

## Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol

Dewi Widyaningsih  
STEKOM, Indonesia  
Email korepondensi: [dewi@stekom.ac.id](mailto:dewi@stekom.ac.id)

Received: 20-04-2018 / Revised: 03-07-2018 / Accepted: 19-07-2018

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial, institusional, komisaris independen dan komite audit dengan nilai perusahaan serta firm size sebagai variabel kontrol pada perusahaan pertambangan periode 2015-2016 yang terdaftar di BEI. Sampel penelitian terdiri atas 56 perusahaan dan dipilih secara purposive sampling (dengan kriteria tertentu). Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian dengan regresi linier berganda menunjukkan bahwa secara simultan, kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara parsial, kepemilikan manajerial dan komite audit yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel bebas lainnya (kepemilikan institusi dan komisaris independen) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada analisis variabel moderating dengan metode uji interaksi Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa secara simultan pengungkapan CSR dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial, institusi, komisaris independen serta komite audit terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, adanya variabel pengungkapan CSR dapat menguatkan atau memoderasi secara signifikan hubungan antara kepemilikan manajerial, institusi serta komite audit terhadap nilai perusahaan. Namun dapat memoderasi atau menguatkan tetapi tidak signifikan hubungan antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Firm size sebagai variabel kontrol perlu dipertahankan karena berpengaruh positif signifikan pada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, komisaris independen, serta komite audit terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** MOWN, INST, Komisaris Independen, Komite Audit, Firm Size, Nilai Perusahaan.

**Saran sitasi:** Widyaningsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 19(1), 38-52. doi:<http://dx.doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>

**DOI:** <http://dx.doi.org/10.29040/jap.v19i1.171>

### 1. Pendahuluan

Keberlanjutan perusahaan (*sustainability corporate*) merupakan elemen penting yang harus dijaga oleh perusahaan, terutama menyangkut kesejahteraan pemegang saham yang sering digambarkan sebagai nilai perusahaan. Harga

pasar saham merupakan salah satu aspek untuk menentukan nilai perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki. Menurut Nurlala (2008) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar, karena nilai

perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum. Semakin tinggi harga saham maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor, dengan permintaan saham meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Pernyataan ini juga dikuatkan oleh Fahmi (2012) bahwa saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang banyak diminati investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Untuk itu para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya seperti manajer dan komisaris.

Dalam rangka mencapai nilai perusahaan yang tinggi pastinya banyak kendala, diantaranya adanya konflik agensi antara manajer dan pemilik modal. Konflik tersebut disebabkan adanya perbedaan kepentingan dan informasi asimetri kedua belah pihak. Beberapa alternatif untuk mengendalikan konflik agensi tersebut diantaranya yaitu peningkatan jumlah kepemimpinan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976), peningkatan jumlah kepemimpinan institusional, peningkatan pendapatan melalui hutang dll.

Konsentrasi kepemilikan, baik manajerial maupun institusional dapat memicu terjadinya resiko ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Ekspropriasi merupakan proses penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens, *et al*, 2000). Beberapa peneliti menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan itu dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Misalnya penelitian dari Puspaningrum (2017) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kemudian Sholekah (2014) juga menguatkan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun beberapa penelitian juga menyebutkan bahwa kepemilikan mana-

jerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, seperti penelitian Rahma (2014), Rustan, Said dan Rura (2014). Demikian juga untuk kepemilikan institusional, masih banyak inkonsisten penelitian, seperti penelitian dari Rahma (2014) serta Sholekah (2014) menyimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai. Namun menurut Rustan dkk. (2014) menyimpulkan kepemimpinan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam sistem pengawasan untuk memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan mekanisme pengawasan yang sering disebut dengan *Good Corporate Governance* (GCG). GCG merupakan suatu sistem pengendalian internal perusahaan, dalam penelitian ini menggunakan komponen GCG yaitu komisaris independen dan komite audit. Komisaris independen dapat melakukan pengawasan dan memberi nasehat kepada direksi secara obyektif. Dengan pengawasan tersebut maka akan berpengaruh terhadap peningkatan kinerja direksi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan komite audit juga melakukan pengawasan internal perusahaan, menjembatani antara pemegang saham dan dewan komisaris dengan kegiatan pengendalian yang diselenggarakan oleh manajemen serta auditor internal dan eksternal. Prinsipnya adalah mengoptimalkan fungsi pengawasan agar tidak terjadi ketidaksesuaian informasi (asimetri informasi) yang mengakibatkan kerugian perusahaan, sehingga menurunkan nilai dari perusahaan. Beberapa penelitian tentang pengaruh komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan, diantaranya adalah penelitian Dianawati & Fuadati (2016) menyimpulkan bahwa komisaris independen dan komite audit dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun ada juga penelitian yang menyebutkan bahwa peningkatan komisaris independen dan komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yaitu penelitian dari Prastuti & Budiasih (2015), serta Muryati & Suardikha, (2014).

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan, pastinya perusahaan akan menjadi berkembang, dan saat perusahaan berkembang akan

menimbulkan kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan. Untuk mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan sekitar maka diharapkan perusahaan menerapkan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) atau tanggung jawab sosial perusahaan. CSR merupakan suatu upaya tanggung jawab perusahaan atau organisasi atas dampak yang ditimbulkan dari keputusan dan aktivitas yang telah diambil oleh perusahaan atau organisasi tersebut, dimana dampaknya akan dirasakan oleh pihak-pihak terkait, termasuk masyarakat dan lingkungan. CSR sering dianggap inti dari etika bisnis, yang berarti perusahaan tidak hanya memiliki kewajiban ekonomi dan legal, tetapi kewajiban terhadap pihak lain yang berkepentingan yang jangkauannya melebihi kewajiban ekonomi dan legal.

