

## ***CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MODERASI UKURAN PERUSAHAAN***

---

**Annisa Octoriawan**

annisaocoriawan@gmail.com

**Ellen Rusliati**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pasundan Bandung

diterima: 10/4/2018; direvisi: 22/2/2019; diterbitkan: 30/10/2019

### ***Abstract***

*This study aims to determine the condition of Corporate Social Responsibility (CSR) and managerial ownership to corporate value with company size as moderating variable at mining companies sub sector coal listed in Indonesia Stock Exchange period 2014-2017. The sample of this study amounted to 12 companies selected by purposive sampling. This study used panel data regression analysis and Moderate Regression Analysis (MRA) with Eviews 9. The results showed that CSR and managerial ownership simultaneously affect the company value of 30.1 %. The results of research using company size as the moderating variable simultaneous effect of 62.92%. The dominant variable is CSR.*

***Keywords:*** corporate social responsibility; managerial ownership; corporate value, company size

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Sampel berjumlah 12 perusahaan dipilih secara *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dan Moderate Regression Analysis (MRA) dengan bantuan Eviews 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 30,1%. Hasil penelitian dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi berpengaruh secara simultan sebesar 62,92%. CSR memiliki pengaruh yang dominan.

**Kata Kunci:** corporate social responsibility; kepemilikan manajerial; nilai perusahaan; ukuran perusahaan

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan Tobin's Q yang dapat memberikan informasi paling baik karena dalam perhitungannya memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, juga seluruh aset perusahaan (Cahyanto, Darminto, dan Topowijono, 2014). Jika di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik bagi investor (Munawaroh dan Priyadi, 2014).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017, karena nilai perusahaan yang paling kecil dibanding sub sektor yang lain (Gambar 1).

Sektor pertambangan di Indonesia, khususnya sub sektor batubara mengalami penurunan harga mencapai di bawah \$100 per ton, pada tahun 2014 – 2016 (Tabel 1). Menurut artikel dari [www.pwc.com](http://www.pwc.com), Jock O'Callaghan, Global Mining leader di PwC mengatakan penurunan harga komoditas sebesar 25% dibandingkan tahun sebelumnya mendorong perusahaan pertambangan harus berupaya keras meningkatkan produktivitas, beberapa di antaranya berjuang untuk bertahan, diikuti dengan pelepasan aset atau penutupan usaha. Beberapa penyebab penurunan harga batubara ini adalah akibat kelebihan produksi baik dari Indonesia maupun dari negara lain. Cina mengurangi konsumsi batubara karena industri pembuatan barang jadi yang diproduksi dengan mesin-mesin elektrik dimana listriknya dibangkitkan dengan pembakaran batubara sedang mengalami kesulitan dalam membayar hutangnya kepada bank, karena pasarnya di Eropa tengah lesu.

Tahun 2014 pemerintah melakukan pembatasan ekspor batubara yang berdampak kepada pergerakan saham perusahaan batubara. Kementerian Perdagangan menerbitkan Peraturan Menteri Perdagangan Nomor 39/M-DAG/PER/7/2014 tentang Ketentuan Ekspor Batu Bara dan Produk Batubara ([www.economyzone.com](http://www.economyzone.com), diposting pada Kamis 24 Juli 2014 pukul 09:39 WIB, diakses pada Sabtu 10 Februari 2018 pukul 10.00 WIB). Alasan pemerintah memberlakukan pembatasan ekspor untuk meningkatkan persentase konsumsi domestik, kebutuhan batubara untuk pembangkit listrik dalam negeri belum sepenuhnya terpenuhi dan untuk menciptakan harmonisasi antara kelestarian alam dan konservasi sumber daya alam dengan pencapaian manfaat ekonomi. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor saham batu bara turun 3,49 persen. ([www.m.liputan6.com](http://www.m.liputan6.com), diposting pada 16 Oktober 2014 pukul 10:00 WIB, diakses pada Sabtu 10 Februari 2018 pukul 12.30 WIB).

Tabel 1 menunjukkan bahwa perusahaan batubara produksinya berfluktuasi, jumlah ekspor menurun sedangkan penjualan domestik meningkat, sedangkan harga komoditas menurun.

