

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini akan dijelaskan gambaran hasil penelitian beserta pembahasan hipotesis. Hasil penelitian dan pembahasan ditampilkan secara terpisah. Penelitian ini menggunakan alat bantu analisis berupa *software* SPSS versi 22.0.

#### **A. Gambaran Umum Objek/Subjek Penelitian**

Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahun penelitian mencakup data pada tahun 2014-2015 dimaksudkan agar lebih mencerminkan kondisi pada saat ini. Alasan memilih sampel perusahaan manufaktur karena jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sangat banyak, setiap tahunnya ada sekitar 133 perusahaan, sehingga data yang ada dirasa mencukupi dan dapat digeneralisasi hasilnya. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, dimana diperoleh jumlah sampel pada tahun 2014 sebanyak 45 sampel dan tahun 2015 sebanyak 45 sampel, sehingga keseluruhan berjumlah 90 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria.

Prosedur pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 4.1 sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
Proses Pemilihan Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2015

No	Keterangan	Tahun		Jumlah
		2014	2015	
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2015	133	133	266
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahun 2014-2015	(3)	(5)	(8)
3.	Perusahaan manufaktur tidak menggunakan mata uang rupiah dalam menyajikan laporan tahunan	(28)	(28)	(56)
4.	Perusahaan manufaktur tidak memiliki data lengkap	(54)	(52)	(106)
5.	Data Outlier	(3)	(3)	(6)
Total sampel		45	45	90

Berdasarkan Tabel 4.1 diperoleh total sampel dari 133 perusahaan yang terdaftar penuh di BEI tahun 2014-2015, ada 45 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Penelitian dilakukan selama 2 tahun, sehingga total sampel yang diperoleh ada 90 perusahaan.

## B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (*std. deviation*) dari data nilai perusahaan, pengungkapan *corporate social responsibility*, struktur modal, kepemilikan manajerial. Hasil statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 4.2 sebagai berikut :

**Tabel 4.2**  
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
PBV	90	0,003	5,585	1,269	1,225
CSRD	90	0,077	0,231	0,147	0,038
DER	90	0,041	5,869	0,986	1,182
MNJR	90	0,000	1,000	0,088	0,172

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa sampel dalam penelitian sebanyak 90 perusahaan. Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,003, nilai maksimum sebesar 5,585, nilai rata-rata sebesar 1,269 dan standar deviasi 1,225.

Variabel pengungkapan CSR (CSRD) memiliki nilai minimum sebesar 0,077, nilai maksimum sebesar 0,231, nilai rata-rata sebesar 0,147 dan standar deviasi 0,038. Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,041, nilai maksimum sebesar 5,869, nilai rata-rata

sebesar 0,986 dan standar deviasi 1,182. Variabel kepemilikan manajerial (MNJR) memiliki nilai minimum sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 1,000, nilai rata-rata sebesar 0,088 dan standar deviasi 0,172.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk mengetahui kelayakan dari model regresi yang digunakan pada suatu penelitian. Pengujian ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa data penelitian berdistribusi normal, tidak mengalami autokolerasi, tidak mengalami multikolinearitas dan homokedastisitas. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi dan uji heteroskedastisitas disajikan sebagai berikut :

### a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi nilai residual distribusi normal atau tidak normal (Nazaruddin dan Basuki, 2016). Uji normalitas menggunakan metode uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (KS)*, dengan membandingkan nilai *Asymptotic Significance* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Jika nilai  $\text{sig} > \alpha$  (0,05) maka data dinyatakan berdistribusi normal (Nazaruddin dan Basuki, 2016).

Hasil uji normalitas dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* disajikan pada Tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
Hasil Uji Normalitas

	Z	Asymp-sig	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	1,186	0,120	Data berdistribusi normal

Tabel 4.3 menyatakan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dalam *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dari seluruh nilai residual data yang digunakan dalam penelitian ini sebesar  $0,120 > 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa keseluruhan data yang digunakan sebagai sampel penelitian berdistribusi normal.

#### b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antara residual pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi (Nazaruddin dan Basuki, 2016). Penelitian ini menggunakan alat uji autokorelasi yaitu uji *Durbin-Watson* (dw). Model yang bebas autokorelasi adalah model yang nilai  $dU$  -nya lebih kecil dari  $dW$  dan nilai  $dW$  lebih kecil dari  $4 - dU$ .