Perusahaan yang melakukan aktivitas CSR secara berkala, tentunya akan membuat kesan positif bagi perusahaan dalam jangka panjang. Dalam hal ini perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap produk perusahaan sehingga reputasi perusahaan juga meningkat di mata masyarakat, jadi masyarakat akan berkeinginan membeli produk perusahaan. Semakin meningkat tanggung jawab perusahaan (CSR) terhadap lingkungan maka semakin meningkatkan nilai perusahaan di mata masyarakat, dan inipun akan menarik investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan, sehingga tercipta keberlanjutan perusahaan. CSR dijadikan variabel moderating karena untuk mengetahui apakah interaksi antara variabel CSR dengan variabel independen (kepemilikan manajerial, institusional, komisaris independen, serta komite audit) dapat menguatkan atau melemahkan variabel dependen (nilai perusahaan). Dari penelitian Rahmatia & Andayani (2016) menunjukkan bahwa CSR tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan sehingga tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan besar atau yang telah mencapai tahap kedewasaan, pastinya membutuhkan manajemen dan pengawasan yang ekstra, penanganan tanggung jawab sosial sehingga tercipta keber-

lanjutan perusahaan. Dan semuanya itu tidak terlepas dari struktur kepemilikan, pengawasan dari komisaris dan komite audit. Sesuai teori agensi, dimana perusahaan besar yang memiliki biaya keagenan yang lebih besar akan mengungkapkan informasi yang lebih luas untuk mengurangi *agency cost* tersebut. Disamping itu, perusahaan besar merupakan emiten yang banyak disoroti, pengungkapan yang lebih besar merupakan wujud tanggungjawab sosial perusahaan (Retno & Priantinah, 2012). Untuk itu ukuran perusahaan (*firm size*) dalam penelitian ini dijadikan variabel kontrol untuk mengetahui apakah variabel *firm size* ini perlu dinetralisir, dikeluarkan, atau dipertahankan tetap.

Melihat dari beberapa penelitian sebelumnya yang tidak konsisten, maka perlu dilakukan penelitian lagi dengan perusahaan selain manufaktur yaitu pertambangan periode 2015-2016 yang terdaftar di BEI. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial, institusional, komisaris independen dan komite audit dengan nilai perusahaan serta *firm size* sebagai variabel kontrolnya.

## 2. Tinjauan Pustaka

### Teori Agensi (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan bahwa teori agensi sebagai suatu kontrak dimana satu pihak prinsipal memperkerjakan pihak lain (agen) untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama prinsipal. Teori ini menganalisa kepentingan dan perilaku dari pihak yang bertindak sebagai pembuat keputusan bagi pihak lain yang bertindak sebagai pemberi wewenang kepada pihak pertama dengan maksud agar pihak pertama bertindak dan membuat keputusan sesuai dengan kepentingannya.

Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham.

### **Teori Signal (*Signaling Theory*)**

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, terlebih dahulu pelaku pasar menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika merupakan signal baik bagi investor maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham (Sholekah, 2014).

### **Teori Legitimasi**

Teori ini merupakan sistem pengolahan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan masyarakat (*society*), pemerintah, individu, dan kelompok masyarakat. Untuk itu sebagai suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan kepada masyarakat, operasi perusahaan harus sesuai dengan harapan masyarakat (Sholekah, 2014).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris, yang dapat dilihat dalam laporan keuangan. Adanya kepemilikan saham ini, manajerial akan bertindak hati-hati karena turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil. Mereka lebih termotivasi meningkatkan kinerjanya untuk mengelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial diproksikan dengan MOWN, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki manajemen terhadap jumlah saham yang beredar (Sholekah, 2014).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki perusahaan oleh lembaga keuangan non bank atau institusi, yang mengelola dana atas orang lain. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin

berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Kepemilikan institusional diproksikan dengan INST, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki institusi terhadap jumlah saham yang beredar (Sholekah, 2014).

### **Komisaris Independen**

Dewan Komisaris Independen (*Board independent*) adalah komisaris yang tidak mempunyai ikatan bisnis atau hubungan keluarga dengan pemegang saham maupun direksi. Kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan oleh adanya dewan komisaris, karena mereka mewakili mekanisme internal utama untuk mengawasi perilaku mengeksploitasi peluang atau keuntungan jangka pendek dan mengabaikan keuntungan jangka panjang manajemen, hal ini dapat dilihat dari perspektif teori agensi (Prastuti & Budiasih, 2015).

### **Komite Audit**

Komite audit merupakan komite yang melakukan pengawasan internal perusahaan, menjembatani antara pemegang saham dan dewan komisaris dengan kegiatan pengendalian yang diselenggarakan oleh manajemen serta auditor internal dan eksternal. Prinsipnya adalah mengoptimalkan fungsi pengawasan agar tidak terjadi ketidaksesuaian informasi (asimetri informasi) yang mengakibatkan kerugian perusahaan, sehingga menurunkan nilai dari perusahaan. Komite audit sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* mampu mengurangi praktik manipulasi dan kecurangan dengan menjunjung prinsip *corporate governance*, transparansi, *fairness*, tanggung jawab, dan akuntabilitas yang pada prosesnya menghambat praktik kecurangan dalam manipulasi dalam perusahaan (Manik, 2011).

