



Magister Akuntansi Trisakti

<p>The Effect of Financial-Reporting To Real Estate Management With Audit Quality As A Mediating Variable (Empirical Study On Companies Listed In Indonesia Stock Exchange)</p> <p>Dr. Agus Nugroho</p> <p>Ilham Hidayat</p>	<p>1000</p> <p>1000000</p>
<p>Financial Statement Value Added, Earnings Before Interest Taxes Profit (EBITDA) dan Return on Investment (ROI) sebagai Indikator Kinerja Perusahaan Lantai Atas di Pasar Properti Indonesia</p> <p>Barbara I. Purno</p>	<p>1000</p> <p>1000000</p>
<p>Analisis Laporan Keuangan Kompositif Berdasarkan Laporan dan Pergerakan Harga Saham: Studi Kasus PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Pergerakan Pergerakan di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Christy Rizkiyanti Purno</p> <p>Agus Dwiandono</p>	<p>1000</p> <p>1000000</p>
<p>Financial Statement Reliability (FSR) Company Based Sustainability (SMA) Indikatornya Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Indah Setyaningsih</p> <p>Wahyu Hariyanto</p> <p>Yusuf Nugroho</p>	<p>1000</p> <p>1000000</p>
<p>Analisis Pengaruh-Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Publik pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2019 Pada Perusahaan Manufaktur</p> <p>Dr. Agus Purno, Indira Nurfarida (2021-2022)</p> <p>Christy Rizkiyanti</p> <p>Ilham Hidayat</p>	<p>1000</p> <p>1000000</p>

PENGARUH STRATEGI DIFERENSIASI PRODUK, STRUKTUR MODAL DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Elisabet^{1*}

Susi Dwi Mulyani²

¹PT MS Union Internasional

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

*Elisabet76@yahoo.com

Abstrak

The purpose of this study was to examine the effect of Product Differentiation Strategy, Capital Structure and Corporate Social Responsibility Disclosure on Corporate Values with Institutional Ownership as Moderation variables in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses the Institutional Ownership variable as a moderating variable, namely to find out institutional ownership owned by the company. As well as this study using a variable company size which is used as a control variable, the relationship between dependent and independent variables. This study also aims to determine what factors have a significant effect on the value of the company. Based on the results of the analysis, it can be concluded that the Product Differentiation Strategy has a positive influence on Company Value, Capital Structure does not have a negative influence on the Corporate Value, Corporate Social Responsibility Disclosure does not have a positive influence on the Company's Value, Institutional Ownership has a positive influence on the Value of the Company, Institutional Ownership does not can strengthen the influence of the Product Differentiation Strategy on Company Value, Institutional Ownership cannot weaken the influence of Capital Structure on Company Value, Institutional Ownership cannot strengthen the influence of Corporate Social Responsibility Disclosure on Company Value.

Keywords : *Product Differentiation Strategy; Capital Structure and Corporate Social Responsibility Disclosure; The Value of The Company; Institutional Ownership and Company Size.*