Terjadinya pergerakan nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, diantaranya adalah kondisi perusahaan, kondisi ekonomi dan sosial, politik negara, serta budaya masyarakat (Widiatmodjo, 2016). Para investor menjadikan informasi kinerja perusahaan dalam bidang sosial dan lingkungan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi pada saham perusahaan. Salah satu informasi yang juga dipublikasikan adalah tanggung jawab sosial perusahaan di dalam laporan tahunan sebagai bentuk komitmen bisnis untuk berkontribusi positif terhadap aktivitas lingkungan, sosial dan masyarakat.

Informasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) menunjukkan aktivitas pengelolaan yang baik. Aktivitas CSR di Korea diimplementasikan oleh perusahaan konglomerat besar seperti Samsung, Hyundai, dan LG (Ruan, et. al., 2011). Perusahaan yang tidak menjalankan dengan baik, dapat terancam keberlangsungan bisnisnya. Sebagai contoh kasus yang terjadi di Kalimantan akibat lubang bekas tambang yang ditinggalkan oleh perusahaan begitu saja menimbulkan kematian ([www.voaindonesia.com](http://www.voaindonesia.com), diposting pada 8 Juni 2016).

Semakin berkembangnya perusahaan, kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan sekitarnya dapat terjadi. Menurut (Brooks, 2013) lingkup tanggung jawab perusahaan dalam model *triple bottom line* yaitu *people, planet* dan *profit*. Perusahaan dalam menciptakan pembangunan yang berkelanjutan harus memperhatikan pembangunan ekonomi, sosial, dan perlindungan lingkungan dalam kegiatan operasinya. Kegiatan CSR dan pengungkapannya menjadi hal yang mendukung perusahaan untuk mendapat citra baik di masyarakat.

Tekanan publik agar perusahaan Indonesia memberi perhatian serius mengenai CSR semakin meningkat dengan adanya peraturan pemerintah yang membahas kewajiban perusahaan dalam menerapkannya diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007. Pada tahun 2014-2017 perusahaan batubara telah mengeluarkan dana CSR rata-rata 4,027% dari pendapatan.

Hadi (2014:132) berpendapat bahwa kegiatan CSR bermanfaat bagi perusahaan, masyarakat, dan pemerintah. CSR mengidentifikasi hal-hal yang berkaitan dengan pelaporan sosial perusahaan berdasarkan standar *Global Reporting Initiative* (GRI). GRI adalah sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia ([www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)).

Pada tanggal 8 Juni 2017, GRI meluncurkan GRI-Standards di Indonesia, diharapkan korporasi dapat mempersiapkan diri dan mengambil kebijakan yang tepat terkait akuntabilitas organisasi dan pelaporan perusahaan dan akan mulai efektif berlaku pada tanggal 1 Juli 2018. Hasil penelitian Adnantara (2013); Rosiana,

et.al. (2013), Susanti dan Mildawati (2014), Latupono (2015), Vronidou (2015), Puspaningrum (2017), Agustia, et. al. (2018), Kim, et. al. (2011), dan Ramadhani, et. al. (2017) yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Selain faktor kondisi ekonomi, sosial, dan politik negara, serta budaya masyarakat dan lingkungan, pergerakan saham perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Sudana (2015:12) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemisah antara pemilik dan manajer perusahaan. Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (dewan komisaris dan direksi) pada akhir tahun. Penelitian Ramadhani, et. al. (2017), Susanti dan Mildawati (2014), Latupono (2015), El Habashy (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hatem (2015); Belghitar, et. al. (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang tidak linier terhadap nilai perusahaan. Demikian pula halnya Ruan, et. al. (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tumbuh hingga mencapai 18% memiliki pengaruh positif signifikan, memiliki pengaruh negatif signifikan ketika tumbuh hingga mencapai 64%, kemudian setelahnya akan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kim and Lu (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan meningkatkan kinerja perusahaan, akan tetapi jika terlalu tinggi akan menurunkan karena mengurangi keberanian manajer untuk mengambil risiko, kecuali diimbangi oleh dukungan pihak eksternal yang kuat.

Penelitian ini memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh CSR dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total asset perusahaan (Murhadi, 2013), karena mencerminkan ukuran perusahaan yang diatur dalam Undang-Undang No. 20 Tahun 2008.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Putri, et. al. (2016) dan Puspaningrum (2017); Fodio, et. al. (2013) bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Paradigma penelitian ditunjukkan pada Gambar 2.