### **Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR)**

*Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan wujud kepedulian sosial perusahaan terhadap lingkungan sekitar tempat beroperasi. CSR memiliki tujuan yaitu menaikan nilai perusahaan, serta memberikan keuntungan atau berbagai manfaat bagi *stakeholder* maupun *shareholder*. Apabila suatu perusahaan berkeinginan untuk meningkatkan nilai perusahaan,

maka perusahaan harus mempertimbangkan berbagai masalah social dan lingkungan dalam pengambilan keputusan (Prastuti & Budiasih, 2015). Dalam hal ini perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap produk perusahaan sehingga reputasi perusahaan juga meningkat di mata masyarakat, jadi masyarakat akan berkeinginan membeli produk perusahaan. Semakin meningkat tanggung jawab perusahaan (CSR) terhadap lingkungan maka semakin meningkatkan nilai perusahaan di mata masyarakat, dan inipun akan menarik investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan, sehingga tercipta keberlanjutan perusahaan. Pengukuran CSR menggunakan pedoman G4 yang terdiri dari 91 item meliputi: kinerja ekonomi 9 item, kinerja lingkungan 34 item, tenaga kerja 16 item, HAM 12 item, sosial masyarakat 11 item, serta tanggung jawab produk 9 item. Kelebihan G4 dari G3 adalah penambahan 11 item pada kinerja lingkungan 4 item, tenaga kerja 2 item, HAM 3 item, serta sosial masyarakat 3 item.

#### **Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Menurut Fery dan Jones, ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva (Nuraina, 2012). Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar memiliki pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan public dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kebebasan yang dimiliki manajemen sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan, namun jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Pengukuran perusahaan menggunakan  $Ln$  total aktiva. Jika perusahaan memiliki total aktiva besar menunjukkan perusahaan

telah mencapai tahap kedewasaan (*well established*).

#### **Nilai Perusahaan**

Menurut Sujoko, Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Rahma, 2014). Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Nilai perusahaan dibatasi pada nilai yang diberikan oleh pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan. Secara umum tercermin dari nilai pasar / harga saham suatu perusahaan yang ditentukan oleh pasar saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku dari perusahaan. Perusahaan dikatakan baik apabila memiliki nilai PBV lebih dari satu (Rustan, dkk., 2014).

#### **Kerangka Konseptual Dan Perumusan Hipotesis**

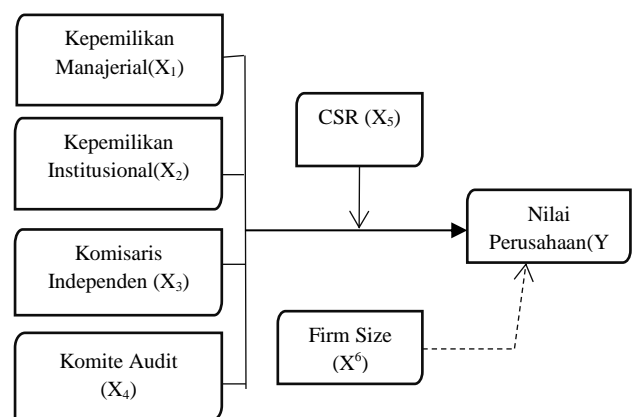
Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat ditunjukkan dengan tingginya harga saham. Pada penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dalam teori agensi dinyatakan adanya pemisahan fungsi kepemilikan (pemilik modal) dan fungsi pengelolaan (manajer) yang sering menimbulkan terjadinya konflik agensi dan dapat menurunkan nilai perusahaan (Rahma, 2014). Teori ini juga dapat menjelaskan mengenai masalah asimetri informasi, yaitu ketidaksesuaian informasi yang disampaikan oleh manajer sebagai pengelola perusahaan kepada pemilik (pemegang saham) terhadap kondisi perusahaan yang sebenarnya. Karena manajer memiliki informasi yang lebih banyak daripada pemegang saham, maka kecenderungan manajer untuk berbuat curang dengan praktik manajemen laba demi kepentingan

pribadi semakin meningkat, sehingga membuat perusahaan harus menanggung biaya agensi yang meliputi: biaya monitoring, bonding, dan kerugian residual (Jensen dan Meckling, 1976). Untuk itu diperlukan pengawasan yang dapat menyelaraskan berbagai kepentingan yang ada dalam perusahaan, agar nilai perusahaan tidak turun. Alternatifnya adalah meningkatkan struktur kepemilikan (baik kepemilikan manajerial ataupun kepemilikan institusional), kemudian mengaktifkan monitoring baik dari dalam perusahaan (komisaris independen dan komite audit) serta monitoring investor institusional.

Teori signal menjelaskan adanya signal yang digunakan perusahaan untuk memberi petunjuk bagi para pemilik modal mengenai prospek perusahaan, yang berupa pengambilan keputusan yang terkait struktur modal. Teori ini juga menjelaskan adanya asimetri informasi pihak managemen dengan para pemilik modal, sehingga pihak manajemen dapat mengubah kebijakan struktur modal dan mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk itu manajer keuangan mempertimbangkan faktor penentunya yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai sinyal oleh para pemilik modal. Ukuran perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan total asset karena nilainya cenderung lebih stabil dibanding nilai kapitalisasi pasar atau total penjualan. Perusahaan dengan total aset besar mempunyai kemudahan mendapat dana dari luar. Hal ini menjadi sinyal positif bagi para pemilik modal dan mendukung memaksimalkan nilai perusahaan.

