

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif data

objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Berikut ini adalah deskripsi perusahaan dalam penelitian ini.

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu dengan penelitian data sekunder. Objek Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2016-2020. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa ketentuan. Dengan menetapkan beberapa kriteria untuk menyeleksi perusahaan-perusahaan yang dapat digunakan dalam penelitian sehingga sampel yang akan digunakan ada sebanyak 20 perusahaan selama 5 tahun berturut turut. Dalam perusahaan manufaktur terdapat 3 sektor yakni sector industri dasar dan kimia, sector industri aneka, sector industri barang konsumsi. Pada penelitian ini perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel yaitu PT. Indocement Tunggak Prakasa Tbk, PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk, PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. Bantoel International Investama Tbk, PT. Kimia Farma (Persero) Tbk, PT. Sido Muncul Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk, PT. Surya Toto Indonesia, PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, PT. Pelat Timah Nusantara Tbk, PT. Polychem Indonesia Tbk, Pt. Indopoly Swakarsa Industry Tbk, PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk, PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, PT. Toba Pulp Lestari Tbk, PT. Indospring Tbk, PT. Asia Pacific Investama Tbk. Pada penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah program *E-views 9*.

4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat satu variabel bebas yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR), satu variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan (Y) dan satu variabel moderasi Eksternalitas Sosial (M). Berikut ini adalah hasil pengolahan data:

1. Hasil perhitungan Nilai Perusahaan:

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$TOBIN'S Q = \frac{EMV+D}{TA} \times 100 \%$$

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan Tobin's Q Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2020

Kode	Tahun					Rata Rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
INTP	5,97	8,16	2,61	2,69	2,14	4,31
SMBR	6,57	7,78	3,51	1,16	2,25	4,25
SMCB	0,94	0,96	1,43	1,11	1,03	1,09
ICBP	3,82	3,64	3,89	3,67	1,59	3,32
INDF	1,31	1,22	1,16	1,16	0,88	1,15
GGRM	2,32	2,78	2,68	1,65	1,26	2,14
RMBA	0,75	0,95	1,2	1,21	1,53	1,13
KAEF	3,82	3,04	2,17	0,61	0,60	1,96
SIDO	2,69	2,67	3,79	5,34	6,35	4,17
UNVR	18,4	23,3	17,7	16,3	14,4	18,02
TOTO	2,4	1,89	1,57	1,37	1,17	1,68
KRAS	4,29	5,25	5,08	2,68	3,25	4,11
NIKL	1,25	0,98	0,97	1,04	1,42	1,13
ADMG	1,64	2,92	4,48	3,02	4,61	3,33
IPOL	3,55	3,29	2,41	2,57	3,53	3,07
JPFA	1,37	1,31	1,65	1,23	1,22	1,36
INKP	1,35	4,45	7,79	5,48	7,37	5,29
INRU	1,75	1,7	2,36	2,97	3,87	2,53
INDS	0,38	0,46	0,7	0,62	0,56	0,54
MYTX	2,22	1,09	0,98	1,03	1,09	1,28

Sumber : Data diolah, 2021

Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q yaitu ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber daya ekonomis. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan menunjukkan bahwa

investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikannilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Dari hasil perhitungan tabel 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata Tobin's Q tertinggi terjadi pada perusahaan UNVR sebesar 18,02 dan rata-rata Tobin's Q terendah terjadi pada perusahaan INDS sebesar 0,54. Jika nilai Tobin's Q kurang dari 1 menunjukkan investasi dalam asset belum menghasilkan laba yang bernilai tinggi. Karena perusahaan dengan kinerja keuangan (laba) yang baik dapat memberikan kontribusi positif melalui kegiatan sosial yang diungkapkan secara transparan dalam laporan tahunan yang dipublikasikan.

