun 2018 sebesar Rp 222,3 triliun, tahun 2019 terjadi penyusutan sebesar Rp 215,9 triliun, tahun 2020 meningkat menjadi sebesar Rp 272,9 triliun, dan tahun 2021 naik 19 persen menjadi sebesar Rp 325,4 triliun. Investasi dari industri manufaktur Indonesia menawarkan keuntungan bagi pertumbuhan pendapatan jangka panjang dan kesejahteraan sosial.

Perusahaan manufaktur memiliki banyak sub sektor di dalamnya, diantaranya yaitu sub sektor tekstil dan garmen. Sub sektor ini pernah diposisi kejayaan sebagai komoditas unggulan bangsa ini ([indonesia.go.id](http://indonesia.go.id)). Terbukti perusahaan tekstil dan garmen PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) merupakan terbesar se-Asia Tenggara. Kemenperin mengungkapkan sub sektor ini memiliki andil dalam kontribusi besar kepada perekonomian Indonesia ([kemenperin.go.id](http://kemenperin.go.id)). Meskipun sub sektor ini berkontribusi terhadap perekonomian Indonesia, namun pada indeks harga sahamnya menunjukkan pergerakan yang tidak stabil pada tahun 2018-2021. Sejak adanya pandemi Covid-19 menerjang Indonesia kondisi sektor ini semakin goyah. Tahun 2021 sektor tekstil dan garmen mulai menunjukkan kenaikan saham yang mengakibatkan sentimen negatif untuk industri tekstil dan garmen menurun di mata investor ([cnbcindonesia.com](http://cnbcindonesia.com)).

Fenomena adanya ketidakstabilan harga saham sub sektor ini, dapat memengaruhi tinjauan investor pada nilai perusahaan atas harga saham perusahaan (Dewi & Suputra, 2019). Naiknya nilai perusahaan akan dibarengi tingginya permintaan investor pada penerbitan saham perusahaan. Tingginya nilai perusahaan tersebut akan memberikan kontribusi terhadap kesejahteraan pemegang saham. Gambaran di atas diperkuat oleh hasil penelitian Hidayat, dkk (2021) tingginya nilai perusahaan memberikan kemakmuran terhadap pemilik saham dan nantinya akan memengaruhi keyakinan untuk tetap berinvestasi.

Perusahaan yang terus berkembang akan memacu nilai perusahaan, namun sebaliknya ketika mengalami kemerosotan akan menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan. Salah cara untuk mengukurnya dengan mengaplikasikan rasio Tobin's Q. Rasio tersebut memberikan gambaran keadaan operasional perusahaan (Widyamurti, dkk., 2016). Tobin's Q merupakan penggabungan nilai pasar saham dan nilai pasar utang, disejajarkan dengan nilai total aktiva atau aset. Menempatkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya memusatkan pada investor dalam bentuk saham, tetapi juga kreditur sebagai sumber pembiayaan kegiatan perusahaan. Rasio tersebut juga mampu menyajikan informasi yang berguna untuk mengembangkan harga saham, efektivitas pemanfaatan aktiva, dan pertumbuhan investasi (Chumaidah & Patuh, 2018).

Paradigma faktor keuangan sebagai acuan dalam nilai perusahaan, bukanlah satunya penyebab yang memengaruhi nilai perusahaan. Didukung oleh para ahli lain yang menekankan bahwa faktor non keuangan juga memberikan kontribusi pada nilai perusahaan (Yuwono, 2015). Perusahaan dengan menggabungkan dua faktor tersebut, dapat memberikan kekuatan besar pada nilai perusahaan dan unggul dalam persaingan. Faktor non keuangan seperti tanggung jawab sosial atau *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Praktik CSR diwajibkan oleh pemerintahan Indonesia yang tertuang pada Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 74 ayat 1 "Persero yang menjalankan kegiatan

usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan". Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia (KLHK) juga mewajibkan keikutsertaan perusahaan dalam *Public Disclosure Program for Environmental Compliance* (PROPER) yang merupakan proyek evaluasi kinerja perusahaan dalam memelihara lingkungan. Mengacu pada data peringkat PROPER oleh KLHK tahun 2018-2021, menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang ikut serta hanya 34,78% dari 23 perusahaan yang tercatat di BEI. Hasil tersebut masih terdapat perusahaan tekstil dan garmen dengan peringkat merah dengan sejumlah 9,38%. Fenomena ini menunjukkan, bahwa kesadaran terhadap CSR pada perusahaan sub sektor ini masih rendah.