Hipotesis penelitian ini adalah (1) CSR dan kepemilikan manajerial secara simultan dan parsial

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh CSR dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, baik secara simultan maupun parsial.

## METODE

Metode yang digunakan dalam penelitian ini metode deskriptif dan metode verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Operasionalisasi variabel dijelaskan dalam Tabel 2.

Populasi penelitian adalah perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 dengan jumlah sebanyak 25 (dua puluh lima) dan penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Pertimbangan dalam penentuan sampel adalah: (1) Perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. (2) Menyediakan laporan tahunan lengkap selama tahun 2014-2017. (3) Mencantumkan informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan pada periode 2014-2017. (4) Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Sampel sebanyak 12 perusahaan ditunjukkan pada Tabel 3.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan verifikatif menggunakan analisis regresi data panel (*pooled data*). Alat pengolah data dalam penelitian ini menggunakan software Microsoft Excel dan Eviews 9. Uji asumsi klasik merupakan prasyarat analisis regresi data panel, yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

## HASIL

Hasil perhitungan analisis deskriptif terhadap 12 sampel perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 dapat dilihat pada Tabel 4. Mean Tobins q, CSR, dan ukuran perusahaan lebih besar daripada standar deviasinya, berarti data mempunyai sebaran yang kecil. Sebaliknya, mean kepemilikan manajerial lebih kecil dari standar deviasinya menunjukkan ada kesenjangan yang cukup besar dari kepemilikan manajerial tertinggi dan terendah.

Kondisi CSR pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 mengalami kecenderungan meningkat (Gambar 3). Kondisi kepemilikan manajerial pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 rata-rata memiliki kecenderungan menurun (Gambar 4).

Kondisi nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara periode 2014 sampai dengan 2017 masih di bawah angka 1, menunjukkan investasi dalam aktiva tidaklah menarik bagi investor yang berdampak pada kepercayaan dan kurang diminati

investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Perkembangan rata-rata nilai perusahaan memiliki kecenderungan menurun (Gambar 5). Rata-rata ukuran perusahaan pertambangan sub sektor batu bara periode 2014-2017 berfluktuasi, meningkat pada tahun 2015, namun menurun pada tahun 2016 kemudian meningkat pada tahun 2017 (Gambar 6).

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinieritas, dan heteroskedastisitas. Selanjutnya dilakukan Uji Chow untuk menentukan model *common effect* atau *fixed effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hasil uji Chow antara variabel independen CSR ( $X_1$ ) dan kepemilikan manajerial ( $X_2$ ) terhadap variabel dependen nilai perusahaan ( $Y$ ), baik tanpa maupun dengan moderasi ukuran perusahaan ( $Z$ ) bahwa model yang terpilih yaitu model *fixed effect*.

Uji Hausman antara variabel independen CSR ( $X_1$ ) dan kepemilikan manajerial ( $X_2$ ) terhadap variabel dependen nilai perusahaan ( $Y$ ) pada sub sektor batu bara tanpa moderasi maupun dengan moderasi ukuran perusahaan ( $Z$ ) bahwa model yang paling tepat untuk persamaan ini adalah model *random effect*.

Hasil analisis regresi data panel dengan model *random effect* tanpa moderasi ditunjukkan pada Tabel 5. Persamaan regresi data panel dengan model *random effect* adalah:

$$Y = 0,1921 + 0,7042X_1 + 0,0025X_2 + e \dots (1)$$

Dimana :

$Y$  = Nilai perusahaan

$X_1$  = *Corporate social responsibility*

$X_2$  = Kepemilikan manajerial

$e$  = Error

Hasil analisis regresi data panel dengan model *random effect* dengan moderasi ditunjukkan pada Tabel 6. Berdasarkan hasil pengolahan data dari variabel *corporate social responsibility*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara periode 2014-2017 maka diperoleh hasil regresi yang dapat dilihat pada gambar, dengan bentuk persamaan regresi data panel dengan model *random effect* adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,1026 + 0,3199X_1 + 0,0008X_2 + 0,0089Z + 0,0279X_1*Z + 0,0001X_2*Z + e \dots (2)$$

Dimana :

$Z$  = Ukuran perusahaan

$X_1*Z$  = Interaksi antara variabel *Corporate Social Responsibility* dan Ukuran Perusahaan

$X_2*Z$  = Interaksi antara variabel Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan

$e$  = Error

Hasil uji simultan CSR dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor batu bara periode 2014-2017 ditunjukkan pada Tabel 7.