Bagian dari implementasi keterbukaan dan tanggung jawab dari pemilik modal dan fungsi pengelolaan (manajer) diwujudkan nyata dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Menurut World Business Council in Sustainable Development, CSR merupakan komitmen dari perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dengan meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal/setempat dan masyarakat luas. Dengan demikian, perusahaan tidak hanya

mementingkan pencapaian profit tetapi juga memperhatikan kondisi sosial dan lingkungan. Ketika kondisi sosial dan lingkungan terabaikan maka akan menurunkan nilai perusahaan, banyak sanksi dari pihak berwenang karena kerusakan lingkungan, serta menurunnya minat investor untuk berinvestasi, dan imbasnya kondisi keuangan perusahaan memburuk. Jadi secara signifikan dengan pengungkapan CSR mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teori tersebut dan penelitian sebelumnya, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar.1 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada Gambar 1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan institusional), komisaris independen serta komite audit. Disamping itu nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh pengungkapan CSR. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan perwujudan nyata tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan sosial masyarakat. Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan perwujudan mekanisme tata kelola yang baik yang akan meningkatkan nilai perusahaan di mata masyarakat serta dapat mempengaruhi keputusan investor untuk pengambilan keputusan investasi sehingga tercipta keberlanjutan perusahaan. CSR dijadikan variabel moderating untuk mengetahui apakah variabel CSR ini dapat memperkuat atau justru memperlemah hubungan langsung variabel bebas terhadap

variabel terikat (nilai perusahaan). Kemudian untuk *firm size* dijadikan variabel kontrol untuk mengetahui apakah variabel *firm size* ini perlu dinetralisir, dikeluarkan, atau dipertahankan tetap.

Berdasarkan kerangka konseptual dan beberapa hasil penelitian terdahulu, maka perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial akan mengurangi *agency cost* dan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*), sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sesuai dengan penelitian Muryati & Suardikha (2014) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga penelitian oleh Sholekah (2014) menyatakan hal yang sama.

H<sub>1</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian Rustan dkk (2014) menemukan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian sama dari Muryati & Suardikha (2014) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

c. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris independen mempunyai misi untuk mendorong terciptanya iklim yang lebih objektif dan menempatkan kesetaraan diantara

berbagai kepentingan termasuk kepentingan perusahaan dan *stakeholder* sebagai prinsip utama dalam pengambilan keputusan oleh Dewan Komisaris. Hal ini dapat menciptakan tata kelola perusahaan yang baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Muryati & Suardikha (2014) menemukan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga Dewi & Nugrahanti (2017) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub> : Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

d. Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, audit eksternal dan sistem pengendalian internal. Dengan adanya komite audit maka laporan keuangan terkontrol sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Komposisi komite audit dan kendali dari pengelola perusahaan pada efektivitas komite audit memberi dampak positif dalam efektivitas komite audit oleh dewan komisaris. Penelitian *Black et al.*, mengungkapkan bahwa keberadaan komite audit berpengaruh pada nilai perusahaan (Prastuti & Budiasih, 2015). Penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian Dianawati & Fuadati (2016).

H<sub>4</sub>: Komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

e. Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam rangka memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan akibat aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan yang melakukan aktivitas CSR secara berkala, tentunya akan membuat kesan positif bagi perusahaan dalam jangka panjang. Disamping mendapat dukungan dan pengakuan masyarakat, para investor pun akan tertarik menginvestasikan modalnya sehingga meningkatkan kinerja saham di bursa efek. Hal ini sesuai dengan penelitian

Kusumadilaga (2010), Servaes dan Tamayo (2013) serta Munawaroh (2014) menunjukkan bahwa besar kecilnya praktek CSR mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Karena adanya inkonsisten dalam penelitian variabel independen (struktur kepemilikan, komisaris independen, serta komite audit) terhadap nilai perusahaan maka dalam penelitian ini CSR dijadikan sebagai variabel moderating untuk mengetahui apakah interaksi antara variabel CSR dengan variabel independen (kepemilikan manajerial, institusional, komisaris independen, serta komite audit) dapat menguatkan atau justru melemahkan variabel dependen (nilai perusahaan).

H5: CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan mampu memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan, komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan.

f. Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan sebagai Variabel Kontrol

Firm size menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan dan dinyatakan dengan total asset. Semakin besar aset maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Perusahaan akan mudah memperoleh sumber pendanaan, apabila didukung informasi positif dari perusahaan. Dengan modal yang besar maka perusahaan mudah melakukan ekspansi usaha sehingga perusahaan semakin berkembang, dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai penelitian dari Nuraina (2012), Rahmatia (2014), serta Nugroho (2017) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Firm size* dalam penelitian ini dijadikan variabel kontrol untuk mengetahui apakah variabel *firm size* ini perlu dinetralisir, dikeluarkan, atau dipertahankan tetap.

H6: *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan mampu mengendalikan pengaruh variabel struktur kepemilikan, komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan.