Submission date: July 26, 2019

Accepted date: July 27, 2019

**Corresponding Author*

PENDAHULUAN

Tujuan utama setiap perusahaan adalah memaksimalkan aset atau nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena berarti meningkatkan kekayaan pemegang saham (Sucuahi, 2016). Nilai perusahaan merupakan tanggapan secara langsung dari para investor terhadap perusahaan yang direpresentasi dengan harga saham. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan. Kepala divisi pengawasan transaksi Irvan Susandy menyebutkan bahwa rata-rata imbalan penghasilan (*return*) delapan saham Grup Bakrie yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mencapai 12,35% diawal 2013. Tingkat return saham Grup Bakrie dalam kurun waktu empat tahun terakhir cenderung kecil, dengan rasio nilai buku terhadap harga saham atau *price to book value* (PBV) di bawah satu, mengindikasikan tingkat kepercayaan investor terhadap saham grup ini mengalami penurunan di PT Bumi Resources Tbk (<http://media.iyaa.com>). Kondisi tersebut, secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dilihat dari kemakmuran para pemegang saham yang diukur melalui harga saham di pasar modal. Nilai perusahaan itu sendiri keadaan yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai tanda dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan menjadi konsep penting bagi para investor, karena digunakan sebagai indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan (Adhitya dan Nuzula, 2016). Strategi bisnis yaitu diferensiasi produk bertujuan menghasilkan produk atau jasa yang dianggap unik di industri dan diarahkan kepada konsumen yang relatif peka terhadap harga. Strategi diferensiasi produk berfokus terhadap pencarian peluang pasar untuk menawarkan produk yang unik kepada pelanggan, melakukan peluncuran produk baru, serta melakukan pengembangan dan inovasi produk (Peng Wu Lei, 2015). Dengan memiliki keunggulan ini, diferensiasi produk mampu melakukan sejumlah hal untuk mempertahankan atau meningkatkan pangsa pasarnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Hasan *et al.*, (2014) keputusan struktur modal merupakan keputusan yang penting karena secara langsung berhubungan dengan *risk* dan *return* perusahaan. Keputusan terhadap struktur modal yang tidak dipikirkan secara matang akan menyebabkan tingginya *cost of capital* sehingga menurunkan nilai perusahaan. Pengukuran struktur modal menggunakan *leverage* dalam mengetahui tingkat utang dalam perusahaan. Tingkat utang semakin tinggi, maka *leverage* dari perusahaan juga akan semakin tinggi.

Isu mengenai tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) di Indonesia telah banyak dibicarakan dan menjadi pusat perhatian bagi masyarakat dan pemerintah. *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah sebuah bentuk kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan di sekitar mereka beroperasi. Salah satu kejadian monumental terjadi sebagai tragedi alam nasional adalah semburan lumpur lapindo, Sidoarjo akibat kelalaian eksploitasi migas. Bencana ini, melantarkan penduduk lebih dari satu kecamatan, serta tidak sedikit perusahaan harus kehilangan usaha dengan merumahkan ribuan karyawan (Hadi, 2014). Dengan adanya peristiwa tersebut, menunjukkan bahwa masih lemahnya pelaksanaan dan penerapan kegiatan CSR di Indonesia. Untuk itu, pemerintah telah mengeluarkan beberapa peraturan undang-undang dimana setiap perusahaan di Indonesia wajib untuk melakukan pertanggungjawaban sosial sesuai dengan yang telah

Pengaruh Strategi Diferensiasi Produk, Struktur Modal dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

diatur, antara lain: Peraturan pemerintah No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas pasal 4, yang berisi: “Tanggung jawab sosial dan lingkungan dilaksanakan oleh direksi berdasarkan rencana kerja tahunan perseroan setelah mendapatkan persetujuan dewan komisaris atau RUPS sesuai dengan anggaran dasar perseroan, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan” (www.hukumonline.com , 22 Februari 2017).

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, dengan adanya kepemilikan saham oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain tentunya akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan dan kemakmuran para pemegang saham dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional mempunyai peran penting dalam pengawasan manajemen. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin ketat pengawasannya, sehingga dapat menghalangi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Dengan seperti ini otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan dan para investor lebih percaya terhadap perusahaan yang pengawasannya ketat (Solikin *et al.*, 2013).

Perumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah strategi diferensiasi produk berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *corporate social responsibility disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh strategi diferensiasi produk terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan? Apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan?

