

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai tahun 2016. Perusahaan manufaktur di Indonesia terbagi menjadi beberapa sub sektor yaitu (1) *Food and Beverage*, (2) Rokok, (3) Peralatan Rumah Tangga, (4) Kosmetik, (5) Farmasi, (6) Mesin / Alat Berat, (7) Otomotif dan Komputer, (8) Tekstil dan Garmen, (9) Alas Kaki, (10) Kabel, (11) Semen, (12) Keramik, (13) Logam, (14) Kimia, (15) Plastik dan Kemasan, (16) Pakan Ternak, (17) Kayu.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari beberapa variabel independen yaitu pengungkapan CSR, *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komisaris independen dan komite audit serta satu variabel independen yang lainnya yaitu struktur kepemilikan yang diproksi dengan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan Tobin's Q. Selain variabel independen dan dependen, penelitian ini juga menggunakan variabel moderating yaitu profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Asset* (ROA).

Dari keseluruhan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai tahun 2016, diperoleh sampel penelitian sebanyak 85 sampel perusahaan. Jumlah sampel tersebut

diperoleh dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Selain itu penelitian ini juga menggunakan analisis regresi data panel. Data panel merupakan gabungan antara *cross section* dan *data time series*.

Dari seluruh data sampel penelitian, peneliti melakukan uji statistik deskriptif. Adapun hasil uji statistik deskriptif adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif

	CSR	KA	KI	NILAI	KM	ROA
Mean	0.194341	3.176471	37.25490	2.568316	6.085300	10.22351
Median	0.151899	3.000000	33.33333	1.250696	0.440000	6.410000
Maximum	0.734177	4.000000	80.00000	18.64041	25.61000	42.14000
Minimum	0.050633	3.000000	30.00000	0.200582	0.000100	0.080000

Sumber : Lampiran 4 hasil olah data

Berdasarkan uji statistik deskriptif diatas, nilai rata-rata variabel pengungkapan CSR sebesar 0,194 dengan nilai terendah dan tertinggi masing-masing sebesar 0,051 dan 0,734. Selain itu variabel komite audit memiliki nilai rata-rata sebesar 3,176 dengan nilai terendah sebesar 3,0 dan nilai tertinggi sebesar 4,0. Dari uji statistik deskriptif tersebut dapat diketahui rata-rata variabel komisaris independen sebesar 37,255 dengan nilai terendah dan tertinggi masing-masing sebesar 30,0 dan 80,0. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 6,085. Dengan nilai terendah sebesar 0,0001 dan nilai tertinggi sebesar 25,610. Sementara variabel lain yaitu Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen memiliki nilai rata-rata sebesar 2,568 dengan nilai terendah dan tertinggi masing-

masing sebesar 0,206 dan 18,640. Untuk variabel *moderating* yaitu ROA nilai rata-ratanya sebesar 10,224 dengan nilai terendah sebesar 0,08 dan nilai tertinggi sebesar 42,140.

B. Uji Kualitas dan Instrumen Data

1. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	Keterangan
LOG(CSR)	2.224071	Tidak terjadi Multikolinearitas
LOG(KI)	1.637202	Tidak terjadi Multikolinearitas
LOG(KA)	1.630179	Tidak terjadi Multikolinearitas
LOG(KM)	1.821207	Tidak terjadi Multikolinearitas
LOG(ROA)	1.496535	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber : Lampiran 4 hasil olah data

Tujuan melakukan uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah model regresi yang digunakan terdapat korelasi antara variabel independen yaitu CSR, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial dan ROA. Model regresi yang baik adalah ketika dalam model regresi tersebut tidak terdapat adanya korelasi antara variabel independen tersebut. Cara mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas yaitu dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF <10 maka data tersebut bebas dari multikolinearitas. Untuk lebih jelas ada tidaknya multikolinearitas variabel independen pada penelitian ini, dapat dilihat pada tabel 4.2 di atas.