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson* disajikan pada Tabel 4.4 sebagai berikut :

**Tabel 4.4**  
Hasil Uji Autokorelasi

	DW-test	Du	4-Du	Keterangan
<i>Durbin-Watson</i>	1,747	1,730	2,270	Tidak terjadi autokorelasi

Dari Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai DW-test sebesar 1,747 berada pada daerah  $d_U < DW \text{ test} < 4-Du$  yaitu  $1,730 < 1,747 < 2,270$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat ada tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel bebas (*independent*) dalam suatu model regresi (Nazaruddin dan Basuki, 2016). Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dalam *collinearity statistics*. Jika nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ , maka tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil uji multikoloniaritas disajikan pada Tabel 4.5 sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
CSR	0,985	1,016	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	0,932	1,073	Tidak terjadi multikolinearitas
MNJR	0,922	1,085	Tidak terjadi multikolinearitas

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* pada variabel pengungkapan CSR (CSR) sebesar 0,985 dan nilai VIF sebesar 1,016. Nilai *tolerance* pada variabel struktur modal (DER) sebesar 0,932 dan nilai VIF sebesar 1,073. Nilai *tolerance* pada variabel Kepemilikan Manajerial (MNJR) sebesar 0,922 dan nilai VIF sebesar 1,085. Masing-masing variabel memiliki nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan memiliki nilai VIF  $< 10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel tidak terjadi multikolinearitas.

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Nazaruddin dan Basuki, 2016). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan

menggunakan uji *Glejser*. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.6 sebagai berikut :

**Tabel 4.6**  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel terikat	Variabel bebas	Sig. <i>t</i>	Keterangan
Abse	CSR	0,138	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	DER	0,462	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	MNJR	0,342	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat disimpulkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai *absolut* dari residual (abse). Pengungkapan CSR (CSR) sebesar 0,138, struktur modal (DER) sebesar 0,462, kepemilikan manajerial sebesar 0,342. Hal ini terlihat dari nilai sig. *t* > 0,05. Jadi, dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.



## C. Hasil Penelitian

### 1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini ditunjukkan dalam Tabel 4.7 sebagai berikut :

**Tabel 4.7**  
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,336	0,113	0,080	0,870

Berdasarkan hasil Tabel 4.7 diperoleh hasil dari nilai *adjusted R square* sebesar 0,080 menunjukkan bahwa 8% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel pengungkapan CSR, struktur modal dan kepemilikan manajerial, sedang sisanya sebesar 92% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

### 2. Uji signifikansi nilai F (F-test)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variabel dependen. Pada pengujian ini kriteria yang digunakan adalah dengan melihat *probability value* (sig), jika nilai sig < 5% atau 0,05, maka model regresi yang digunakan layak. Sebaliknya jika nilai sig

> 5% maka model tidak layak untuk digunakan sebagai model regresi.

Hasil uji nilai F disajikan pada Tabel 4.8 sebagai berikut :

**Tabel 4.8**  
Hasil Uji Nilai F

Model	Sum of Squares	dF	Mean Square	F	Sig.
Regression	7,721	3	2,574	3,393	0,022
Residual	60,678	80	758		
Total	68,398	83			

Tabel 4.8 menunjukkan hasil uji F dengan nilai F sebesar 3,393 dan nilai sig. F (*p-value*) sebesar  $0,022 < \alpha (0,05)$ , maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan layak untuk digunakan. Secara bersama-sama, variable pengungkapan CSR, struktur modal dan kepemilikan manajerial secara simultan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Uji Parsial (Uji-t)

Uji nilai-t digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis, rumus regresi untuk model 1 sebelum moderasi adalah sebagai berikut :

$$PBV = -0,025 + 7,940CSR - 0,032DER + 0,035 MNJR + e$$

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR (CSRSD), struktur modal (DER) dan kepemilikan manajerial (MNJR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Ringkasan hasil uji regresi berganda disajikan pada Tabel 4.9 sebagai berikut :

**Tabel 4.9**  
Hasil Uji Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficient B	Sig	Keterangan
Konstanta	-0.025	0,950	
CSRSD	7,940	0,002	Signifikan
DER	-0,032	0,692	Tidak signifikan
MNJR	0,035	0,941	Tidak signifikan
Adj R-square	0,080		
F-stat	3,393		
Sig	0,022		

Penelitian yang menggunakan *moderat regression analisys* (MRA) untuk menguji pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dan struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kepemilikan manajerial (MNJR) sebagai variabel moderating.

Ringkasan hasil pengujian *moderat regression analisis* dengan disajikan pada Tabel 4.10 sebagai berikut :

**Tabel 4.10**  
Hasil Uji MRA

Variabel	Unstandardized Coefficient B	Sig	Keterangan
Konstanta	-0,260	0,530	
CSRD	9,404	0,001	Signifikan
DER	-0,099	0,241	Tidak signifikan
MNJR	3,069	0,177	Tidak signifikan
CSRD*MNJR	-27,918	0,123	Tidak signifikan
DER*MNJR	4,457	0,023	Signifikan
Adj R-square	0,126		
F-stat	3,389		
Sig	0,008		

Hasil pengujian nilai-*t* pada Tabel 4.10 juga mendasari penyusunan model penelitian yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = -0,260 + 9,404CSR D - 0,099DER + 3,069 MNJR - 27,918 CSR D * MNJR + 4,457 DER * MNJR + e$$

Berikut kesimpulan yang dapat ditarik dan uji hipotesis :

**a. Uji hipotesis pertama (H<sub>1</sub>)**

Variabel pengungkapan CSR (CSR D) memiliki koefisien regresi sebesar 9,404 dengan *p-value* (sig) sebesar  $0,001 < \alpha (0,05)$ , sehingga pengungkapan CSR terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (**Hipotesis 1 diterima**).