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Anggraini (2013), informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengumuman informasi tersebut dapat memuat sinyal positif maupun negatif. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut,

pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika sinyalnya baik, maka nilai perusahaan juga baik. Menurut Anggraini (2013), pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan ke depan. Hal itu, dapat dijadikan sebagai wahana untuk mengkonstruksi strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan diri di tengah lingkungan masyarakat yang semakin maju (Hadi, 2014). Teori legitimasi juga berpendapat bahwa perusahaan harus melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas *corporate social responsibility* semaksimal mungkin agar aktivitas perusahaan dapat diterima oleh masyarakat. Pengungkapan ini digunakan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat, karena pengungkapan *corporate social responsibility* akan menunjukkan tingkat kepatuhan suatu perusahaan. Legitimasi merupakan hal yang penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai sosial dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan. Hal yang mendasari teori legitimasi adalah kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Dengan demikian, legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensi bagi perusahaan untuk bertahan hidup (*going concern*) (Hadi, 2014).

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi ini dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori Agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajer) yang menjalankan perusahaan. Teori keagenan ini membuat model mengenai suatu hubungan kontraktual antara manajer dengan pemegang saham. *Principal* memberikan suatu tanggung jawab untuk pengambilan keputusan kepada manajer sesuai dengan kontrak kerja. Tugas, wewenang, hak dan tanggung jawab *agent* dan *principal* diatur dan tertulis dalam kontrak kerja yang telah disepakati bersama. Hubungan keagenan ini akan menimbulkan beberapa permasalahan diantaranya:

1. Terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), manajemen secara umum memiliki informasi yang lebih lengkap dibanding pemilik.
2. Terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan, manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Gunawan dan Sekar, 2015). Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas yang dimiliki perusahaan. Harga pasar menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar dan bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Jika nilai suatu perusahaan dapat diproksikan dengan harga saham, maka memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar perusahaan (Ridwan, 2015).

Meningkatkan laba perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang saling berkaitan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga tujuan tersebut menjadi kriteria penting untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan (Rudangga, 2016). Ketika perusahaan dianggap memiliki nilai yang tinggi, tentunya pemegang saham dan investor mengharapkan pembagian keuntungan yang tinggi juga di setiap rupiah yang diinvestasikan, namun perlu diperhatikan bahwa ada beberapa faktor yang dapat mencerminkan kondisi perusahaan dan mempengaruhi peningkatan serta penurunan nilai perusahaan dan pembagian keuntungan investasinya, sehingga investor tidak terjerumus ke dalam investasi yang merugikan (Nareshwari, 2016).

Strategi Diferensiasi Produk

Strategi diferensiasi produk adalah perusahaan mengenalkan produk baru, melakukan pengembangan dan inovasi secara terus menerus, memberikan layanan yang prima dan berbeda untuk pelanggan sehingga terlihat berbeda dengan pesaing dalam industri yang sejenis maupun yang tidak sejenis. Dengan strategi ini perusahaan manufaktur mampu mempertahankan kondisi perusahaan dimana perusahaan memiliki keunikan yang lebih tahan lama dan sulitnya pesaing untuk meniru. Diferensiasi produk lebih menekankan keunggulan produk, pengembangan serta pengenalan produk baru ke pangsa pasar dengan tujuan untuk menemukan keunikan tersendiri terhadap produknya. Pencapaian strategi ini ditekankan pada keunikan produk, tambahan *features*, kenyamanan dan tambahan lainnya pada produk agar sulit ditiru oleh pesaing. Menggunakan strategi diferensiasi produk lebih baik untuk jangka panjang karena unik dan sulit untuk ditiru (Banker *et al.*, 2014).

Struktur Modal

Menurut Eliu (2014) penggunaan hutang pada struktur modal perusahaan yang jauh lebih besar daripada ekuitasnya akan tidak menguntungkan karena akan meningkatkan resiko perusahaan, tetapi pada sisi yang lain, perusahaan dengan hutang yang kecil atau tidak memiliki hutang, akan membuat perusahaan sulit untuk berkembang karena modal sendiri yang terbatas. Menurut Barakat (2014) *financial leverage* berkaitan dengan risiko keuangan di dalam keputusan pendanaan, hal ini