Hasil penelitian terdahulu oleh Febriani dan Munawaroh (2022) adalah CSR memengaruhi nilai perusahaan, semakin baik dalam publikasi CSR maka semakin meningkat nilai perusahaannya. Bertentangan dengan penelitian Tarek (2019), bahwa CSR tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Selain pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial dapat memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Unsur tersebut adalah jalan keluar untuk meredakan konflik manajer dan pemilik saham, dengan memberikan sebagian saham kepada manajer dan menjadikannya bagian dari pemilik saham perusahaan (Hidayat dkk, 2021). Proporsi kepemilikan saham oleh manajer yang tinggi dapat memacu semangat kerja dalam memenuhi kepentingan pemilik saham yang sekaligus dirinya sendiri agar dapat memperbesar nilai perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019).

Kepemilikan manajerial pada sub sektor ini, menunjukkan terdapat 13 perusahaan dari 23 perusahaan yang konsisten memberikan saham perusahaan pada manajernya selama tahun 2018 hingga 2021. Perusahaan yang tidak mengedarkan saham pada manajer tidak terjadi masalah agensi. Fenomena ini menunjukkan bahwa, tinggi rendahnya kepemilikan saham tidak memberikan dampak pada dua belah pihak, sehingga keduanya memiliki harapan yang selaras dalam mensejahterakan perusahaan dan memperkuat nilai perusahaan.

Hasil riset dari Dewi dan Abundanti (2019) membuktikan kepemilikan manajerial memengaruhi nilai perusahaan, sebab tingginya persentase kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kinerja manajer untuk mencapai tujuan pemegang saham yang juga termasuk dirinya, sehingga dapat memperkuat nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil riset tersebut bertolak belakang oleh Trisnadewi dan Amlayasa (2020) dan Estiasih, dkk (2019) bahwa kepemilikan manajerial tidak memengaruhi nilai perusahaan, artinya ketika kepemilikan manajerial rendah manajer akan menjunjung kepentingan individu daripada kepentingan perusahaan.

Faktor lain seperti *leverage* berkaitan erat dengan nilai perusahaan. *Leverage* mendeskripsikan sejauh mana perusahaan bergantung pada kreditur dalam mendanai aset perusahaan, sehingga akan berdampak pada penilaian investor ketika berinvestasi (Murnita & Putra, 2018). Normalnya investor menjauhi perusahaan yang menanggung *leverage* tinggi, sebab tingginya *leverage* dibarengi oleh resiko besar ketika tidak sanggup menyelesaikan kewajiban secara tepat waktu (Hidayat, dkk., 2021). Perusahaan harus menganalisis dengan matang ketika menetapkan *leverage*, karena apabila perusahaan dalam keadaan yang buruk akibatnya akan memengaruhi nilai perusahaan.

Dikutip dari CNBC Indonesia, adanya kasus *leverage* yang dialami oleh perusahaan PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) tentang gagal bayar utang emiten dan bengkaknya utang SRIL pada laporan keuangan tahun 2020. Lantaran SRIL yang belum membayar utang, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 18 Mei 2021 menyatakan bahwa akan menghentikan sementara (suspensi) perdagangan saham SRIL di seluruh pasar. Suspensi terhadap SRIL tetap berlanjut pada 18 Mei 2022, BEI memberikan peringatan kedua kalinya dan akan berpotensi menonaktifkan keikutsertaan di bursa pada 18 Mei 2023. ([www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com))

Penelitian pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pernah dicermati oleh peneliti-peneliti sebelumnya, dan memperoleh pencapaian yang tidak serupa atau inkonsisten dalam hasil penelitiannya. Terjadinya inkonsisten pada hasil penelitian terhadap

variabel-variabel yang diteliti oleh peneliti terdahulu, maka ditambahkannya variabel pemoderasi. Tujuan pemoderasi tersebut untuk menguji hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen apakah kuat atau lemahnya.