Hasil uji simultan CSR dan kepemilikan manajerial dengan variabel moderasi ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor batubara periode 2014-2017 ditunjukkan pada Tabel 8.

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui bahwa CSR dan kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara periode 2014-2017.

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa CSR tetap berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan, ketika dimasukkan variabel ukuran perusahaan. Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian ukuran perusahaan memoderasi pengaruh CSR dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7 menunjukkan koefisien determinasi berganda sebesar 0,3010. Berarti CSR dan kepemilikan manajerial berpengaruh sebesar 30,1% terhadap nilai perusahaan. Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi berganda sebesar 0,6292, berarti CSR dan kepemilikan manajerial berpengaruh sebesar 62,92% terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Tabel 9 menunjukkan perhitungan koefisien determinasi parsial CSR dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2017.

Tabel 10 menunjukkan perhitungan koefisien determinasi parsial CSR dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

## PEMBAHASAN

Perkembangan CSR pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah menyadari pentingnya CSR dan menggunakan pedoman sesuai dengan GRI dalam pelaporan tahunan. Biaya yang dikeluarkan untuk CSR akan memberikan manfaat jangka menengah dan panjang, sehingga meningkatkan daya tahan perusahaan dan menurunkan biaya atas modal (Fatemi, et. al. (2015).

Kondisi rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara periode 2014-2017 memiliki kecenderungan menurun yang

berarti risiko terjadinya konflik keagenan meningkat. Kondisi rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara periode 2014-2017 di bawah 1 (satu) dan memiliki kecenderungan menurun. Hal ini menunjukkan kurangnya kepercayaan dan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Kondisi rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 mengalami fluktuasi, meningkat pada tahun 2015, kemudian menurun dan meningkat lagi pada tahun 2017. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

CSR dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara periode 2014-2017 sebesar 30,1%. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan Purnamawati, et. al. (2017).

Secara parsial CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 18,98%. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu Bai, Chang (2015); Agustia, et. al. (2018); Puspaningrum (2017); Vondrou (2015); Adnantara (2013); Rosiana, et. al. (2013); Latupono (2015); Ramadhani, et. al. (2017); Susanti dan Mildawati (2014); serta Kim, et. al. (2011).

Secara parsial, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan sebesar 11,11%. Penelitian ini sesuai dengan teori keagenan Jensen & Meckling yang menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost* yang ditimbulkan karena adanya *agency conflict* yaitu perbedaan kepentingan antara pemilik dengan pengelola perusahaan. Kepemilikan manajerial diharapkan dapat memberikan kesejajaran antara pemilik dengan pengelola perusahaan, sehingga semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen cenderung giat dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajer termotivasi meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dimana ini juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Latupono (2015), Ramadhani, et. al. (2017), serta Susanti dan Mildawati (2014), Puspaningrum (2015); Purnamawati, et. al. (2017); Ruan, et. al. (2011), dan El-Habashy (2019).

Hasil analisis regresi dengan menggunakan moderasi ukuran perusahaan menunjukkan bahwa CSR dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara periode 2014-2017 sebesar 62,92%. Berarti ukuran perusahaan memoderasi pengaruh CSR dan kepemilikan manajerial menjadi lebih besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan

sebelumnya oleh Vronidou (2015), Adnantara (2013), Rosiana, et. al. (2013), Latupono (2015), Ramadhani, et. al. (2017), Fodio, et. al. (2013), serta Susanti dan Mildawati (2014).

Ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh CSR dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, karena ukuran perusahaan yang besar maka CSR akan semakin banyak yang diungkapkan, selain itu perusahaan besar dapat menjual sahamnya maka akan memberikan kesempatan pihak manajemen memiliki saham perusahaan, sehingga dari kedua hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Secara parsial interaksi CSR dengan ukuran perusahaan memiliki kontribusi dominan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak karena menghadapi risiko politik lebih besar dibanding perusahaan kecil. Perusahaan lebih besar akan memiliki pemegang saham yang memperhatikan program sosial yang dibuat dalam laporan tahunan, yang merupakan media untuk menyebarkan informasi tentang CSR. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri, et. al. (2016) dan Puspaningrum (2017).