### 3. Metode Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2016 yang tersedia di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta pemilihan sampelnya menggunakan *purposive sampling* (dengan kriteria tertentu). Data yang diperoleh terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Kemudian dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis *multiple regression* (regresi berganda) untuk menganalisis hubungan antara variabel *independent* dengan *dependent* dan untuk analisis variabel moderating dengan metode uji interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) (Nuraina, 2012):

$$PBV = \frac{\text{Harga saham perlembar}}{\text{Nilai buku perlembar saham}} \times 100\%$$

Variabel independen dalam penelitian meliputi: Kepemilikan manajerial, diprosikan dengan MOWN sebagai berikut (Sholekah, 2014):

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

Kepemilikan institusional diprosikan dengan INST sebagai berikut (Sholekah, 2014):

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel komisaris independen menurut Isnanta diukur dengan menggunakan indikator (Manik, 2011):

$$KI = \frac{\text{Jml anggota Dewan Kom. dari luar peru.}}{\text{Seluruh Anggota Dewan Kom. peru.}} \times 100\%$$

Komite audit dengan menghitung :

$$KA = \frac{\text{Jml anggota komite audi dari luar}}{\text{Seluruh Anggota komiter audit}} \times 100\%$$

Sementara Variabel Moderating menggunakan CSR yang diukur menggunakan G4, diprosikan dengan CSDI sebagai berikut (Munawaroh, 2014):



$$CSR D = \frac{\sum X_j}{N}$$

Variabel Kontrol menggunakan Ukuran perusahaan diukur dengan (Sholekah, 2014) :

$$Size = \text{Ln natural (total aset)}$$

#### 4. Hasil dan Pembahasan

##### 4.1. Hasil penelitian

Berdasarkan data dari BEI melalui situsnya [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan data dari *Indonesia Capital Market Direktory* (ICMD) 2015 bahwa perusahaan pertambangan yang tercatat di BEI sebanyak 43 perusahaan. Dari jumlah tersebut hanya 28 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang telah ditetapkan (data perusahaan terlampir). Periode pengamatan pada penelitian ini adalah 2015-2016, sehingga jumlah laporan tahunan yang diobservasi sebanyak 56 laporan tahunan (*annual report*).

##### Uji Normalitas Data

Menggunakan skewness dan kurtosis diperoleh nilai  $Z_{skewness}$  dan  $Z_{kurtosis}$  dari masing-masing variabel berada diantara -1,96 sampai 1,96 dapat diartikan mendekati simetris dan berada pada keruncingan mesokurtik, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 1. Hasil Uji Skewness dan Kurtosis

Variabel	$Z_{skewness}$	$Z_{kurtosis}$
MOWN	-0,2037	-1,3168
INST	1,6583	-1,5748
KI	1,8056	1,2022
KA	0,4952	1,8487
CSRd	-1,7147	-1,3041
F.Size	-1,8652	-0,9076
PBV	0,8840	-0,5127

##### Uji autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson diperoleh hasil nilai 1,939 > 1,4202 (nilai dL untuk 56 sampel dengan 5 variabel) dapat diartikan bahwa data tidak terjadi autokorelasi positif. Sedangkan untuk 4-d = 2,061 > 1,7246 (nilai dU untuk 56 sampel dengan 5 variabel) dapat diartikan bahwa data tidak terjadi autokorelasi negative. Untuk kesimpulan akhir data tersebut terbebas dari autokorelasi.

##### Uji Multikolinieritas

Hasil yang diperoleh dari nilai VIF (MOWN = 1,527; INST = 1,231; KI =1,138; KA =1,330) <10 dan nilai Tolerance (MOWN =0,655; INST = 0,812; KI =0,879; KA =0,752)>0,1. Semua variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas antar variabel independen.

##### Uji Heterokedastisitas

Hasil yang diperoleh menggunakan Uji Spearman nilai sig. (MOWN=0,120; INST =0,688; KI =0,700; KA =0,511)>0,05, dapat disimpulkan data terbebas dari heterokedastisitas.

##### Analisis Regresi

Tabel 2. Hasil Analisis Uji F

Model	Sum of Squares	F	Sig.
Regression	11,138	34,253	0,000 <sup>a</sup>
Residual	4,146		
Total	15,284		

Tabel 2. Menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 34,523 >  $F_{tabel}$  (2,79) dengan sig.0,000<sup>a</sup> < 0,05 yang berarti secara simultan variabel independen (MOWN, INST, KI dan KA) berpengaruh terhadap variabel dependen (PBV).

Tabel 3. Hasil Uji Determinasi R<sup>2</sup>

Model	R	R Square	Adj R Square
1	0,854 <sup>a</sup>	0,729	0,707

Uji determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,707 atau 70,7 %. Hal ini berarti bahwa 70,7 % variabel terikat PBV dapat dijelaskan secara signifikan oleh variabel bebas yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta komite audit, sedangkan 29,3 % variabel PBV dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Dari nilai R sebesar 0,854<sup>a</sup> menunjukkan kriteria korelasi cukup tinggi antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4 ditunjukkan untuk variabel kepemilikan manajerial dan komite audit nilai  $t_{hitung}$  (6,603 dan 3,133) >  $t_{tabel}$  (2,00575) dan nilai sig.(0,000 dan 0,003) < 0,05, yang berarti secara parsial kepemilikan manajerial dan komite audit

Tabel 4. Hasil Regresi Uji t

Model	Koefisien	Std. error	t hitung	Sig.
(Constant)	-0,226	0,312	-0,724	0,472
MOWN	0,039	0,006	6,603	0,000
INST	0,003	0,002	1,239	0,221
KI	1,176	0,722	1,629	0,109
KA	0,278	0,089	3,133	0,003

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mendukung hipotesis H<sub>1</sub> dan H<sub>4</sub>. Sedangkan untuk kepemilikan institusi dan komisaris independen nilai sig > 0,05, yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung hipotesis H<sub>2</sub> dan H<sub>3</sub> yang diajukan.