Dari penjabaran di atas maka, peneliti berminat untuk melakukan penelitian dengan mengambil objek perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai 2021, dengan berjudul "*Leverage Memoderasi Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan*".

## TINJAUAN PUSTAKA

Dalam penelitian ini menggunakan teori keagenan dimana teori keagenan memberi penjelasan tentang hubungan antara agen dengan pemegang saham. Dalam agency theory, hubungan agensi muncul ketika prinsipal memberikan pekerjaan kepada sebuah agent yang kemudian mendelegasikan agent dalam pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 1976). Pemisahan peran terhadap pihak yang memiliki perusahaan dengan pihak yang mengelola perusahaan dapat menimbulkan konflik. Konflik tentunya dipicu karena dua belah pihak tidak memiliki tujuan dan kepentingan yang satu.

Hasil penelitian terdahulu oleh Febriani dan Munawaroh (2022) menunjukkan bahwa CSR mempengaruhi nilai perusahaan, semakin baik dalam publikasi CSR maka semakin meningkat nilai perusahaannya. Bertentangan dengan penelitian Tarek (2019), bahwa CSR tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Peneliti terdahulu, Puspaningrum (2017) meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Pencapaian penelitian tersebut yaitu variabel ukuran perusahaan memoderasi dengan memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Peneliti mengusulkan untuk menerapkan *leverage* sebagai variabel moderasi. *Leverage* digunakan sebagai pemoderasi karena secara teoritis *leverage* dapat memperkuat atau memperlemah dalam memengaruhi nilai perusahaan (Sholekah dan Venusita, 2014). Semakin tinggi atau positif *leverage* akan memengaruhi nilai perusahaan, berimbang pada keadaan keuangan perusahaan yang baik.

Merujuk dari tinjauan teoritis dan empiris, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: CSR Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H2 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H3 : *Leverage* Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H4 : *Leverage* Memoderasi Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan.

H5 : *Leverage* Memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

## METODE

Penelitian kuantitatif dengan menggunakan populasi 23 perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021. Sampel diambil dengan teknik metode *purposive sampling*, dengan 13 perusahaan yang sesuai ketentuan. Pada riset ini digunakannya teknik analisis Smart PLS. *Partial Least Squares* (PLS) adalah *Structural Equation Modelling* (SEM) mengacu pada variasi yang dibentuk untuk regresi berganda saat munculnya masalah pada data, seperti kecilnya ukuran sampel, hilangnya data (*missing values*) dan multikolinearitas (Abdillah & Jogiyo, 2015).

## Definisi Operasional

### Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan secara maksimal pada pemegang saham ketika naiknya harga saham perusahaan. Nilai perusahaan dihitung menggunakan Tobin's Q.

$$Q = \frac{(MVE + DEBT)}{TA}$$

Keterangan : Q = Nilai Perusahaan; MVE = Jumlah saham beredar pada akhir tahun x harga penutup saham pada akhir tahun; DEBT = Total utang perusahaan; TA = Total aset perusahaan.

### Corporate Social Responsibility (CSR)

CSR adalah kepedulian perusahaan terhadap kebijakan dan kegiatan pada masyarakat dan lingkungan di sekitar operasional perusahaan. Pelaksanaan dalam bentuk tindakan yang transparan dan sesuai etika pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat. CSR diukur dengan indeks pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility Disclosure Index-CSRDI*).

$$CSRDI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :  $CSRDI_j$  = *Corporate Social Responsibility Disclosure* perusahaan j;  $\sum X_{ij}$  = Variabel *dummy*: 1 = item *i* diungkapkan & 0 = item *i* tidak diungkapkan;  $n_j$  = Jumlah item perusahaan j,  $n_j \leq 91$

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase suara dari saham yang dimiliki oleh jajaran manajer dan direksi perusahaan (Sholekah & Venusita, 2014). Kepemilikan manajerial diukur menggunakan rasio MOWN.