2. Hasil perhitungan *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan media komunikasi perusahaan dengan masyarakat tentang aktivitas yang dilakukan perusahaan dan berhubungan dengan tanggung jawab sosial perusahaan. Dalam penelitian ini, pengungkapan CSR diukur dengan *Corporate Social Responsibility Index (CSRI)* berdasarkan indikator Global Reporting Initiatives (GRI) G4 dengan menggunakan rumus :

$$CSR = \frac{\sum X_{ij}}{n} \times 100 \%$$

Tabel 4.2
Hasil perhitungan CSR Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia
Periode Tahun 2016-2020

Kode	Tahun					Rata Rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
INTP	0,143	0,154	0,143	0,121	0,132	0,139
SMBR	0,264	0,264	0,264	0,637	0,637	0,413
SMCB	0,374	0,352	0,341	0,341	0,341	0,350
ICBP	0,253	0,264	0,33	0,352	0,319	0,304
INDF	0,341	0,374	0,352	0,341	0,33	0,348
GGRM	0,582	0,297	0,341	0,22	0,209	0,330
RMBA	0,571	0,484	0,363	0,363	0,363	0,429
KAEF	0,275	0,275	0,275	0,286	0,286	0,280
SIDO	0,363	0,363	0,363	0,363	0,363	0,363
UNVR	0,187	0,209	0,22	0,198	0,198	0,202
TOTO	0,264	0,264	0,264	0,33	0,33	0,290
KRAS	0,253	0,33	0,341	0,308	0,308	0,312
NIKL	0,626	0,626	0,626	0,626	0,396	0,58
ADMG	0,275	0,275	0,264	0,275	0,275	0,273
IPOL	0,231	0,275	0,297	0,264	0,275	0,268
JPFA	0,231	0,286	0,242	0,242	0,473	0,295
INKP	0,165	0,165	0,165	0,165	0,165	0,165
INRU	0,209	0,209	0,209	0,209	0,209	0,209
INDS	0,143	0,132	0,143	0,143	0,143	0,141
MYTX	0,143	0,22	0,264	0,264	0,264	0,280

Sumber: Data diolah, 2021

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah tanggung jawab suatu perusahaan terhadap para *stakeholder*, khususnya kepada masyarakat sekitar. Perusahaan yang melakukan CSR akan direspon positif dari para investor, karena perusahaan dianggap transparan dalam mengungkapkan informasi. Program CSR dapat meningkatkan citra perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan semakin baik jika citra perusahaan tersebut baik. Karena semakin luas pengungkapan item sosial, juga semakin baik kualitas pengungkapannya maka semakin tinggi nilai perusahaan itu. Dari hasil perhitungan tabel 4.2 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata pengungkapan CSR perusahaan tertinggi terjadi pada perusahaan RMBA sebesar 0,429 dan rata-rata CSR terendah terjadi pada perusahaan INTP

sebesar 0,139 , hal ini dikarenakan pengungkapan program CSR yang masih rendah dan banyak item yang tidak diungkap secara rinci di dalam laporan tahunan perusahaan yang sesuai dengan indikator pengungkapan CSR GRI G4, misalnya beasiswa pendidikan, pembangunan masjid, pembangunan lahan hijau, dll.

3. Hasil Perhitungan Eksternalitas sosial

Eksternalitas sosial adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (*green*). Dalam penelitian ini, eksternalitas sosial diukur dari prestasi perusahaan yang mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) yang dibagi menjadi 5 peringkat warna, warna emas (5), warna hijau (4), warna biru (3), warna merah (2), warna hitam (1).