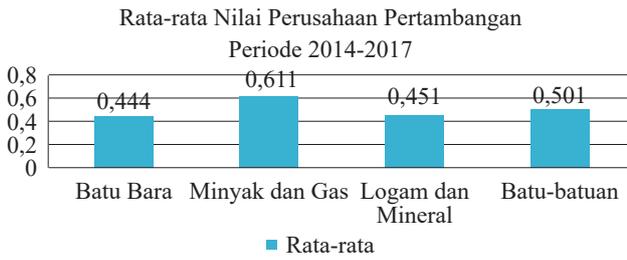
Perhitungan koefisien determinasi parsial tertinggi kedua adalah interaksi kepemilikan manajerial dengan ukuran perusahaan sebesar 18,55%. Hasil ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur pendanaan perusahaan. Perusahaan besar akan menerbitkan saham, obligasi, dan surat hutang lainnya dalam rangka pemenuhan kebutuhan pendanaan. Perusahaan besar membuka kesempatan bagi pengelola perusahaan untuk memiliki saham perusahaan, dengan kepemilikan itu akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Puspaningrum (2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

## KESIMPULAN

Kesimpulan hasil penelitian sebagai berikut: (a) Kondisi *corporate social responsibility* pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 mengalami peningkatan. (b) Kondisi kepemilikan manajerial mengalami kecenderungan menurun. Artinya saham perusahaan tidak banyak dimiliki oleh pihak manajemen. (c) Kondisi nilai mengalami penurunan, berarti kinerja tidak baik. (d) Kondisi ukuran perusahaan berfluktuasi. (e) CSR dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 30,11%. (f) CSR dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi sebesar 62,92%.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, K.F. 2013. Pengaruh Kepemilikan Saham dan *Corporate Social Responsibility* pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Buletin*, Vol.18, No.2.
- Agustia, D.; Dianawati, W.; Indah, D.R.A. 2018. *Managerial Ownership, Corporate Social Responsibility Disclosure and Corporate Performance. Management of Sustainable Development Sibiu, Romania. Volume 10, No. 2, December.*
- Bai, X. and Chang, J., 2015, *Corporate Social Responsibility and Firm Performance: The Mediating Role of Marketing Competence and The Moderating Role of Market Environment, Asia Pacific Journal Management. Vol. 32 Issue 2. 505-530.*
- Belghitar, Y.; Clark, E.; Kassimatis, K.. 2011. *Managerial Ownership and Firm Performance: A Re-examination using Marginal Conditional Stochastic Dominance.* <https://www.efmaefm.org>
- Brooks, 2013, *Triple Bottom Line-The Modern Business Model. Power House Growers.*
- Cahyanto, S.A.; Darminto & Topowijono. 2014. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 11, No.1.
- El-Habashy, H.A.. 2019. *The Effects of Board and Ownership Structures on The Performance of Publicly Listed Companies in Egypt. Academy of Accounting and Financial Studies Journal. Volume 23. Issue 1.*
- Fatemi, A.; Fooladi, I.; Tehranian, H. 2015. *Valuation Effects of Corporate Social Responsibility. Journal of Banking & Finance. 59. 182 – 192.*
- Fodio, M.I.; Abu-Abdissamad, A.M.; and Oba, V.C.. 2013. *Corporate Social Responsibility and Firm Value in Quoted Nigerian Financial Services. International Journal of Finance and Accounting, 2 (7): 331 – 340.*
- Hadi, N. 2014. *Corporate Social Responsibility.* Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Hatem, S..B. 2015. *Interdependence between Managerial Ownership, Leverage and Firm Value: Theory and Empirical Validation. International Journal of Economics and Finance. Vol. 7, No. 12.*
- Hermawan, A. and Gunardi, A., 2019. *Motivation for disclosure of corporate social responsibility: evidence from banking industry in Indonesia. Entrepreneurship and Sustainability Issues, 6(3), p.1297.*
- Indonesian Coal Mining Asosiasi (APBI) & Ministry of Energy and Mineral Resources. 2017.*
- Kim, E. H., & Lu, Y. 2011. *CEO Ownership, External Governance, and Risk-taking. Journal of Financial Economics, 102 (2). 272 – 292.*
- Latupono, S.S. 2015. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan: *Good Corporate Governance Variabel Moderating*, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi. Vol.4, No.8.*
- Munawaroh, A. dan Priyadi, M.P. 2014. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Moderating, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol.3, No.4.*
- Murhadi, Werner R. 2013. Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Evaluasi Saham, Salemba Empat, Jakarta.
- Puspaningrum, Y. 2017. Pengaruh *Corporate Sosial Responsibility* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Profita. Vol.2, No.2.*
- Putri, A.K.; Sudarma, M. dan Purnomosidhi, B., 2016. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Jumlah Dewan Komisaris sebagai Variabel Pemoderasi, *Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol.14, No.2.*
- Ramadhani, A.R.; Purnamawati, I.G.A.I.: dan Sudjana, E. 2017. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating E-jurnal. Vol.7, No.1.
- Rosiana, G.A.M.E.; Juliarsa, G.; dan Sari, M.M.R. 2013. Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi, Vol.3, No.3.*
- Ruan, W.; Tian, G.; and Ma, S.. 2011. *Managerial Ownership and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. Australasian Accounting, Business and Finance Journal. Vol. 5 Issue 3 Article 6.*
- Sudana, I.M.. 2015. Manajemen Keuangan Perusahaan. Erlangga. Jakarta.
- Susanti, R. dan Mildawati, T. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Riset Akuntansi. Vol.3, No.1.*
- Undang-Undang No.40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas Bab IV pasal 66 dan Bab V pasal 74.
- Undang-Undang No.20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah.
- Vrondou, O, 2015, *Corporate Social Responsibility and Firm Value in The Sport Recreation Sector: A Review, Macrothink Institute. Vol.6, No.2.*
- Widiatmodjo, S. 2016. Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengantar Menjadi Investor Profesional, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- [www.economyzone.com](http://www.economyzone.com)
- [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.m.liputan6.com](http://www.m.liputan6.com),
- [www.voaindonesia.com](http://www.voaindonesia.com),