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$$

### Leverage

*Leverage* adalah rasio dalam menilai besar atau kecilnya penggunaan utang yang dimanfaatkan untuk mendanai aset atau operasional perusahaan (Kasmir, 2019). *Leverage* dihitung dengan rasio *Debt to Assets Ratio* (DAR), sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

## Teknik Analisis Data

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk mengkaji data dengan metode menjabarkan hasil yang dihimpun dengan tidak bertujuan berlaku untuk umum. Analisis ini berguna pada riset ini adalah nilai rata-rata, maksimum, dan minimum.

### Analisis Statistik

#### Outer Model

##### Uji Validitas

Uji validitas untuk menginformasikan dan mengukur data termasuk data valid atau tidak dengan menggunakan nilai *loading factor*. Menurut Chin dalam Ghozali (2008) nilai *loading factor* dinyatakan tinggi apabila hasil korelasi lebih dari 0,7. Namun, ketika pengujian dilakukan dalam tahap awal pengembangan penelitian maka, nilai *loading factor* 0,5 – 0,6 diartikan memenuhi syarat.

##### Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas merupakan pengukur yang menunjukkan objek yang diteliti menghasilkan data yang sama dengan data yang dikumpulkan. Variabel penelitian disimpulkan reliabel ketika nilai *Cronbach's Alpha* > 0,6.

#### Inner Model

##### Uji Collinearity

Uji *Collinearity* untuk memeriksa model regresi ada tidaknya korelasi antara variabel independen (X). Pengujian dapat dicek dari besaran *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai tersebut untuk menjadi bukti adanya korelasi ketika *tolerance* < 0,10 atau nilai VIF > 10.

##### Uji R<sup>2</sup>

R<sup>2</sup> untuk mengukur kemampuan seberapa jauh suatu model regresi menggambarkan suatu variasi variabel dependen (Y). Nilai R<sup>2</sup> adalah nol sampai satu. Nilai yang mendekati 1 artinya variabel independen (X) mampu memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memperhitungkan variasi variabel dependen (Y).

#### Uji Hipotesis

##### Uji Parsial (t)

Uji parsial membuktikan keterlibatan satu variabel penjelas atau independen (X) secara tunggal dalam menggambarkan keberagaman variabel dependen (Y). Mengecek hipotesis dengan membandingkan nilai signifikan uji t menunjukkan lebih besar dari *alpha* 5% atau 0,05.

##### Uji Efek Moderasi

Efek moderasi menggambarkan keterkaitan antara variabel moderator (M) dengan variabel independen (X) dalam usaha memengaruhi variabel dependen (Y). Ketika keterkaitan dalam variabel X dan Y signifikan (*t-statistic* > 1,96), maka variabel M sebagai pemoderasi memiliki kontribusi antara hubungan variabel X dan Y.

## PEMBAHASAN

13 sampel perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen tahun 2018-2021 yang digunakan pada penelitian ini. Hasil data penelitian ini meliputi dua variabel independen yaitu CSR dan kepemilikan manajerial, variabel dependen menggunakan nilai perusahaan, dan variabel moderasi yaitu *leverage*. Deskripsi data yang disajikan meliputi nilai maksimal, minimal, dan rata-rata.

**Tabel 1.**

Analisis Statistik Deskriptif

| Variabel            | Sampel | Maksimal | Minimal | Rata-rata |
|---------------------|--------|----------|---------|-----------|
| CSR (X1)            | 52     | 0,69     | 0,27    | 0,46      |
| KM (X2)             | 52     | 3,84     | 0,00    | 0,53      |
| <i>Leverage</i> (M) | 52     | 5,00     | 0,09    | 1,00      |
| NP (Y)              | 52     | 5,06     | 0,44    | 1,50      |

Sumber : Data diolah 2023

#### Outer Model

##### Uji Validitas

**Tabel 2.**

Hasil *Outer Loading*

| Variabel            | CSR (X1) | KM (X2) | <i>Leverage</i> (M) | NP (Y) |
|---------------------|----------|---------|---------------------|--------|
| CSR (X1)            | 1,000    |         |                     |        |
| KM (X2)             |          | 1,000   |                     |        |
| <i>Leverage</i> (M) |          |         | 1,000               |        |
| NP (Y)              |          |         |                     | 1,000  |

Sumber : Data diolah 2023

Hasil uji validitas pada *loading factor* menunjukkan angka 1,000 yang mengartikan semua variabel memiliki nilai lebih dari 0,5, sehingga disimpulkan data tersebut dinyatakan valid.