TABEL 4.3
Daftar eksternalitas sosial perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

KODE	Tahun					Rata rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
INTP	5	4	4	4	3	4
SMBR	3	4	4	4	3	3,6
ICBP	4	4	3	4	4	3,8
INDF	4	4	4	4	4	4
GGRM	3	3	3	3	3	3
RMBA	3	3	3	3	3	3
KAEF	3	3	3	3	4	3,2
SIDO	4	4	4	4	5	4,2
UNVR	4	3	3	3	3	3,2
TOTO	3	3	3	3	3	3
KRAS	3	3	3	4	3	3,2
NIKL	3	3	3	4	4	3,4
ADMG	3	3	3	3	3	3
IPOL	3	3	3	3	3	3
JPFA	3	4	4	4	4	3,8
INKP	3	3	3	3	3	3
INRU	3	3	3	3	3	3
INDS	3	3	3	3	3	3
MYTX	3	3	3	3	3	3

Sumber : data diolah, 2021

Eksternalitas sosial yang baik dapat mencerminkan kegiatan bisnis dan memimpin pengelolaan lingkungan dengan tanggung jawab atas pemanfaatan lingkungan dalam kegiatan bisnis. Dari hasil perhitungan yang dilaporkan pada Tabel 4.3 sebelumnya, terlihat jelas bahwa rata-rata PROPER perusahaan setiap tahun terus meningkat dan PROPER tertinggi terjadi pada perusahaan SIDO yaitu 4.2. karena pengungkapan CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sosial. Masih banyak investor yang kurang menyadari pentingnya kelestarian lingkungan dan sosial. Karena kurangnya kesadaran akan pentingnya perlindungan lingkungan, investor kurang memperhatikan informasi yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan

4.2 Hasil uji analisis data

4.2.1 Statistika Deskriptif

Statistik deskriptif (*descriptive statistic*) memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness(Ghozali, 2016).

Tabel 4.4

Hasil Statistika Deskriptif

	NP	CSR	ES
Mean	3,297	0,295	3,360
Median	2,194	0,274	3,000
Maximum	23,285	0,637	5,000
Minimum	0,379	0,120	3,000
Std. Dev.	3,885	0,121	0,522

Sumber: Eviews, data sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan dari tabel di atas, menunjukkan bahwa penelitian ini menggunakan sampel (N) sebanyak 20 menunjukkan bahwa:

1. Variabel nilai perusahaan (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,379 dan nilai maksimum sebesar 23,285. Hasil data ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan mengalami fluktuasi yang cukup luas. Rata-rata perusahaan adalah 3,297 dan standar deviasi adalah 3,885. Menurut (Lingga & Suaryana, 2017), nilai Tobin's q lebih besar dari 1 ($Q > 1$) menunjukkan

bahwa nilai perusahaan lebih besar dari nilai asetnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar memberikan penilaian yang lebih baik terhadap perusahaan atau kepercayaan terhadap perusahaan cukup baik.

2. Nilai minimum variabel CSR (X) sebesar 0,120 dan nilai maksimum sebesar 0,637. Nilai CSR yang lebih tinggi menunjukkan bahwa praktik CSR perusahaan membaik, dan nilai CSR yang lebih rendah menunjukkan praktik CSR perusahaan semakin buruk. Nilai mean yang diperoleh untuk variabel ini adalah 0,295 dan standar deviasi 0,121. Artinya, lebih dari separuh perusahaan yang disurvei mengungkapkan CSR melalui laporan CSR resmi dalam laporan tahunan mereka, yang masih rendah. Hasilnya, ditemukan bahwa perusahaan sampel mengungkapkan 29,5% dari 91 tanggung jawab sosial.
3. Variabel eksternalitas sosial (M) memiliki nilai minimum 3 dan nilai maksimum 5. Nilai mean yang diperoleh untuk variabel ini adalah 3,36 dan standar deviasi 0,522. Hal ini menunjukkan bahwa angka tersebut merupakan yang tertinggi dalam EMAS menurut peringkat PROPER selama masa studi. Hasil rata-rata PROPER selama periode penelitian adalah 3,36, yang menunjukkan peringkat PROPER BIRU. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa selama masa penelitian, usaha menengah dalam penelitian ini melakukan pengelolaan lingkungan yang cukup baik sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