Dari hasil uji multikolinearitas di atas, variabel CSR, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial dan *Return on*

Assetmasing-masing nilai VIF nya di bawah 10. Artinya variabel independen yang digunakan pada penelitian ini tidak mengandung korelasi satu variabel dengan variabel yang lainnya. Atau dengan kata lain model regresi yang digunakan terbebas dari multikolinearitas.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 4.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi	Prob	Keterangan
Durbin-Watson	0,1639	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber : Lampiran 4 Hasil olah data

Tujuan dari uji autokorelasi adalah apakah model regresi yang dipakai ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi maka dapat dilihat dari signifikansinya, jika lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas, maka model regresi pada penelitian ini tidak terjadi adanya autokorelasi, hal ini dapat dilihat dari signifikansi sebesar $0,1639 > 0,05$.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas	Prob.	Keterangan
Glejser	0,2565	Tidak terjadi Heterokedastisitas

Sumber : Lampiran 4 hasil olah data

Salah satu cara untuk mendeteksi apakah model regresi yang digunakan homoskedastisitas atau heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji *Glejser*. Jika probabilitas signifikansi variabel independen $> 0,05$ maka dapat dikatakan model regresi tidak terindikasi adanya heteroskedastisitas.

Berdasarkan tabel 4.4 uji heteroskedastisitas diatas, nilai signifikansi sebesar $0,1653 > 0,05$. Dari hasil uji heteroskedastisitas tersebut menunjukkan bahwa variabel Independen yang digunakan secara statistik tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan terhindar dari heteroskedastisitas.

C. Hasil Penelitian

1. Koefisien Determinasi

Tabel 4.5 Koefisien Determinasi

R square	Adj.R square
0,523	0,499

Sumber : Lampiran 4 hasil olah data

Koefisien determinasi atau lebih banyak yang menyebutnya R^2 digunakan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen (x) dalam mempengaruhi variabel dependen (y). Variabel independen pada penelitian ini yaitu pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komisar independen dan komite audit serta variabel

independen yang lainnya yaitu kepemilikan manajerial. Sementara variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.5 di atas menunjukkan besarnya nilai *adjusted* R2 sebesar 0,499. Artinya variabel independen yang digunakan mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 49,9%. Sementara sisanya yaitu 50,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

2. Uji Statistik t

Tabel 4.6 Uji Statistik t

Variable	Coeffient	Std. Error	t-Statistik	Prob
C	-1.123263	1.963562	-0.572054	0.5689
LOG(CSR)	0.994413	0.158548	6.272014	0.0000
LOG(KI)	1.614650	0.356583	4.528112	0.0000
LOG(KA)	-2.110479	0.837631	-2.519582	0.0137
LOG(KM)	0.008082	0.013275	0.608809	0.5444

Sumber : Lampiran 4 hasil olah data

Fokus dari uji statistik t adalah untuk menguji seberapa besar pengaruh setiap masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui bahwa masing-masing variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel independen, bisa dilihat dari nilai signifikansi yang dihasilkan oleh output E-views. Jika signifikansi variabel indenpenden $< 0,05$ maka terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Rumus atau persamaan yang muncul sesuai dengan hasil uji parsial tabel 4.6 di atas adalah sebagai berikut :

$$\text{Nilai} = -1,123263 + 0,994413\text{CSR} + 1,614650\text{KI} - 2,110479\text{KA} - 0,008082\text{KM} + e$$

Pada tabel 4.6 di atas nilai signifikansi variabel pengungkapan CSR sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai koefisien sebesar 0,994413. Ini artinya variabel pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga ini menjawab hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan serta sekaligus menyimpulkan H_1 diterima dan H_0 ditolak.

Selanjutnya menguji secara individual pengaruh variabel independen yang lainnya yaitu *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komisaris independen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil uji statistik t menunjukkan angka signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan mampu menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,614650. Hal ini berarti *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komisaris independen mampu memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hal ini sejalan dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H_2 diterima dan H_0 ditolak.