#### Uji Reliabilitas

**Tabel 3.**

Hasil Uji Reliabilitas

| Variabel     | CSR (X1) | KM (X2) | Leverage (M) | NP (Y) |
|--------------|----------|---------|--------------|--------|
| CSR (X1)     | 1,000    |         |              |        |
| KM (X2)      |          | 1,000   |              |        |
| Leverage (M) |          |         | 1,000        |        |
| NP (Y)       |          |         |              | 1,000  |

Sumber : Data diolah 2023

Uji reliabilitas pada nilai *Cronbach's Alpha* sebesar 1,000. Maksudnya, nilai *Cronbach's Alpha* lebih dari 0,6 artinya data tersebut dinyatakan reliabel dan mampu digunakan.

#### Inner Model

##### Uji Collinearity

**Tabel 4.**

Hasil Collinearity

| Variabel     | Nilai VIF |
|--------------|-----------|
| CSR (X1)     | 1,000     |
| KM (X2)      | 1,000     |
| Leverage (M) | 1,000     |
| NP (Y)       | 1,000     |

Sumber : Data diolah 2023

VIF pada uji *collinearity* kurang dari 5, sehingga tidak mengalami gejala *collinearity*. Diartikan bahwa tidak terjadi adanya hubungan antar variabel bebas dalam penelitian yang dijalankan.

##### Uji R<sup>2</sup>

**Tabel 5.**

Hasil Uji R<sup>2</sup>

| Variabel | R <sup>2</sup> | R <sup>2</sup> Adjusted |
|----------|----------------|-------------------------|
| NP (Y)   | 0,656          | 0,634                   |

Sumber : Data diolah 2023

Hasil Uji R<sup>2</sup> pada nilai R<sup>2</sup> Adjusted sebesar 0,634 atau 63,4%. Sisanya merupakan pengaruh variabel lain.

#### Uji Hipotesis

**Tabel 6.**

Hasil Uji Hipotesis

| Variabel                        | Original Sample | T-Statistic ( O/STDEV ) | P Value | Keputusan |
|---------------------------------|-----------------|-------------------------|---------|-----------|
| CSR (X1) → NP (Y)               | 0,004           | 0,037                   | 0,485   | Ditolak   |
| KM (X2) → NP (Y)                | -0,083          | 0,249                   | 0,402   | Ditolak   |
| Leverage (M) → NP (Y)           | 0,714           | 1,961                   | 0,026   | Diterima  |
| CSR(X1) * Leverage (M) → NP (Y) | 0,339           | 2,373                   | 0,009   | Diterima  |
| KM (X2) * Leverage (M) → NP (Y) | -0,768          | 0,980                   | 0,164   | Ditolak   |

Sumber : Data diolah 2023

H1 : CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa nilai *P Value* atas variabel CSR (X1) terhadap NP (Y) sebesar 0,485 lebih besar dari *alpha* 0,05 atau 5% dengan nilai *original sample* bertanda positif yaitu 0,004. Hal tersebut berarti variabel CSR memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Disimpulkan, hipotesis pertama bahwa CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memberikan arti bahwa rendahnya nilai CSR akan berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan. Faktor penting yang akan menyadarkan perusahaan arti penting menerapkan program CSR bagi strategi bisnis dan menaikkan citra perusahaan. Dibuktikan dari rendahnya kesadaran sub sektor perusahaan ini dalam ikut berpartisipasi *Public Disclosure Program for Environmental Compliance* (PROPER). Mengacu pada data peringkat PROPER tahun 2018-2021, menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI kurang dari 50% ikut serta dalam program PROPER dari 23 perusahaan. Hasil dari data tersebut masih terdapat peringkat merah dengan sejumlah 9,38%. Fenomena ini menunjukkan, bahwa kesadaran terhadap CSR pada sub sektor ini masih rendah.