Persamaan regresi linier berganda dari hasil penelitian tersebut dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PBV = -0,226 + 0,039 MOWN + 0,003 INST + 1,176 KI + 0,278 KA$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat disimpulkan jika variabel MOWN, INST, dan KA pengaruhnya sedikit sekali jika dibandingkan dengan komisaris independen yang cukup tinggi.

#### 4.2. Pembahasan

##### Kepemilikan Manajerial (MOWN) Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial secara statistik mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diartikan semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dapat mengurangi *agency cost*, sehingga dapat meminimalkan konflik agensi serta mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham untuk dapat menikmati keuntungan, pihak manajemen akan lebih termotivasi atau lebih giat kerjanya untuk memaksimalkan kepentingan manajemen maupun pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis H<sub>1</sub> dalam penelitian ini menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

##### Kepemilikan Institusional (INST) Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan, disebabkan dengan kepemilikan saham mayoritas yaitu rata-rata sebesar 41,46% (lebih besar dari kepemilikan manajerial), kepentingan pemegang saham minoritas akan diabaikan karena investor institusional mayoritas cenderung berpihak kepada manajemen. Harga saham perusahaan di pasar modal akan mengalami penurunan karena adanya asumsi bahwa manajemen akan lebih sering mengambil kebijakan atau tindakan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi sehingga nilai perusahaan belum mampu ditingkatkan oleh adanya kepemilikan institusional. Perubahan laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional karena mereka hanya terfokus pada laba sekarang. Menurut Diyah dan Erman Apabila mereka memutuskan untuk menarik saham dengan jumlah besar, maka otomatis akan mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan (Prastuti & Budiasih, 2015). Jumlah pemegang saham yang beredar saat ini kurang efektif dalam *memonitoring* perilaku *oportunistik* manajer dalam perusahaan. Menurut Hardiningtyas dan Sofyaningsih, hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional (Dewi & Nugrahanti, 2017). Dengan demikian H<sub>2</sub> dalam penelitian ini menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

##### Komisaris Independen (KI) Terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris independen mempunyai pengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan. Atau bisa dikatakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan bisa diakibatkan oleh rata-rata komposisi dewan komisaris independen saat ini kurang efisien dalam menjalankan fungsi pengawasan karena proporsi komisaris independen belum mampu untuk mendominasi setiap kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris (Prastuti & Budiasih, 2015). Kurang efektifnya pengawasan pelaporan keuangan misalnya dapat menyebabkan kecurangan pelaporan keuangan oleh pihak manajemen sehingga menyebabkan harga saham menurun dan nilai perusahaan semakin menurun. Selain itu minimnya pemantauan terhadap pihak manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris dan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham akan menimbulkan konflik agensi yang akhirnya akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Dengan demikian H3 dalam penelitian ini menyatakan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

#### **Komite Audit (KA) Terhadap Nilai Perusahaan**

Komite audit mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi semakin banyak jumlah komite audit akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori *Endogenity*, perusahaan yang memiliki nilai tinggi cenderung memiliki kelengkapan dalam susunan perusahaannya yang mana salah satunya adalah keberadaan komite audit. Dalam hal ini keberadaan komite audit dapat meningkatkan efektifitas kinerja perusahaan untuk melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen dan mampu memberikan kontribusi dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan agar dapat mewujudkan laporan keuangan yang berkualitas melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan objektivitas dari auditor sehingga akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian H<sub>4</sub> dalam penelitian ini menyatakan kepemilikan komite audit

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

#### **Variabel Independen (MOWN, INST, KI, dan KA) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSRd Sebagai Variabel Moderasi**

Variabel moderating untuk mengetahui apakah interaksi antara variabel CSR dengan variabel independen (kepemilikan manajerial, institusional, komisaris independen, serta komite audit) dapat menguatkan atau justru melemahkan variabel dependen (nilai perusahaan). Pengujian ini menggunakan uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Hasil uji hipotesis disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis Interaksi MOWN dengan CSRd

Variabel	Koefisien	t hitung	Sig.
MOWN	-0,114	-2,213	0,031
CSRd	-1,644	-1,487	0,143
MOWN*CSRd	0,185	3,112	0,003
Konstanta	2,419	2,726	0,009
R	0,844 <sup>a</sup>		
R Square	0,712		
F	42,888		0,00 <sup>a</sup>

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat koefisien regresi variabel MOWN\*CSRd sebesar 0,185, yaitu jika variabel moderasi mengalami kenaikan nilai sebesar 1 poin maka PBV akan mengalami peningkatan sebesar 0,185. Koefisien bernilai positif artinya variabel CSRd mempengaruhi atau menguatkan hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Secara parsial adanya variabel CSRd sebagai variabel moderating berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dijelaskan dari R square, pengaruhnya cukup besar yaitu sebesar 71,2 % nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh variabel kepemilikan manajerial (MOWN), pengungkapan CSR, serta interaksi MOWN dan CSRd, sedangkan sisanya (28,8%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. Jika dilihat dari uji F<sub>hitung</sub> sebesar 42,888 dan taraf signifikan 0,000<sup>a</sup>.