4.2.2 Analisis Regresi Data Panel

1. Pemilihan model

Penentuan model bertujuan untuk menentukan uji apakah yang sesuai dengan model data yang ada. Dalam penelitian ini terdapat dua model uji data panel yang dilakukan sebelum melakukan analisis regresi data panel, terdiri dari uji chow, uji hausman dan uji langrange multiplier.

a. Uji Chow (*Common Effect atau Fixed Effect Model*)

Dalam menentukan model estimasi antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dapat dilakukan dengan Uji Chow. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Uji *Chow* menentukan bahwa model yang tepat adalah *fixed effect* jika nilai Prob. kurang dari 0,05, dan *common effect* jika nilai Prob. lebih besar dari 0,05.

Tabel 4.5
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effect Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effect			
Effects Test	Statistic	df	Prob
Cross-section F	30,595	(19,78)	0,000
Cross-section Chi-square	213,450	19	0,000

Sumber: data diolah, 2022

Berdasarkan hasil dari Uji Chow pada tabel 4.5 diketahui nilai probabilitas adalah 0,0000 , karena nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan kata lain maka model estimasi yang digunakan adalah FEM.

b. Uji Hausman

Uji Hausman diperlukan untuk membandingkan model *Random Effect* dan *Fixed Effect*. Jika model yang tepat adalah *fixed effect*, nilai *Probability* harus lebih kecil dari 0,05. Model *random effect* berlaku jika nilai *Probability* lebih dari 0,05.

Tabel 4.6
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects- Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq.	Statistic Chi-Sq.d.f	Prob.
Cross-section random	0,421	2	0,809

Sumber: data diolah, 2022

Probability Cross-section random adalah $0,809 > 0,05$, sehingga menolak H1. Jadi berdasarkan uji hausman, model yang tepat untuk digunakan adalah model dengan pendekatan *random effect model*.

c. Uji Langrange Multiplier

Uji *langrange multiplier* digunakan untuk menilai model terbaik antara *common effect* dan *random effect*. *Common effect* adalah model yang tepat untuk diterapkan jika nilai *Breusch-Pagan* lebih besar dari 0,05. Jika nilai *Breusch-Pagan* kurang dari 0,05, model *random effect* yang tepat digunakan. Hasil uji *langrange multiplier* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7

Hasil Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null Hypotheses: No Effect			
Alternative Hypotheses : Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided			
(all others) alternatives			
Test Hypotheses			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	143,234	1,876	145,110
	(0,000)	(0,000)	(0,000)
Honda	11,968	-1,369	7,494
	(0,000)	--	(0,000)
King-Wu	11,968	-1,369	3,746
	(0,000)	--	(0,000)
Standardized Honda	12,860	-1,183	4,810
	(0,000)	--	(0,000)
Standardized King-Wu	12,860	-1,183	1,341
	(0,000)	--	(0,089)
Gourierioux, et al.*	--	--	143,234
			(<0,01)

Sumber : data diolah ,2022

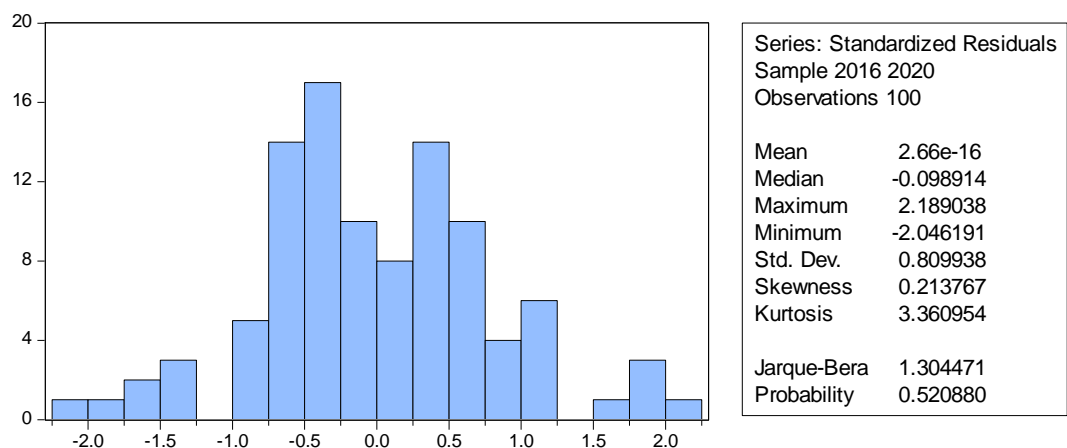
Berdasarkan Uji Langrange Multiplier maka estimasi terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Karena diperoleh nilai *Breusch-Pagan* sebesar 143,2340 (0,0000) kurang dari 0,05.