terkait dengan pilihan perusahaan terhadap kombinasi struktur keuangan. *Financial leverage* menyebabkan tingkat risiko yang dihadapi oleh pemegang saham menjadi tinggi, sehingga meningkatkan kemungkinan ketidakmampuan untuk membayar hutang. Menurut Hasan *et al.*, (2014) keputusan struktur modal merupakan keputusan yang penting karena secara langsung berhubungan dengan *risk* dan *return* perusahaan. Keputusan terhadap struktur modal yang tidak dipikirkan secara matang akan menyebabkan tingginya *cost of capital* sehingga menurunkan nilai perusahaan. Pengukuran struktur modal menggunakan *leverage* dalam mengetahui tingkat utang dalam perusahaan, tingkat utang semakin tinggi maka *leverage* dari perusahaan juga akan semakin tinggi. Menurut Dira dan Astika (2014) menyatakan semakin tinggi hutang perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin dinamis. Investasi yang meningkat menunjukkan adanya keuntungan di masa yang akan datang. Pihak manajemen akan menjadi lebih terpacu untuk meningkatkan kinerja yang dilakukannya, agar hutang perusahaan dapat terpenuhi sehingga dampak positifnya perusahaan akan lebih berkembang.

Corporate Social Responsibility Disclosure

Menurut Bahri dan Cahyani (2016), pengungkapan atau *disclosure* dapat diartikan sebagai pemberian informasi bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap informasi tersebut. Pentingnya *corporate social responsibility disclosure* telah membuat banyak peneliti melakukan penelitian dan diskusi mengenai praktik dan motivasi perusahaan melakukan CSR. Pengungkapan CSR perusahaan melalui berbagai macam media dilakukan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada para *stakeholder* dan juga untuk menjaga reputasi. Sebagian perusahaan bahkan menganggap bahwa mengkomunikasikan kegiatan atau program CSR sama pentingnya dengan kegiatan CSR itu sendiri. Dengan mengkomunikasikan CSR-nya, makin banyak masyarakat yang mengetahui investasi sosial perusahaan sehingga tingkat risiko perusahaan menghadapi gejolak sosial akan menurun. Jadi, melaporkan CSR kepada khalayak akan meningkatkan nilai *social hedging* perusahaan. Perusahaan yang telah melaksanakan CSR menginginkan apa yang telah dilakukan diketahui oleh masyarakat dengan cara memberikan informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh perusahaan melalui pengungkapan CSR atau *CSR disclosure*. Menurut Adhitya dan Nuzula (2016), *CSR disclosure* merupakan sebuah pengumuman yang telah dilakukan perusahaan mengenai program-program yang telah dilaksanakan perusahaan. Augustine (2014) mendefinisikan pengungkapan (*disclosure*) didefinisikan sebagai penyediaan informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal yang efisien. Konsep pelaporan *corporate social responsibility* digagaskan dalam GRI (*Global Reporting Initiatives*).

Konsep pelaporan *corporate social responsibility* digagaskan dalam GRI 4, yang disebutkan bahwa perusahaan harus menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan dan sosial pada bagian standar *disclosure*. Tiga dimensi tersebut kemudian diperluas menjadi 6 dimensi, yaitu ekonomi, sosial, lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat dan tanggung jawab produk, dimana didalamnya terdapat penjelasan 91 item. Setiap unit/pelaku ekonomi selain berusaha untuk kepentingan pemegang saham dan mengkonsentrasikan diri pada pencapaian laba juga mempunyai tanggung jawab sosial dan hal itu perlu diungkapkan dalam laporan tahunan. Pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan umumnya bersifat *voluntary*, *anaudited* dan *unregulated*.