Selain komisaris independen sebagai proksi dari *Good Corporate Governance*, terdapat proksi yang lain yaitu komite audit. Pada

hipotesis ke 3 menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pada tabel di atas menunjukkan angka signifikansi Komite Audit sebesar $0,0137 < 0,05$ dan nilai koefisien sebesar $-2,110479$. Artinya variabel *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan hal ini juga tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Dengan demikian H3 ditolak dan Ho diterima.

Hasil uji statistik t (parsial) berikutnya adalah untuk melihat dan mengetahui pengaruh variabel independen yang lainnya yaitu kepemilikan manajerial. Pada tabel 4.6 di atas menunjukkan angka signifikansi sebesar $0,5444 > 0,05$, hal ini berarti variabel kepemilikan manajerial tidak mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Dengan demikian H4 ditolak dan Ho diterima.

3. Uji Interaksi

Tabel 4.7 Uji *Moderated Regression Analysis*

Variable	Coeffient	Std. Error	t-Statistik	Prob
C	-1.901627	4.813726	-0.395043	0.6939
LOG(CSR)	-0.324653	0.357806	-0.907344	0.3671
LOG(KI)	-0.504580	0.850949	-0.592961	0.5550
LOG(KA)	2.160845	2.777525	0.777975	0.4390
LOG(KM)	0.065502	0.051864	1.262955	0.2105
LOG(ROA)	1.861609	1.988171	0.936343	0.3521
LOG(CSR)*LOG(ROA)	0.298120	0.150442	1.981629	0.0512
LOG(KI)*LOG(ROA)	0.213970	0.320385	0.667853	0.5063
LOG(KA)*LOG(ROA)	-1.395306	1.178135	-1.184334	0.2400
LOG(KM)*LOG(ROA)	-0.038008	0.026700	-1.423510	0.1587

Sumber : Lampiran 4 hasil olah data

Tujuan dari uji interaksi atau uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) adalah untuk mengetahui apakah variabel *moderating* yang digunakan mampu memperkuat atau memperlemah atau justru tidak mampu memberikan pengaruh apapun ke variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Dikatakan variabel tersebut *moderating* jika nilai signifikansinya $< 0,05$.

Pada penelitian ini variabel *moderating* yang digunakan yaitu *Return on Asset*. Hipotesis ke 5 sampai hipotesis ke 8 pada penelitian ini menyatakan bahwa variabel ROA sebagai variabel *moderating* tidak mampu memperkuat pengaruh variabel independen yaitu pengungkapan CSR, mekanisme GCG yang diproksi dengan komisaris independen dan komite audit serta variabel independen lainnya yaitu kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* tabel 4.7 di atas, maka persamaan yang muncul adalah sebagai berikut

$$\begin{aligned} \text{Nilai} = & -1,901627 - 0,324653\text{CSR} - 0,504580\text{KI} + 2,160845\text{KA} - \\ & 0,065502\text{KM} + 1,861609\text{ROA} + 0,298120\text{CSR}*\text{ROA} + \\ & 0,213970\text{KI}*\text{ROA} - 1,395306\text{KA}*\text{ROA} + 0,038008\text{KM}*\text{ROA} + e \end{aligned}$$

Uji interaksi di atas menunjukkan angka signifikansi perkalian antara variabel pengungkapan CSR dan ROA sebesar $0,0512 > 0,05$. Artinya variabel *Return on Asset* (ROA) tidak mampu memperkuat pengaruh variabel pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan hipotesis ke 5 yang menyatakan bahwa ROA mampu memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya uji interaksi variabel *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komisaris independen dengan variabel ROA menghasilkan angka signifikansi sebesar $0,5063 > 0,05$. Hal ini memiliki arti bahwa variabel ROA tidak memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Sehingga hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis ke 6 yang telah ditentukan atau tidak memperkuat hipotesis yang telah dirumuskan.