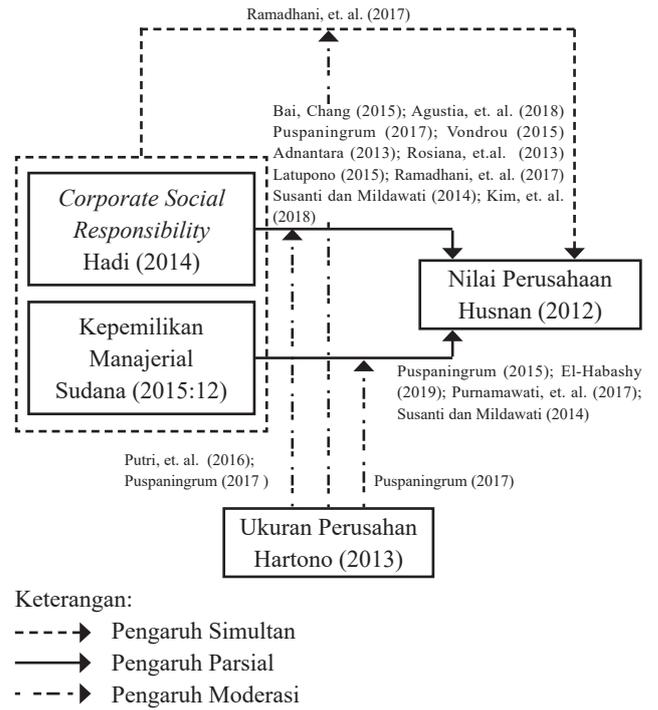
Sumber: www.idx.co.id (data diolah peneliti)

Gambar 1. Rata-rata Nilai Perusahaan Pertambangan

Tabel 1. Jumlah Produksi, Ekspor, Domestik, dan Harga Batu Bara Tahun 2014 - 2017

	2014	2015	2016	2017
Produksi (dalam juta ton)	458	461	456	461
Ekspor (dalam juta ton)	382	375	365	364
Domestik (dalam juta ton)	76	86	91	97
Harga (HBA) (USD/ton)	72.6	60.8	60.8	n.a

Sumber: Indonesian Coal Mining Association (APBI) & Ministry of Energy and Mineral Resources