Dari pengolahan data CSR, nilai rata-rata pada tahun 2018–2021 adalah sebesar 0,46. Rata-rata tersebut di bawah 0,5 menunjukkan rendahnya nilai CSR. Rendahnya nilai CSR maka kepedulian perusahaan terhadap lingkungan semakin rendah, sehingga berdampak buruk pada nama perusahaan di pandangan masyarakat. Sedikitnya bentuk CSR tersebut mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Hasil kajian yang selaras pada penelitian ini adalah Puspaningrum (2017), Widyamurti dkk (2016), Sudarma dan Darmayanti (2017), dan Dina dkk (2020) yang menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa nilai *P Value* atas variabel KM (X2) terhadap NP (Y) sebesar 0,402 lebih besar dari *alpha* 0,05 atau 5% dengan nilai *original sample* bertanda negatif yaitu -0,083. Hal tersebut berarti variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Disimpulkan, hipotesis kedua bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan data sub sektor pada penelitian ini, kepemilikan manajerial oleh manajer masih rata-rata dan dianggap rendah. Artinya, kepemilikan manajerial masih sedikit yang dimiliki manajer dan konflik agensi akibat keagenan tidak dapat diatasi. Kepemilikan saham rendah akan menyebabkan manajer lebih mengedepankan tujuan pribadi untuk meraih profit jangka pendek, daripada kepentingan seorang pemegang saham yang mengejar profit jangka panjang. Rendahnya kepemilikan saham tidak dapat mensejajarkan posisi manajer dengan para pemegang saham, sehingga manajer tidak terdorong dalam mengambil tindakan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil riset ini sejalan dengan Dewi dkk (2022), Putra dan Sunarto (2021), dan Lestari dkk (2022) bahwa tidak adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan bahwa nilai *P Value* atas variabel *Leverage* (M) terhadap NP (Y) sebesar 0,026 lebih kecil dari *alpha* 0,05 atau 5% dengan nilai *original sample* bertanda positif yaitu 0,714. Hal tersebut berarti variabel *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Disimpulkan, hipotesis ketiga bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil data penelitian ini menunjukkan hubungan yang positif yaitu tingginya nilai rata-rata *leverage*, menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Pembiayaan operasional dari utang, mengakibatkan pengurangan pembayaran pajak sebab adanya biaya bunga utang. Penggunaan utang tersebut, perusahaan akan memaksimalkan dalam pengelolaan utang agar tidak menyebabkan kebangkrutan pada perusahaan. Apabila perusahaan berhasil dalam pengelolaan utang yang baik,

maka *leverage* yang tinggi akan menjadi perhatian investor dalam menyalurkan dananya, sehingga permintaan saham perusahaan melambung dan memengaruhi nilai perusahaan. Anggita dan Andayani (2022), Lestari dkk (2022), dan Wibowo dan Andayani (2021) mendukung penelitian ini dengan menyimpulkan adanya pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

H4 : *Leverage* memoderasi pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis keempat menunjukkan bahwa nilai *P Value* atas variabel CSR (X1) terhadap NP (Y) dengan dimoderasi oleh *Leverage* (M) sebesar 0,009 lebih kecil dari *alpha* 0,05 atau 5% dengan nilai *original sample* bertanda positif yaitu 0,339. Disimpulkan, hipotesis keempat bahwa *leverage* dapat memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini disebabkan oleh tingkat rasio *leverage* yang kecil dengan perusahaan tidak mempunyai beban utang yang besar, sehingga semakin besar anggaran dana perusahaan yang dialokasikan pada pelaksanaan program pengungkapan CSR perusahaan. Kepercayaan masyarakat akan meningkat serta investor beranggapan bahwa perusahaan memiliki potensi yang menarik dan percaya perusahaan memberikan kabar positif di masa depan. Efeknya menaikkan nilai perusahaan. Didukung oleh hasil penelitian Nurhayati dkk (2019) yaitu *leverage* memoderasi dengan memperkuat hubungan pengungkapan CSR pada nilai perusahaan.