Selain komisaris independen sebagai proksi *Good Corporate Governance*, terdapat proksi lain yaitu komite audit. Hasil uji interaksi

antara komite audit dan *Return on Asset* menunjukkan angka signifikansi sebesar $0,2400 > 0,05$. Artinya variabel *moderating* pada penelitian ini yaitu ROA tidak mampu memperkuat pengaruh *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komite audit terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis ke 7 yang telah dirumuskan.

Variabel independen yang terakhir yaitu kepemilikan manajerial, berdasarkan uji interaksi dengan antara variabel kepemilikan manajerial dan variabel ROA di atas menghasilkan angka signifikansi $0,1587 > 0,05$. Angka tersebut memiliki arti bahwa variabel *Return on Asset* tidak dapat memoderasi pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak berbanding lurus dengan hipotesis terakhir yang telah dirumuskan.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan uji regresi linier berganda yang telah dilakukan, signifikansi variabel pengungkapan CSR menunjukkan angka sebesar $0,000 < 0,05$ dan menghasilkan nilai koefisien yang positif sebesar 0,994413. Ini berarti variabel pengungkapan CSR mampu memberikan pengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berbanding lurus dengan hipotesis pertama yang telah dirumuskan.

Anggraini (2006) berpendapat bahwa tuntutan terhadap perusahaan untuk memberikan informasi yang transparan, organisasi yang akuntabel serta tata kelola yang baik memaksa perusahaan untuk memberikan informasi mengenai aktivitas sosialnya. Masyarakat membutuhkan informasi mengenai sejauh mana perusahaan sudah melaksanakan aktivitas sosialnya sehingga hak masyarakat untuk hidup aman dan tentram, kesejahteraan karyawan dan keamanan mengkonsumsi makanan dapat terpenuhi.

Hasil ini juga mendukung teori yang mendasari pengungkapan CSR yaitu teori legitimasi. Menurut Ardianto dan Machfudz (2011), legitimasi masyarakat merupakan salah satu faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan. Pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan nyatanya memang mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak aktivitas sosial yang diungkapkan maka semakin baik pula reputasi serta citra yang akan disandang oleh perusahaan.

Ketika perusahaan sudah bertanggungjawab terhadap lingkungan sosial maka masyarakat di sekitar perusahaan akan merasa ikut memiliki dan menjaga perusahaan tersebut sehingga perusahaan akan lebih aman dari gangguan atau ancaman yang dapat merugikan serta membahayakan keberadaan perusahaan. Hal tersebut akan memikat para calon investor sehingga mereka akan menanamkan modalnya dengan cara membeli saham perusahaan. Adanya permintaan saham

yang tinggi menyebabkan harga saham akan ikut naik. Harga saham perusahaan tersebut mencerminkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dkk (2016), Putu dkk (2014) serta Reno dan Priantinah (2012) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda dikemukakan oleh Mardiyati (2012) yang mengungkapkan bahwa pengungkapan CSR justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil lain diperoleh oleh penelitian yang dilakukan oleh Tjia dan Setiawati (2012) bahwa pengungkapan CSR sama sekali tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena masyarakat memandang positif kegiatan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan sehingga reputasi perusahaan baik di mata masyarakat, hal ini direspon positif oleh investor dan pelaku pasar modal.

2. Pengaruh *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan uji regresi linier sederhana yang dilakukan dengan bantuan aplikasi E-views, angka signifikansi variabel *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komisaris independen sebesar $0,000 < 0,05$. Selain itu komisaris independen mampu menghasilkan nilai

koefisien sebesar 1,614650. Ini artinya variabel *GoodCorporateGovernance* yang diproksi dengan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Komisaris independen dalam perusahaan nyatanya memang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Komisaris independen yang bertugas sebagai pengawas perusahaan agar strategi perusahaan yang telah ditetapkan dapat tercapai, selain itu juga dapat mengatasi masalah konflik keagenan antara pihak pemegang saham dan manajer dengan cara mengkomunikasikan tujuan serta keinginan para pemegang saham.