4.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak. Dengan uji *Jerque-Bera* (JB) nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka data dikatakan berdistribusi normal (Cahyono, 2015)

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan gambar 4.1 diperoleh *Jeque-Bera* sebesar 1,304 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,294, karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan data dalam penelitian ini berdistribusi secara normal.

2. Uji heteroskedastisitas

Pada penelitian ini terpilih *Random Effect Model* menggunakan pendekatan Generalized Least Squared (GLS) maka tidak wajib dilakukan uji heterokedastitas. Penelitian lain juga menyatakan apabila model terbaik yang terpilih adalah *Random Effect Model* maka uji heteroskedastitas tidak perlu dilakuka. Hal ini dapat disimpulkan karena *Random Effect Model* telah menggunakan GLS.

3. Uji multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independent. Model regresi yang baik sebaiknya tidak terjadi korelasi antar variabel independent. Uji multikolinearitas dapat diidentifikasi dengan menggunakan nilai korelasi antar variabel independent

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinearitas

	NP	CSR	ES
NP	1,000	-0,268	-0,006
CSR	-0,268	1,000	0,122
ES	-0,006	0,122	1,000

Sumber :data diolah,2022

Berdasarkan tabel 4.8 hasil yang diperoleh dari uji multikolinearitas menunjukkan nilai korelasi antar variabel independent kurang dari 0,80 maka H_0 diterima. Dengan demikian tidak ada masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka ada masalah autokorelasi. Autokorelasi dapat dilihat dengan menggunakan *Durbin Watson*, dengan kriteria pengambilan keputusan dengan melihat nilai statistic dari uji ini berkisar antara 0-4. Apabila nilai hasil uji *Durbin Watson* lebih kecil dari 1 atau lebih besar maka terjadi autokorelasi. Berikut ini hasil uji autokorelasi dengan *Durbin Watson* dapat dilihat pada tabel 4.9

Tabel 4.9
Hasil Uji Autokorelasi

Method : Panel EGLS (Cross-section random effects)			
R-squared	0,057	Mean dependent Var	0,566
Adjust R-squared	0,038	S.D. dependent var	1,466
S.E of regression	1,437	Sum squared resid	200,529
F-statistic	2,961	Durbin-Watson stat	1,201
Prob(F-statistic)	0,056		

Sumber : data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.9, diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,813 sedangkan nilai DU dan DL dapat diperoleh dari tabel statistik durbin watson. Dengan $n = 100$, $k = 1$, dengan $df = n - k - 1$ atau $100 - 1 - 1 = 98$ maka didapat nilai DL (batas bawah) = 1,6504 dan DU (batas atas) = 1,6916. Nilai $4 - DU = 2,3084$ dan nilai $4 - DL = 2,3496$. Maka dapat dilihat dari tabel keputusan Durbin-Watson dapat disimpulkan $d < du < 4 - du$ ($1,201 < 1,6916 < 2,3084$) hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel.