Kelima H5 : *Leverage* memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis kelima menunjukkan bahwa nilai *P Value* atas variabel KM (X2) terhadap NP (Y) dengan dimoderasi oleh *Leverage* (M) sebesar 0,164 lebih besar dari *alpha* 0,05 atau 5% dengan nilai *original sample* bertanda negatif yaitu -0,768. Disimpulkan, hipotesis kelima bahwa *leverage* tidak dapat memoderasi hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

Pada riset ini, persentase kepemilikan saham dimiliki manajer relatif kecil, akibatnya pihak manajer tidak termotivasi dalam meningkatkan nilai perusahaan. Ketika kepemilikan manajerial tersebut kecil, maka hal ini akan berkaitan dengan tingginya tingkat *leverage* perusahaan akibat biaya keagenan yang dikeluarkan untuk mengawasi manajer. Tingginya tingkat *leverage* akan menyebabkan kreditur mengevaluasi kembali keputusan untuk menanamkan dananya pada perusahaan (Syahadatina & Suwitho, 2015). Dikhawatirkan utang yang tinggi akan semakin berisiko apabila kewajiban tersebut tidak mampu dilunasi secara tepat waktu oleh perusahaan. Jika biaya keagenan tinggi, pemilik perusahaan akan menunjuk pihak ketiga yaitu kreditur untuk membantu melakukan pemantauan (Hajawiyah dkk, 2020). *Agency cost* yang digunakan untuk biaya mengawasi manajer akan diberikan sepenuhnya kepada pihak kreditur dan kreditur akan menanggung resiko akibat bertanggung jawab sepenuhnya biaya keagenan. Menurut teori keagenan ketika perusahaan memiliki kewajiban yang besar, wewenang mengontrol jalannya operasional perusahaan dipegang oleh kreditur, dan kreditur berhak memperkirakan seberapa besar dana yang telah diinvestasikan dapat dibayarkan oleh perusahaan (Hajawiyah dkk, 2020). Selain itu, kreditur dapat lebih mengawasi operasional perusahaan dalam memanfaatkan dana yang diutangkan. Akibatnya sedikit kesempatan manajer perusahaan melaksanakan tindakan yang tidak bermanfaat yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Sadewa & Yasa, 2016).

## KESIMPULAN

Hasil pembahasan analisis dari penelitian ini memperoleh kesimpulan yaitu: (1) CSR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedikitnya pengungkapan CSR menandakan kepedulian terhadap lingkungan rendah, sehingga menimbulkan akibat buruk terhadap daya tarik perusahaan di pandangan masyarakat. Sedikitnya bentuk CSR tersebut mengakibatkan nilai perusahaan jatuh. (2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajer dengan kepemilikan saham yang rendah membuat posisinya tidak sejajar dengan pemegang saham, sehingga manajer tidak memiliki motivasi untuk mengambil keputusan-keputusan untuk menaikkan nilai perusahaan. (3) *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maksimalnya pengelolaan utang akan dilirik para

investor dalam menanamkan modalnya. Sehingga minat pembelian saham akan melesat yang berefek naiknya harga saham dan nilai perusahaan. (4) *Leverage* dapat memoderasi dengan memperkuat hubungan CSR dan nilai perusahaan. Artinya, kecilnya rasio *leverage* dengan perusahaan mempunyai sedikit beban utang yang harus dibayar, anggaran dana perusahaan akan dialokasikan pada pelaksanaan program pengungkapan CSR perusahaan, sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan. (5) *Leverage* memperlemah memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kecilnya kepemilikan manajerial, akan berimbas tingginya tingkat *leverage* akibat biaya keagenan yang dikeluarkan untuk mengawasi manajer. Tingginya tingkat *leverage* akan menyebabkan kreditur lain meninjau kembali untuk memberikan dananya, sehingga menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya pengungkapan CSR menggunakan laporan keberlanjutan perusahaan, karena laporan tahunan perusahaan memiliki keterbatasan dalam menggambarkan kegiatan CSR yang mendekati sesungguhnya. Variabel moderasi penelitian selanjutnya perlu ditambahkan, agar hasil penelitian moderasi lebih beragam dalam menjabarkan apa saja yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan pada nilai perusahaan, semisalnya likuiditas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggita, K. T., & Andayani, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(3), 1-20.
- Anggraeni, M. D. P. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Diakses pada 7 Maret 2023.
- Chumaidah, P., & Patuh, M. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(3), 1–16.
- Darmastika, I. W. R., & Ratnadi, N. M. D. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas dan Leverage Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 27(1), 362–387.
- Darmayanti, F. E., & Sanusi, F. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 11(1), 1-20
- Dewi, D. A. S., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 4(2), 81–91.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099-6118.
- Dina, Q. A., Aristi, M. D., & Rodiah, S. (2020). Peran Good Corporate Governance dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 10(1), 139–148.
- Estiasih, S. P., Yuniarsih, N., & Wajdi, M. Ba. N. (2019). The Influence Of Corporate Social Responsibility Disclosure, Managerial Ownership And Firm Size On Firm Value In Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Innovation, Creativity And Change*, 9(9), 159–171.
- Hajawiyah, A., Wahyudin, A., Kiswanto, Sakinah, & Pahala, I. (2020). The Effect Of Good Corporate Governance Mechanisms On Accounting Conservatism With Leverage As A Moderating Variable. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1-12.
- Hidayat, D. W. W., Yuniati, T., Prasetyo, E. T., & Husadha, C. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage dan CSR terhadap Nilai Perusahaan, Studi Kasus Perusahaan Jasa di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ubhara*, 3(1), 214-227.