Kepemilikan Insitusional

Kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberi kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance* pada perusahaan. Menurut Pasaribu *et al.*, (2016) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Sedangkan menurut Yuniati *et al.*, (2016) kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proposi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Patricia, 2014).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Strategi Diferensiasi Produk Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Chang *et al.*, (2015), rasio Sales/COGS digunakan untuk mengukur strategi diferensiasi produk. Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan yang menerapkan strategi diferensiasi produk untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga pokok penjualannya semakin besar kemungkinan perusahaan mengejar diferensiasi produk untuk meningkatkan penjualan. Penggunaan rasio Sales/COGS dapat memberikan informasi mengenai berapa pengeluaran yang telah dikeluarkan oleh perusahaan yang menerapkan strategi diferensiasi produk untuk memperoleh penjualan yang tinggi, sehingga rasio ini mengukur perbandingan tingkat penjualan dan harga pokok penjualan terhadap pencapaian laba perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Chang *et al.*, (2015), menunjukkan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara strategi diferensiasi produk terhadap nilai perusahaan. Perusahaan manufaktur yang menerapkan strategi diferensiasi produk memiliki harga pokok penjualan yang lebih tinggi karena selalu melakukan inovasi dan pengembangan, sehingga rasio ini mengukur perbandingan tingkat penjualan dan harga pokok penjualan terhadap pencapaian laba perusahaan yang dapat meningkatkan nilai

perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₁: Strategi diferensiasi produk berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Hasan *et al.*, (2014) keputusan struktur modal merupakan keputusan yang penting karena secara langsung berhubungan dengan *risk* dan *return* perusahaan. Keputusan terhadap struktur modal yang tidak dipikirkan secara matang akan menyebabkan tingginya *cost of capital* sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Hasan *et al.*, (2014) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengukuran struktur modal menggunakan *leverage* dalam mengetahui tingkat utang dalam perusahaan, tingkat utang semakin tinggi, maka *leverage* dari perusahaan juga akan semakin tinggi. Ketika *capital structure* berhubungan negatif terhadap harga saham berarti dalam suatu perusahaan penggunaan hutang jangka panjang lebih besar dibandingkan modal sendiri maka harga saham akan menurun. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₂ : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Wirakusuma (2017) menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*) yang tinggi maka akan berakibat meningkatnya nilai perusahaan karena investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang tingkat pengungkapan tanggungjawab sosialnya tinggi.

Pengungkapan tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*) akan meningkatkan loyalitas pelanggan, sehingga penjualan perusahaan juga akan bertambah dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₃ : *Corporate social responsibility disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Wida dan Suartana (2014), menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana investor institusional dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa mendatang dibandingkan investor non institusional. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga. Investor institusional dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasan setiap tindakan yang dilakukan oleh manajer. Investor institusional diharapkan mengambil bagian dalam setiap aktivitas internal perusahaan sehingga mampu mengawasi setiap tindakan oportunistik manajer. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₄ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Strategi Diferensiasi Produk Terhadap Nilai Perusahaan

Teeratansirikool *et al.*, (2013) menemukan bahwa strategi diferensiasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin ketat pengawasannya, sehingga dapat menghalangi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana besarnya kepemilikan institusional mengakibatkan semakin kuatnya kontrol eksternal perusahaan, dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan Yuniati *et al.*, (2016).

Kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara diferensiasi produk dan nilai perusahaan, karena kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan terhadap strategi diferensiasi produk yang dilakukan oleh perusahaan dan dapat membantu biaya yang dibutuhkan untuk strategi tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₅ : Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif strategi diferensiasi produk terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian oleh Gultom *et al.*, (2013) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengukuran struktur modal menggunakan *leverage* dalam mengetahui tingkat utang dalam perusahaan. Tingkat utang semakin tinggi, maka *leverage* dari perusahaan juga akan semakin tinggi. Semakin tinggi hutang perusahaan, maka dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Patricia (2014) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan saham oleh institusional bisa memperlemah hubungan negatif antara hutang dan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan mengalami resiko kerugian atau beban dalam pembayaran utang, maka pemilik cenderung menyelamatkan dana pribadi yang diinvestasikan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₆ : Kepemilikan institusional memperlemah pengaruh negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Putra dan Wirakusuma (2017) menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial yang tinggi maka akan berakibat meningkatnya nilai perusahaan karena investor tertarik untuk berinvestasi pada

perusahaan yang tingkat pengungkapan tanggung jawab sosialnya tinggi. Pengungkapan tanggung jawab sosial akan meningkatkan loyalitas pelanggan, sehingga penjualan perusahaan juga akan bertambah dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Pizarro *et al.*, (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan institusional akan membantu dan mengawasi perusahaan dalam mengungkapkan CSR-nya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin ketat pengawasannya, sehingga perusahaan dapat lebih mengungkapkan CSR-nya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan :

H₇ : Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang bersifat sebab akibat (kausalitas) antara dua variabel atau lebih untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen (Indriantoro dan Supomo, 2012). Penelitian ini menggunakan model regresi berganda, data yang digunakan adalah data sekunder. Penentuan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, *purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel penelitian dari populasi, dimana yang dijadikan sampel tersebut harus memenuhi kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015-2017. Alasan peneliti mengambil perusahaan manufaktur yang listing di BEI sebagai sampel penelitian karena perusahaan manufaktur memiliki jumlah yang banyak dalam industrinya dan memiliki kepentingan yang besar terhadap pengguna laporan keuangan. Populasi diambil berdasarkan *Fact Book* 2015-2017 dengan jumlah sampel sebesar 49 perusahaan manufaktur.

Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Berikut rumus nilai perusahaan (Tobin's Q) yang digunakan dalam penelitian ini (Prasetyorini, 2013) :

$$Q = \frac{(MVS + D)}{TA}$$

Keterangan:

MVS = *Market value of all outstanding shares* (jumlah saham beredar x harga saham)

D = *Debt* (total utang)

TA = *Firm's asset's* (total aset)

Strategi Diferensiasi Produk

Penelitian ini menggunakan variabel independen untuk mengukur diferensiasi produk yaitu rasio total biaya penjualan dan harga pokok penjualan (Chang *et al.*, 2015).

$$\text{Diferensiasi produk} = \text{Sales/COGS}$$

Keterangan :

Sales = Penjualan

COGS = Harga pokok penjualan

Struktur Modal

Pengukuran struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini Gultom *et al.*, (2013):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Corporate Social Responsibility Disclosure

Perhitungan indeks luas pengungkapan *corporate social responsibility* dirumuskan sebagai berikut (Pristianingrum, 2017) :

$$\text{CSRDI} = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{91}$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Wida dan Suartana (2014), kepemilikan Institusional merupakan besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, reksadana dan dana pensiun) yang terdapat pada perusahaan. Perhitungan kepemilikan institusional sebagai berikut :

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel Kontrol

Ukuran perusahaan (*size*) adalah salah satu skala untuk mengklasifikasikan perusahaan (Dewi, 2014). Besar atau kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, nilai pasar atas saham perusahaan tersebut dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya.

Variabel kontrol hanya sebatas sebagai variabel kontrol antara variabel independen, variabel dependen dan variabel moderasi. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan, pada penelitian ini menggunakan total aktiva sebagai alat ukur suatu perusahaan, karena nilai total aktiva yang disajikan secara historis dianggap lebih stabil dan lebih dapat mencerminkan ukuran perusahaan. Menurut Novari dan Lestari (2016) ukuran perusahaan adalah suatu skala atau nilai dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya berdasarkan total aset, log *size*, nilai saham, dan sebagainya. Ukuran perusahaan yang besar semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut (Novari dan Lestari, 2016):

$$\text{Size} = \ln \text{Total Assets}$$

Prosedur Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017 dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut dan laporan tahunan selama periode pengamatan sampel. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel yang diterapkan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan auditan secara lengkap pada periode 2015-2017.
3. Perusahaan manufaktur yang dalam laporan keuangan mendapatkan laba dari tahun 2015-2017.
4. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya.