4.4 Regresi Linear Berganda Data Panel

Analisis Regresi linear berganda model data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR), Nilai Perusahaan dan Eksternalitas sosial (M) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Hasil regresi dapat dilihat pada tabel 4.10 :

Tabel 4.10
Pengujian Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. error	t-Statistic	Prob.
C	4,828	1,039	4,642	0,000
CSR	-5,178	2,158	-2,399	0,018
Effect Specification				
			S.D	Rho
Cross-section random			3,720	0,868
Idiosyncratic random			1,449	0,131
Weighted Statistic				
R-squared	0,057	Mean dependent var	0,566	
Adjusted R-squared	0,038	S.D dependent var	1,466	
S.E.of regression	1,437	Sum squared resid	200,529	
F-statistic	2,961	Durbin-Watson stat	1,201	
Prob(F-statistic)	0,056			
Unweight Statistic				
R-squared	0,060	Mean dependent var	3,297	
Sum squared resid	1404,286	Durbin-Watson stat	0,171	

Sumber : data diolah, 2022

Berdasarkan pengolahan data pada tabel 4.10, menghasilkan persamaan regresi linear berganda model data panel, sebagai berikut :

$$Y=4,828- 5,178CSR+ \varepsilon_{it}$$

Persamaan regresi data panel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- A. Nilai konstanta dalam penelitian ini sebesar 4,828 yang berarti bahwa jika variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *Corporate Social Responsibility* (X) bernilai nol maka nilai variabel terikat yaitu nilai perusahaan (Y) sebesar 4,828.

B. Nilai koefisien *Corporate Social Responsibility* sebesar -5,178 artinya jika pengungkapan *Corporate Social Responsibility* meningkat sebanyak 1x, maka nilai perusahaan (Y) akan turun sebesar -5,178 dengan asumsi variabel independent lain dianggap tetap. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *corporate social responsibility* maka semakin rendah nilai perusahaannya.

4.5 Uji Determinasi

Berdasarkan tabel 4.10 diatas dapat dilihat bahwa koefisien determinasi (*R Square*) yang diperoleh adalah sebesar 0,057. Hal ini berarti 5,75% nilai perusahaan dijelaskan oleh *corporate social responsibility*, sedangkan sisanya yaitu 94,25% nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.6 Pengujian Hipotesis

4.6.1 Uji t

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji T pada tingkat kepercayaan 95% atau α sebesar 0,05 dari hasil output Eviews yang diperoleh dengan signifikan ($\text{Sig} < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya apabila signifikan ($\text{Sig} > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.10 variabel CSR menunjukkan t hitung $< t_{\text{tabel}}$ ($-2,344 < 1,73406$) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,018 yang lebih kecil dari 0,05. Artinya CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020.

4.6.2 Uji MRA *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Uji MRA dilakukan untuk mengetahui besar variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel independent dengan variabel dependen.

Tabel 4.11
Uji MRA

Dependent Variabel NP				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effect)				
Sampel : 2016-2020				
Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,078	3,461	-0,022	0,981
CSR	8,714	9,715	0,897	0,372
ES	1,476	0,988	1,493	0,138
CSR_ES	-4,157	2,854	-1,456	0,148
Effects Specification				
			S.D	Rho
Cross-section random			3,836	0,876
Idiosyncratic random			1,439	0,123
Weighted statistics				
R-squared	0,078	Mean dependent var	0,545	
Adjusted R-squared	0,049	S.D. dependent var	1,456	
S.E. of regression	1,419	Sum squared resid	193,544	
F-statistic	2,723	Durbin-Watson stat	1,324	
Prob(F-statistic)	0,04			

Sumber: data diolah, 2022

Dari tabel tersebut terlihat bahwa terdapat t hitung untuk setiap variabel sedangkan t tabel diperoleh melalui tabel T (α : 0.05 dan df: $n=3$) sehingga α : 0.05 dan Df: $20-3=17$ maka diperoleh nilai t tabel sebesar 1,73961. Maka dapat diambil kesimpulan setiap variabel adalah Variabel CSR dengan eksternalitas sosial sebagai pemoderasi mempunyai nilai t hitung sebesar -1,456 artinya bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1,464 < 1,739$) dan tingkat signifikan sebesar $0,1485 > 0,05$ yang bermakna bahwa H_a tidak terdukung, maka tidak ada pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh eksternalitas sosial.