Independensi dari dewan komisaris tersebut juga merupakan salah alasan para pelaku pasar modal atau investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal itu dikarenakan para komisaris independen tidak akan terpengaruh oleh pihak lain. Ini merupakan sinyal positif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal positif tersebut direspon baik oleh pelaku pasar dengan cara membeli saham perusahaan. Maka dengan adanya permintaan saham maka harga saham naik, naiknya harga saham mencerminkan naiknya pula nilai perusahaan.

Hasil ini konsisten dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningtyas (2014) serta Muryati dan Suardika (2014) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena pelaku pasar modal merespon positif keberadaan komisaris independen yang bertugas mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal tersebut diwujudkan dengan membeli saham di perusahaan tersebut, adanya pembelian atau permintaan maka harga saham naik. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi juga.

3. Pengaruh *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil regresi linier berganda yang telah dilakukan, variabel *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komite audit menunjukkan tingkat signifikansi sebesar $0,0137 < 0,05$ dan menghasilkan nilai koefisien sebesar $-2,110479$. Artinya komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis ke 3 yang telah dirumuskan. Dengan demikian H_3 ditolak dan H_0 diterima.

Komite audit pada dasarnya bertugas dalam pengawasan laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen perusahaan agar laporan tersebut transparan, akuntabel dan dapat dipertanggungjawabkan. Namun, semakin banyak komite audit dalam perusahaan justru akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin banyaknya komite audit maka tingkat independensinya akan menurun karena akan

muncul banyak kepentingan-kepentingan dari berbagai pihak dan hal ini akan berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan. Hal ini direspon negatif oleh para pelaku pasar modal dan investor sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Marius dan Masri (2017) serta Masjid (2015) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Muryati dan Suardika (2014) serta Purwaningtyas dan Pangestuti (2011) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan dari hasil tersebut adalah variabel *GoodCorporate Governance* yang diproksi dengan komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin banyak jumlah komite audit maka akan mengurangi independensi dari komite audit dalam mengawasi laporan keuangan.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil Uji regresi linier berganda yang dilakukan menunjukkan tingkat signifikansi sebesar $0,5444 > 0,05$. Artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan hipotesis yang telah dirumuskan.

Rata-rata jumlah kepemilikan saham manajerial perusahaan manufaktur di Indonesia berdasarkan uji deskriptif menunjukkan

angka yang kecil atau rata-rata sebesar 6,085%. Kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan manajer tidak dapat mengambil kebijakan yang dapat mensejahterakan pemegang saham karena pihak manajer kalah voting pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Alasan tersebut membuat investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Hasil yang sama dengan penelitian ini ditemukan oleh penelitian yang dilakukan Novalia (2013) serta Thaharah dan Asyik (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Muryati dan Suardika (2014) serta Purwaningtyas dan Pangestuti (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan dari uraian tersebut adalah rata-rata kepemilikan manajerial yang kecil menyebabkan manajer tidak dapat mengambil kebijakan atau keputusan yang dapat mensejahterakan para pemegang saham sehingga hal ini menjadi alasan para investor untuk tidak menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

5. Profitabilitastidak Memoderasi Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan.

Dari hasil uji interaksi atau uji *Moderated Regression Analysis* yang telah dilakukan dengan bantuan aplikasi E-views, menunjukkan angka signifikansi sebesar $0,0512 > 0,05$. Artinya variabel profitabilitas(ROA)tidak memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis ke 5 yang telah dirumuskan.

Laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan tidak dapat meningkatkan pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Sehingga hal itu tidak dapat meningkatkan legitimasi dan reputasi perusahaan dari masyarakat. Alasan tersebut membuat investor tidak memiliki gairah serta minat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Thohiri (2011) dan Handriyani (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Pribady dkk (2017), Ramadhani dkk (2017) dan Rosiana dkk (2013) yang mengungkapkan profitabilitas justru memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa laba yang mampu dihasilkan perusahaan tidak dapat meningkatkan pengungkapan CSR, padahal pengungkapan CSR perusahaan dapat memberikan informasi kepada masyarakat dan pihak lain bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada laba semata. Alasan itu mengakibatkan investor tidak berminat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

6. Profitabilitas tidak Memoderasi Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan tingkat signifikansi profitabilitas sebagai variabel *moderating* dengan *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komisaris independen yaitu sebesar $0,5063 > 0,05$. Hal ini memiliki arti bahwa profitabilitas sebagai variabel *moderating* tidak mampu memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Profit atau laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan tidak dapat memperkuat pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Profit atau laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang fluktuatif atau naik turun sehingga hal ini tidak bisa memperkuat pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Alasan tersebut mengakibatkan investor tidak berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Novalia (2016) dan Thohiri (2011) menyatakan bahwa profitabilitas

tidak mampu memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berlawanan ditemukan oleh Melani dan Wahidawati (2017) serta Fauzi dkk (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan dikarenakan laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang fluktuatif atau naik turun sehingga tidak dapat memperkuat pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan dan hal ini tidak keyakinan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

7. Profitabilitas tidak Memoderasi Pengaruh *Good Corporate Governace* yang diproksi dengan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji interaksi antara variabel profitabilitas dan *Good Corporate Governace* yang diproksi dengan komite audit menunjukkan angka signifikansi sebesar $0,2400 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa *profitabilitas* tidak mampu memoderasi komite audit dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ke 7 yang telah dirumuskan ditolak.

Profitabilitas yang dimiliki perusahaan belum mampu meningkatkan performa *Good Corporate Governace* dimana komite audit merupakan bagian yang mendukungnya. Hal ini dikarenakan laba

perusahaan yang naik turun menyebabkan tidak memperkuat pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan. Hal itu membuat investor tidak yakin untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Sehingga, profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sausan dkk (2015) dan Thohiri (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas sebagai variabel *moderating* tidak dapat memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komite audit terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Fauzi dkk (2016) serta Melani dan Wahidawati (2017) yang menemukan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan komite audit terhadap nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang dimiliki perusahaan belum efektif dalam meningkatkan tata kelola perusahaan khususnya komite audit dalam menjalankan tugasnya. Laba perusahaan yang cenderung fluktuatif atau naik turun sehingga tidak mampu meningkatkan pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuat investor dan pelaku pasar modal tidak yakin untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

8. Profitabilitas tidak Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji interaksi yang dilakukan antara variabel kepemilikan manajerial dan profitabilitas, hasilnya menunjukkan angka signifikansi sebesar $0,1587 > 0,05$. Artinya Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ke 8 yang telah dirumuskan ditolak.

Profitabilitas yang mampu dihasilkan oleh perusahaan tidak dapat meningkatkan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang cenderung fluktuatif dan rata-rata kepemilikan saham manajerial kecil sehingga pihak manajer tidak dapat mengambil keputusan yang dapat memakmurkan pemegang saham. Alasan tersebut tidak mendapat respon dari para investor dan pelaku pasar.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Puspaningrum (2014) dan Novalia (2016) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas sebagai variabel *moderating* tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berlawanan ditemukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Suhartanti dan Asyik (2015) serta Ramadhani dkk (2017) yang mengemukakan profitabilitas justru memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi serta memperkuat kepemilikan saham manajerial terhadap peningkatan nilai perusahaan karena kepemilikan saham manajerial yang kecil mengakibatkan pihak manajer merasa tidak seperti memiliki perusahaan sehingga akan menjalankan tugasnya dengan kurang optimal dan produktif. Selain itu, rata-rata kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajer tidak dapat mensejahterakan pemegang saham. Hal ini menyebabkan investor tidak berminat berinvestasi di perusahaan tersebut.