Karena signifikansi < 5% maka model regresi secara simultan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV) atau dikatakan bahwa MOWN, CSRd serta MOWN\*CSRd secara bersama-sama berpengaruh terhadap PBV.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis Interaksi INST dengan CSRd

Variabel	Koefisien	t Hitung	Sig.
INST	-0,066	-2,111	0,040
CSRd	0,495	0,329	0,744
INST*CSRd	0,084	2,298	0,026
Konstanta	1,240	1,007	0,319
R	0,695 <sup>a</sup>		
R Square	0,483		
F	16,198		0,000 <sup>a</sup>

Berdasarkan Tabel 6 dapat ditunjukkan bahwa koefisien regresi variabel INST\*CSRd sebesar 0,084, yaitu jika variabel moderasi mengalami kenaikan 1 poin maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0,084. Koefisien bernilai positif artinya variabel CSRd mampu mempengaruhi secara signifikan atau menguatkan hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan dengan nilai sig.(0,026 < 0,05). Pengaruhnya bisa dilihat dari nilai R square sebesar 69,5 % variabel PBV dipengaruhi oleh kepemilikan institusional (INST), pengungkapan CSR, serta interaksi INST dengan CSRd, sedangkan 30,5 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. Jika dilihat dari uji F<sub>hitung</sub> sebesar 16,198 dengan taraf signifikan 0,000<sup>a</sup>. Karena nilai probabilitas signifikan < 5% maka model regresi secara simultan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV) atau dikatakan bahwa INST, CSRd serta INST\*CSRd secara bersama-sama berpengaruh terhadap PBV.

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis Interaksi KI dengan CSRd

Variabel	Koefisien	t Hitung	Sig.
KI	-7,793	-0,701	0,486
CSRd	-0,327	-0,075	0,940
KI*CSRd	12,381	0,993	0,325
Konstanta	1,273	0,330	0,743
R	0,721 <sup>a</sup>		
R Square	0,520		
F	18,742		0,000 <sup>a</sup>

Berdasarkan Tabel 7 dapat ditunjukkan bahwa koefisien regresi variabel KI\*CSRd sebesar 12,381, yaitu jika variabel moderasi mengalami kenaikan 1 poin maka PBV akan mengalami peningkatan sebesar 12,381. Koefisien bernilai positif artinya variabel CSRd mampu mempengaruhi atau menguatkan hubungan antara komisaris independen dengan nilai perusahaan walaupun pengaruhnya tidak signifikan (0,325 > 0,05). Pengaruhnya bisa dilihat dari nilai R square, hanya sebesar 52 % variabel PBV dipengaruhi oleh komisaris independen (KI), pengungkapan CSR, serta interaksi KI dengan CSRd, sedangkan 48 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. Jika dilihat dari uji F<sub>hitung</sub> sebesar 18,745 dengan taraf signifikan 0,000<sup>a</sup>. Karena nilai probabilitas signifikan < 5% maka model regresi secara simultan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV) atau dikatakan bahwa KI, CSRd serta KI\*CSRd secara bersama-sama berpengaruh terhadap PBV.

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis Interaksi KA dengan CSRd

Variabel	Koefisien	t Hitung	Sig.
KA	-2,711	-2,326	0,024
CSRd	-8,179	-1,970	0,054
KA*CSRd	3,680	2,714	0,009
Konstanta	7,563	2,144	0,037
R	0,721 <sup>a</sup>		
R Square	0,520		
F	18,742		0,000 <sup>a</sup>

Berdasarkan Tabel 8 dapat ditunjukkan bahwa koefisien regresi variabel KA\*CSRd sebesar 3,680, yaitu jika variabel moderasi mengalami kenaikan 1 poin maka PBV akan mengalami peningkatan sebesar 3,680. Koefisien regresi bernilai positif artinya variabel CSRd mampu mempengaruhi secara signifikan atau menguatkan hubungan antara komite audit dengan nilai perusahaan, nilai taraf signifikansinya 0,009 < 0,05. Pengaruhnya bisa dilihat dari nilai R square, sebesar 52 % variabel PBV dipengaruhi oleh komite audit (KA), pengungkapan CSR, serta interaksi KA dengan CSRd, sedangkan 48 % dipengaruhi oleh variabel lain

diluar model. Jika dilihat dari uji  $F_{hitung}$  sebesar 18,742 dengan taraf signifikan 0,000<sup>a</sup>. Karena nilai probabilitas signifikan < 5% maka model regresi secara simultan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV) atau dikatakan bahwa KA, CSRd serta KI\*CSRd secara bersama-sama berpengaruh terhadap PBV.

Hasil tersebut dapat diartikan bahwa hubungan variabel independen Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen dan Komite Audit dengan Nilai perusahaan sebagai variabel dependen dipengaruhi atau dimoderasi oleh CSR. Pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan dengan baik dan secara luas dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya. CSR akan menjadi strategi jangka panjang perusahaan yang akan memberikan efek positif dalam usaha untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dan mempengaruhi kinerja operasional perusahaan. Selain itu, pasar dan investor menggunakan informasi mengenai pengungkapan CSR dalam penilaian investasi dapat menjadi nilai plus untuk menambah kepercayaan para investor, hal ini dapat terlihat dari banyaknya kepemilikan saham.