- Humairoh, F. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Balance: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan*, 15(2), 162–188.
- Jogiyanto, P., & Abdilah, W. (2015). DR. Partial Least Square (PLS) dalam Penelitian Bisnis. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Jensen, Michael C dan Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(1), 305-360.
- Kasmir. (2019). Analisis laporan keuangan. Rajawali Pers.
- Lestari, E. S., Rinofah, R., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Moderating. *Forum Ekonomi*, 24(1), 30–44.
- Lusi, K. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas PGRI Kanjuruhan Malang. Diakses pada 2 Maret 2023.
- Marsudi, A. S., & Soetanto, G. P. (2020). The effect of good corporate governance [GCG] on disclosure of corporate social responsibility [CSR] and its implications on firm value. *International Conference on Management, Accounting, and Economy (ICMAE 2020)*, 151. 95–98.
- Munawaroh, M., & Febriani, V. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(1), 594–605.
- Murnita, P. E. M., & Putra, I. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Dan Leverage Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 1470–1494.
- Nazaruddin, M. C. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Industri Dasar Dan Kimia Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2010-2012). Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Diakses pada 7 Maret 2023.
- Nuryono, M., Wijanti, A., & Chomsatu, Y. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, serta kualitas audit pada nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(01), 199-212.
- Puspaningrum, Y. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 5(2), 1-14.
- Putra, B. A. I., & Sunarto, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 149–157.
- Rachman, M. R., & Priyadi, M. P. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(1), 1-23.
- Rasyid, A. (2018). Pengaruh Inventory Intensity Ratio, Ownership Structure, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Effective Tax Rate Pada Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2016. Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau. Diakses pada 2 Maret 2023.
- Riyadh, H. A., Al-Shmam, M. A., & Firdaus, J. I. (2022). Corporate Social Responsibility and GCG Disclosure on Firm Value with Profitability. *International Journal of Professional Business Review*, 7(3), 1-21.

- Sadewa, N., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Corporate Governance Dan Leverage Pada Agency Cost. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 11(1), 17–27.
- Satria, E. D., & Daljono, D. (2014). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(1), 65–79.
- Sholekah, F. W., & Venusita, L. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 795–807.
- Stacia, E., & Juniarti, J. J. (2016). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Pertambangan. *Business Accounting Review*, 4(1), 81–90.
- Suputra, I. D. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 28, 26–54.
- Syhadatina, F., & Suwitho, S. (2015). Pengaruh Size dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh Leverage. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 4(4), 1-15.
- Tarek, Y. (2019). The Impact Of Financial Leverage And CSR On The Corporate Value: Egyptian Case. *International Journal of Economics and Finance*, 11(4), 74-81.
- Trisnadewi, A. E., & Amlayasa, A. (2020). Corporate Values: The Role Of Corporate Social Responsibility, Managerial Ownership And Profitability In Indonesia. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(7), 279–287.
- Wibowo, C. A., & Andayani, A. (2021). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(2), 1-20.
- Widyamurti, A. (2016). Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jmm Unram-Master of Management Journal*, 5(3), 1-19.
- Yuwono, M. A. B. (2015). Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Pengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. Universitas Airlangga. Diakses dari: <https://repository.unair.ac.id/3528/>