**b. Uji hipotesis kedua (H<sub>2</sub>)**

Variabel struktur modal (DER) memiliki koefisien regresi sebesar -0,099 dengan *p-value* (sig) sebesar 0,241 >  $\alpha$  (0,05), sehingga struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. **(Hipotesis 2 ditolak).**

**c. Uji hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>)**

Variabel kepemilikan manajerial (MNJR) memiliki koefisien regresi sebesar 3,069 dengan *p-value* (sig) sebesar 0,177 >  $\alpha$  (0,05), sehingga kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. **(Hipotesis 3ditolak).**

**d. Uji hipotesis keempat (H<sub>4</sub>)**

Variabel moderat (CSRDI\*MNJR) memiliki koefisien regresi sebesar -27,918 dengan *p-value* (sig) sebesar 0,123 >  $\alpha$  (0,05), sehingga kepemilikan manajerial tidak dapat memperkuat pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. **(Hipotesis 4 ditolak).**

**e. Uji hipotesis kelima (H<sub>5</sub>)**

Variabel moderat (CSRDI\*ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 4,457 dengan *p-value* (sig) sebesar 0,023 <  $\alpha$  (0,05), sehingga

kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. **(Hipotesis 5 diterima).**

**Tabel 4.11**  
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H <sub>1</sub>	Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Diterima
H <sub>2</sub>	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H <sub>3</sub>	kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H <sub>4</sub>	Kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H <sub>5</sub>	Kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan	Diterima

## **D. Pembahasan**

### **1. Pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis pertama yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Berdasarkan hasil pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Ulfa (2014) serta Retno dan Priantinah (2012) membuktikan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini diduga karena semakin luas atau semakin besar pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan, maka akan mampu meningkatkan daya tarik para investor untuk dapat berinvestasi dalam menanamkan saham kepada perusahaan dengan tingkat pengungkapan tanggung jawab sosialnya yang tinggi karena dapat meningkatkan nilai perusahaan dan nilai kekayaan pemegang saham juga akan meningkat. Melalui pengungkapan CSR, pasar akan dapat memberikan apresiasi positif yang telah ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham suatu perusahaan. Peningkatan tersebut akan menyebabkan nilai perusahaan dapat meningkat.

## 2. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua ditolak. Berdasarkan hasil struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Rahmawati, dkk. (2015) membuktikan bahwa struktur modal yang memiliki nilai negatif dan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang tidak signifikan diduga karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki risiko tinggi. Semakin besar utang, semakin besar kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Sehingga apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama perusahaan adalah membayar hutang dari pada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan. Menurut teori *trade-off*, dalam kaitan penggunaan hutang optimal untuk meningkatkan nilai dalam penelitian ini mungkin belum optimal. Kemungkinan tersebut dapat disebabkan karena perusahaan belum memaksimalkan manfaat *tax shield* dari penambahan hutang sehingga penggunaan hutang belum mencapai titik optimal.



### **3. Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil pengujian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya dari pada kepentingan perusahaan. Dengan demikian kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini diduga karena sebagian besar kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel masih rendah. Rendahnya saham yang dimiliki manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum bisa memiliki perusahaan, sehingga tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen. Hal ini dapat disebabkan karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh keduanya. Manajer yang juga berperan sebagai pengelola perusahaan akan lebih banyak mengetahui informasi internal secara prospek perusahaan dibandingkan pemilik perusahaan sehingga menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan hartanya dan merugikan pemegang saham. Selain itu rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

#### **4. Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan kepemilikan manajerial tidak dapat memperkuat pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa prosentasi kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Hasil penelitian ini sesuai dengan Astuti (2016) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memperkuat pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan bahwa investor tidak merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan. Karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan pengungkapan CSR. Penelitian menduga karena apabila perusahaan tidak melaksanakan pengungkapan CSR, maka perusahaan akan terkena sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Dengan demikian maka masih sedikitnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan-perusahaan sampel menyebabkan pengaruh tidak signifikan kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan. Oleh karena itu besarnya saham yang dimiliki oleh manajemen tidak berpengaruh terhadap besarnya pengungkapan CSR, sehingga kepemilikan manajerial

tidak mampu memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

#### **5. Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis kelima menunjukkan kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kelima diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan Meythi, dkk. (2012) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Adanya kepemilikan manajerial ini dapat menyejajarkan kepentingan antara agen dan prinsipal. Penelitian menduga karena semakin meningkatnya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen, maka dapat menyebabkan manajemen akan lebih berhati-hati lagi dalam menggunakan utang karena akan adanya risiko yang harus ditanggung juga kepada manajemen. Seorang manajer yang sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan usaha akan merugikan manajer karena kehilangan insentif dan pemegang saham akan kehilangan return bahkan dana yang diinvestasikan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh struktur modal kepada nilai perusahaan.