**Variabel Independen (MOWN, INST, KI, dan KA) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Firm Size Sebagai Variabel Kontrol**

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Sugiyono, 2009). Variabel kontrol ini untuk mengetahui apakah variabel *firm size* perlu dinetralisir, dikeluarkan, atau dipertahankan tetap. Pada penelitian ini menggunakan aplikasi studi korelasional yaitu korelasi parsial. Berikut hasil uji hipotesis variabel independen (MOWN, INST, KI, dan KA) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan firm size sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan Tabel 9 dengan variabel kontrol *firm size* tersebut dapat dilihat bahwa nilai taraf signifikan dari keempat variabel (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, komisaris independen, serta komite audit) < 5 % yang berarti

terdapat korelasi yang signifikan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, komisaris independen, serta komite audit terhadap nilai perusahaan.

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis Firm Size Sebagai Variabel Kontrol

Variabel	Correlation	Sig.
MOWN	0,795	0,000
INST	0,427	0,001
KI	0,401	0,002
KA	0,613	0,000

Hasil analisis korelasi dapat dijelaskan bahwa semakin besar perusahaan maka pengungkapan CSR memberikan informasi yang semakin baik dan luas. Teori *agency* menerangkan bahwa manajemen sebagai agen akan menyelenggarakan operasi perusahaan seperti yang diinginkan *principal* yang telah berkembang ke seluruh *interest group* termasuk pemegang saham, karyawan dan masyarakat. Sesuai teori agensi, dimana perusahaan besar yang memiliki biaya keagenan yang lebih besar akan mengungkapkan informasi yang lebih luas untuk mengurangi *agency cost* tersebut. Disamping itu, perusahaan besar merupakan emiten yang banyak menjadi disoroti, sehingga pengungkapan yang lebih besar merupakan wujud tanggungjawab social perusahaan.

**5. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa: 1) secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun secara parsial, kepemilikan manajerial dan komite audit yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel bebas lainnya (kepemilikan institusional dan komisaris independen) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Pengungkapan CSR sebagai variabel moderating, secara simultan dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta komite audit terhadap nilai perusahaan. 3) Secara parsial, adanya variabel moderating pengungkapan CSR

dapat memoderasi signifikan hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta komite audit terhadap nilai perusahaan. Namun dapat memoderasi tetapi tidak signifikan hubungan antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan. 4) Firm size sebagai variabel kontrol perlu dipertahankan karena berpengaruh positif signifikan pada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, komisaris independen, serta komite audit terhadap nilai perusahaan.

Saran berdasarkan kesimpulan penelitian ini yaitu: 1) Perusahaan sebaiknya menyeimbangkan kepemilikan saham antara pihak manajemen dengan institusi sehingga tidak ada pihak mayoritas ataupun minoritas, semua bertanggung-jawab bersama-sama mengambil kebijakan dalam meningkatkan utilitas manajemen serta pihak institusional tidak mendahulukan kepentingan pribadinya sehingga keduanya dapat meningkatkan nilai perusahaan. hal ini juga akan meningkatkan pengungkapan tanggungjawab social yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor sebaiknya dalam berinvestasi mencermati perusahaan yang banyak melakukan kegiatan CSR, yang berarti intern perusahaan kinerjanya baik sehingga citra perusahaan baik di mata masyarakat dan akan meningkatkan loyalitas konsumen dan nilai saham perusahaan. 2) Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel lain serta memperpanjang periode pengamatan sehingga memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh generalisasi. 3) Peneliti selanjutnya diharapkan melibatkan pihak lain dalam menentukan luas pengungkapan CSR ataupun nilai perusahaan (PBV) sebagai bahan pemeriksaan kembali sehingga tidak terdapat unsur subjektivitas.

## **6. Ucapan Terimakasih**

Penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada STEKOM yang telah mendukung selesainya penelitian ini

## **7. Daftar Pustaka**

Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in

East Asian corporations. *Journal of financial Economics*, 58(1-2), 81-112.

- Dewi, L. C., & Nugrahanti, Y. W. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bei Tahun 2011-2013). *KINERJA*, 18(1), 64-80.
- Dianawati, C. P., & Fuadati, S. R. (2016). Pengaruh Csr Dan Gcg Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 5(1).
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indonesia Capital Market Direktory (ICMD) 2015*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kusumadilaga, R. (2010). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)* (Doctoral dissertation, Perpustakaan FE UNDIP).
- Manik, T. (2011). Analisis pengaruh kepemilikan manajemen, komisaris independen, komite audit, umur perusahaan terhadap kinerja keuangan. *JEMI*, 2(2), 25-36.
- Munawaroh, A. (2015). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(4).
- Muryati, N. N. T. S., & Suardikha, I. M. S. (2014). Pengaruh Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 425-429.
- Nugroho, P. A. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga*

(*JEBA*)/ *Journal of Economics and Business Airlangga*, 27(1).

- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Instiusional dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 4(1), 51-70.
- Nurlela, I. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI* (3): 23-26. Padang.
- Prastuti, N. K. K., & Budiasih, I. G. A. N. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan Dengan Moderasi Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi*, 114-129.
- 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).
- Rahma, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Priode 2009-2012). *JURNAL BISNIS STRATEGI*, 23(2), 45-69.
- Rahmatia, T. L., & Andayani, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan: Tanggung Jawab Sosial Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(3).
- Retno, R. D., & Priantina, D. (2012). Pengaruh good corporate governance dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010). *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(2).
- Rustan, Said, D., Rura, Y. (2014). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal Analisis Akuntansi*. Vol. 3 No.1: 32-39. ISSN 2303-100X. Universitas Hasanudin.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management science*, 59(5), 1045-1061.
- Sholekah, F. W. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, 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 (JIM)*, 2(3).
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R dan D*. Alfabeta. Bandung.