Gambar 2. Paradigma Penelitian

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel dan Definisi	Indikator	Ukuran
<p><i>Corporate Social Responsibility</i> (X1) Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan satu bentuk tindakan yang berangkat dari pertimbangan etis perusahaan yang di arahkan untuk meningkatkan ekonomi, yang di barengi dengan peningkatankualitas hidup bagi karyawan berikut keluarganya, serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat luar. Nor Hadi (2014:48)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan</li> <li>- Jumlah item pengungkapan <i>corporate social responsibility</i></li> </ul>	$CSR_{ij} = \frac{X_{ij}}{91}$
<p>Kepemilikan Manajerial (X2) Kepemilikan manajerial merupakan pemisah antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. I Made Sudana (2015:12)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen</li> <li>- Jumlah saham yang beredar</li> </ul>	$KM = \frac{SM}{SB} \times 100\%$
<p>Nilai Perusahaan (Y) Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Suad Husnan dan Pudjiastuti (2012:7)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nilai pasar ekuitas</li> <li>- Nilai buku dari ekuitas</li> <li>- Nilai buku dari total utang</li> </ul>	$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$
<p>Ukuran Perusahaan (Z) Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilperusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain- lain). Jogiyanto (2013:282)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Total Aset</li> </ul>	$Size = Ln(\text{total assets})$

Tabel 3. Sampel Penelitian

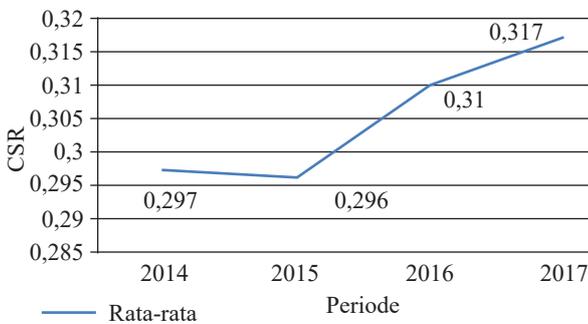
No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ADRO	PT Adaro Energy Tbk
2.	ARII	PT Atlas Resources Tbk
3.	BSSR	PT Baramulti Sukessarana Tbk
4.	BYAN	PT Bayan Resources Tbk
5.	DOID	PT Delta Dunia Makmur Tbk
6.	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk
7.	HRUM	PT Harum Energy Tbk
8.	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
9.	KKGI	PT Resources Alam Indonesia Tbk
10.	MBAP	PT Mitrabara Adi Perdana Tbk
11.	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
12.	TOBA	PT Toba Bara Sejahtera Tbk

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 4. Statistik Deskriptif

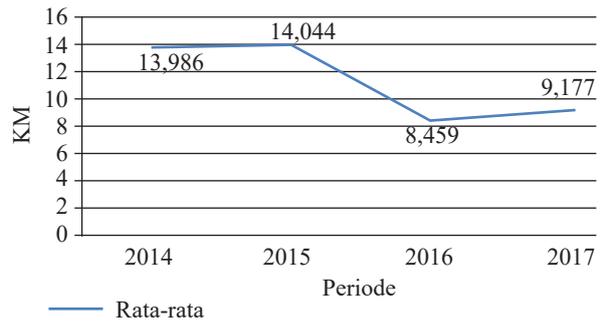
	TOBINSQ	CSR	KM	SIZE
Mean	0,443979	0,316625	11,41660	22,85469
Median	0,418500	0,286000	0,330000	22,43500
Maximum	0,899000	0,593000	65,72000	31,59800
Minimum	0,098000	0,220000	0,000000	20,72300
Std. Dev.	0,233438	0,107384	21,59983	1,726610
Observations	48	48	48	48

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews 9



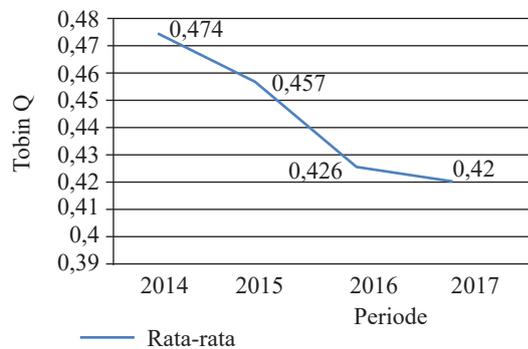
Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti

Gambar 3. Kondisi rata-rata *Corporate Social Responsibility* pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu Bara periode 2014-2017



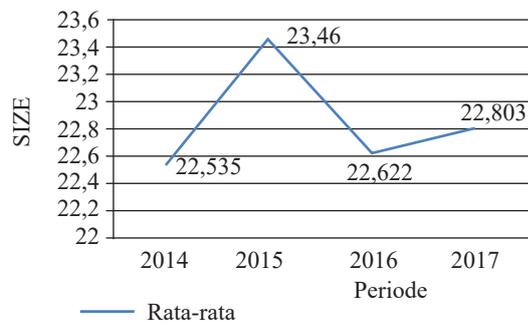
Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti

Gambar 4. Kondisi Rata-rata Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu Bara periode 2014-2017



Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti

Gambar 5. Kondisi Rata-rata Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu Bara periode 2014-2017



Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti

Gambar 6. Kondisi Rata-rata Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu Bara periode 2014-2017

Tabel 5. Analisis Regresi Data Panel Tanpa Moderasi

Dependent Variable: TOBINSQ				
Method: Panel EGLS (Cross-section <i>random effects</i> )				
Sample: 2014 2017				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 12				
Total panel (balanced) observations: 48				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,192106	0,067617	2,841097	0,0067
CSR	0,704204	0,179696	3,918865	0,0003
KM	0,002532	0,001008	2,511173	0,0157

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews 9

Tabel 6. Analisis Regresi Data Panel Dengan Moderasi

Dependent Variable: TOBINSQ				
Method: Panel EGLS (Cross-section <i>random effects</i> )				
Sample: 2014 2017				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 12				
Total panel (balanced) observations: 48				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,102619	0,175625	-0,584310	0,5621
CSR	0,319978	0,156771	2,041048	0,0476
KM	0,000816	0,000912	0,894102	0,3764
SIZE	0,008904	0,007580	1,174743	0,2467
CSR_SIZE	0,027926	0,010528	2,652661	0,0112
KM_SIZE	0,000103	3,87E-05	2,673571	0,0106

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews 9

Tabel 7. Hasil Uji Simultan Tanpa Moderasi

R-squared	0,300990	Mean dependent var	0,138753
AdjustedR-squared	0,269922	S.D. dependent var	0,100490
S.E. of regression	0,085863	Sum squared resid	0,331764
F-statistic	9,688358	Durbin-Watson stat	1,076049
Prob(F-statistic)	0,000317		

Sumber: Olah data Eviews 9

Tabel 8. Hasil Uji Simultan Dengan Moderasi

R-squared	0,629176	Mean dependent var	0,125090
AdjustedR-squared	0,585030	S.D. dependent var	0,095909
S.E. of regression	0,061783	Sum squared resid	0,160318
F-statistic	14,25223	Durbin-Watson stat	1,151534
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Olah data Eviews 9

Tabel 9. Perhitungan Koefisien Determinasi Parsial Tanpa Moderasi

Variabel	SD <sub>X</sub>	SD <sub>Y</sub>	B <sub>X</sub>	Nilai β	Zero Order	r <sup>2</sup>
CSR	0,107384	0,233438	0,704204	0,3239414	0,585955	0,189815
Kepe-milikan Manajerial	21,59983	0,233438	0,002532	0,2342839	0,474369	0,111137
R <sup>2</sup>						0,300952

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews 9

Tabel 10. Perhitungan Koefisien Determinasi Parsial dengan Moderasi

Variabel	SD <sub>X</sub>	SD <sub>Y</sub>	B <sub>X</sub>	Nilai β	Zero Order	r <sup>2</sup>
CSR	0,107384	0,233438	0,319978	0,1471933	0,7939	0,116857
Kepe-milikan Manajerial	21,59983	0,233438	0,000816	0,0755038	0,7773	0,058689
Size	1,726610	0,233438	0,008904	0,0658579	0,5878	0,038711
CSR*Size	2,834562	0,233438	0,027926	0,3390964	0,6762	0,229297
KM*Size	530,8188	0,233438	0,000103	0,2342135	0,7922	0,185544
R <sup>2</sup>						0,629098

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews 9