4.7 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel CSR pada Tabel 4.10 diperoleh thitung sebesar -2,344 dan ttabel sebesar 1,739 dengan taraf signifikansi 0,021 yang lebih kecil dari 0,05. Artinya hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai tahun 2020. Nilai thitung CSR sebesar -2,344 memiliki arti bahwa apabila pengungkapan CSR meningkat sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 2,344 persen.

Pengungkapan CSR berpengaruh negatif pada nilai perusahaan hal ini terjadi karena belum adanya peraturan pemerintah mengenai indikator CSR yang perlu diungkapkan secara khusus dalam laporan tahunan pada saat pelaporan pengungkapan CSR dan hal ini juga dapat disebabkan karena dalam pengungkapan CSR di setiap perusahaan memiliki perbedaan dan tidak memiliki standar yang baku dalam penyusunan, sehingga terdapat banyak perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki pengungkapan CSR yang rendah atau tidak secara rinci.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Stiaji *et al.*, (2017) yang membuktikan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan masih banyak perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang tidak memiliki pengungkapan CSR yang rendah atau detail karena kurangnya standar dalam penyusunan pengungkapan CSR. dalam laporan tahunan mereka. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ramona dan Afriyanto (2017), dan karena sebagian besar perusahaan hanya fokus pada faktor keuangan, ukuran pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang kurang memperhatikan faktor lingkungan dan sosial masih jauh dari standar yang telah ditetapkan

dan dibuktikan oleh ketidak konsistenan perusahaan dalam mengungkapkan tanggung jawab sosialnya kepada masyarakat dan pemangku kepentingan.

Alasan informasi CSR berdampak negatif pada nilai perusahaan adalah karena perusahaan tidak mengkomunikasikan informasi CSR dengan baik kepada investor, sehingga investor tidak mengerti bahwa mereka harus mempertimbangkan CSR (Sabatini dan Sudanna, 2019). Hal ini juga karena perusahaan yang terdaftar di BEI belum tentu menggunakan standar GRI G4 sebagai pedoman pelaporan CSR. GRI G4 adalah pedoman perusahaan untuk pelaporan CSR, yang baik karena ada berbagai jenis standar CSR yang dapat digunakan perusahaan untuk mengungkapkan CSR mereka daripada menggunakan standar GRI G4 sebagai panduan untuk pelaporan CSR. Oleh karena itu, investor jangka pendek mengharapkan pengembalian yang tinggi dari investasi jangka pendek, sehingga keputusan investor jangka pendek akan berdampak negatif pada pengungkapan nilai bisnis CSR. Ketika perusahaan melaksanakan dan melaporkan kegiatan CSR-nya, mereka memerlukan biaya tambahan yang dianggap merugikan investor jangka pendek (Sabatini dan Sudana, 2019).

Sehubungan dengan fenomena yang dipaparkan dalam penelitian ini, perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang berdampak negatif terhadap lingkungan, dan masyarakat setempat menuntut agar semua perusahaan memperhatikan dampak sosial dan lingkungan serta melakukan upaya penanggulangannya (Murnita dan Putra, 2018)).

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan *Signalling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi keuangan dan non-keuangan kepada pihak investor sebagai sinyal untuk menunjukkan pertanggung jawaban kinerja keuangan, sosial dan lingkungan yang kredibilitasnya baik sehingga dapat direspon positif oleh *stakeholder* serta untuk menghindari asimetri informasi antara perusahaan dengan *stakeholder*. Sinyal yang dikirim oleh perusahaan berupa pengungkapan CSR melalui *annual report* dapat diterima oleh *stakeholder* namun tidak dapat direspon dengan baik dan tidak sepenuhnya berhasil

menjadi media penilaian *stakeholder* untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Namun, hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan *stakeholder theory* yang menyebutkan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka, melebihi dan diatas permintaan wajibnya untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholders*. Kecilnya nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan sampel penelitian yang melakukan pengungkapan CSR tersebut, menunjukkan bahwa faktanya pasar lebih berfokus pada faktor keuangan saja.

4.7.2 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan eksternalitas sosial sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil uji hipotesis Variabel CSR dengan eksternalitas sosial sebagai pemoderasi mempunyai nilai t hitung sebesar -1,456 artinya bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1,464 < 1,739$) dan tingkat signifikan sebesar $0,1485 > 0,05$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa eksternalitas sosial tidak dapat memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan. Artinya eksternalitas sosial tidak dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa eksternalitas sosial tidak mampu memperkuat pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan item yang diungkapkan dalam PROPER berbeda dengan apa yang ada di pengungkapan CSR. PROPER hanya berfokus pada pengelolaan lingkungan saja, namun CSR juga mengungkapkan pengembangan masyarakat dan karyawan, pemberdayaan masyarakat dan keselamatan konsumen yang tidak terdapat dalam pengungkapan eksternalitas sosial. Eksternalitas sosial hanya mewakili sedikit dari pengungkapan CSR, hal ini berarti meskipun penilaian eksternalitas sosial perusahaan baik, belum tentu pengungkapan CSR tinggi juga.

Eksternalitas sosial, yang diukur dengan PROPER masih belum memenuhi karena upaya pengelolaan lingkungan yang dilakukan oleh

perusahaan tidak sesuai dengan kriteria. Perusahaan dianggap memenuhi kriteria bila semua aktivitasnya sudah dilakukan penilaian tentang ketaatan perusahaan dalam melakukan pelaporan terhadap pengelolaan lingkungan. Sehingga investor tidak memberikan respon yang baik terhadap niat baik perusahaan atas penilaian lingkungan sekitarnya, hal ini memungkinkan para investor menganggap bahwa eksternalitas sosial tidak menjadi factor yang meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Lingga & Wirakusuma (2019) perusahaan yang mengikuti PROPER tidak dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengungkapkan CSR dalam meningkatkan nilai perusahaan. Eksternalitas sosial tidak termasuk kedalam kriteria investor atau *stakeholders* untuk menanamkan modalnya ke perusahaan, dengan eksternalitas sosial yang baik belum dapat memberikan keuntungan finansial ataupun non-finansial bagi para investor atau *stakeholders*. Eksternalitas sosial tidak dapat meningkatkan pengungkapan CSR, dikarenakan PROPER yang diterbitkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup tidak sesuai dengan pengungkapan CSR menurut *Global Report Initiative Generation 4* (GRI G4). Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurani (2015) dan Lingga & Wirakusuma (2019) yang menyatakan bahwa eksternalitas sosial tidak dapat memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dapat dikaitkan dengan teori *signaling* dimana perusahaan yang memberikan informasi bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus, sehingga perusahaan yang memiliki kinerja masa lalunya tidak bagus, maka tidak akan dipercaya oleh investor (Ross, 1978), bahwa informasi yang dimuat dalam laporan Kementerian Lingkungan Hidup telah meluncurkan Program Penilaian Kinerja Perusahaan (PROPER) yang erat kaitannya dengan penyebaran informasi kinerja kepatuhan. Hal ini karena PROPER tidak dapat meningkatkan citra perusahaan dan tidak terdapat manfaat secara langsung dan dirasakan oleh investor atau *stakeholder* (Lingga dan Wirakusuma, 2019).

Secara teori, pengungkapan CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sosial. Masih banyak investor yang belum menyadari pentingnya kelestarian lingkungan dan sosial. Karena kurangnya kesadaran akan pentingnya menjaga lingkungan, investor kurang memperhatikan informasi terkait tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan. Hal ini menunjukkan bahwa eksternalitas sosial tidak dapat memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.