Dalam usaha mencari dan mengumpulkan data yang diperlukan, penelitian ini menggunakan sumber sekunder melalui teknik observasi dan dokumentasi, yaitu dengan cara mengamati data yang terdapat pada laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen. Data didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Saham OK (www.sahamok.com).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Total
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017	138
2	Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan auditan secara lengkap pada periode 2015-2017	(49)
3	Perusahaan manufaktur yang dalam laporan keuangan mendapatkan laba dari tahun 2015-2017	(19)
4	Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya	(21)
	Jumlah Sampel	49
	Tahun Pengamatan (2015-2017)	3
	Jumlah data yang dapat dijadikan sampel	147

Sumber: diolah dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Pengaruh Strategi Diferensiasi Produk, Struktur Modal dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan umum suatu data secara statistik. Statistik deskriptif difokuskan kepada nilai maximum, minimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi. Berikut di dalam Tabel 4.2. ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi : jumlah sampel (N), nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata sampel (mean), serta standard deviasi (σ) untuk masing-masing variabel.

Tabel 2
Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STRD	147	0,0486	3,8284	1,445154	0,4303633
DER	147	0,1006	4,5469	0,833967	0,8003731
CSRD	147	0,5500	0,9000	0,722925	0,0797875
KI	147	0,0000	0,9943	0,525991	0,3052724
SIZE	147	25,6195	33,3202	28,713528	1,7109714
NP	147	0,3041	23,2858	2,472616	3,4509682
Valid N (listwise)	147				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS ver.24

Uji Normalitas

Berikut merupakan hasil uji normalitas dengan statistik (Uji Kolmogorov Smirnov).

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

a. Test distribution is Normal.	Unstandardi
b. Calculated from data.	zed
c. Lilliefors Significance Correction.	Residual
N	117
Normal Parameters ^{a,b}	Mean
	0,0000000
	Std. Deviation
	0,13680827
Most Extreme Differences	Absolute
	0,074
	Positive
	0,074
	Negative
	-0,058
Test Statistic	0,074
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,174 ^c

Dari hasil uji normalitas pada tabel 4.3. terlihat nilai *p-value* sebesar 0,174 atau 0,174 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa asumsi yang disyaratkan untuk uji regresi tersebut harus berdistribusi normal tersebut terpenuhi atau dengan kata lain bahwa model regresi ini dapat dilanjutkan.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear (korelasi) yang sempurna diantara variabel-variabel independen. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Multikolinearitas terjadi jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih besar dari 10 dan nilai *Tolerance* lebih kecil 0,10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4
Uji Multikoleniaritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
STRD	0,414	2,416
DER	0,047	21,362
CSR	0,250	4,001
KI	0,010	102,789
SIZE	0,893	1,119
STRD*KI	0,060	16,624
DER*KI	0,145	6,919
CSR*KI	0,009	105,876

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi antara suatu periode *t* dengan periode sebelumnya (*t-1*). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi terjadi atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (DW). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel dan gambar di bawah ini:

Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson

Tabel 5

Model	Dubin-Watson
1	1,898

- a. Predictors: (Constant), CSR*KI, DER, STRD, SIZE, CSR, DER*KI, STRD*KI, KI
- b. Dependent Variable: NP

Tabel 6

<i>N</i>	κ'	<i>d_L</i>	<i>d_U</i>	<i>D_w</i>	<i>4-d_U</i>	<i>4-d_L</i>
117	3	1,6462	1,7512	1,898	2,2488	2,3538

Sumber: hasil olah SPSS

Pengaruh Strategi Diferensiasi Produk, Struktur Modal dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan tabel di atas, nilai batas bawah (dL) yang diketahui dari table *Durbin Watson* untuk $n = 117$ dan $k = 3$ pada tingkat signifikan 5% adalah 1,6462 (4-dl sebesar 2,3538) dan nilai batas atas (dU) adalah 1,7512 (4-du sebesar 2,2488), nilai *Durbin Watson* sebesar 1,898 berada pada daerah $du < d < 4 - du$, berarti tidak ada autokorelasi dalam model regresi, sehingga penelitian ini dapat dilanjutkan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2015).

Tabel 7
Uji Glejser

Variabel	Sig	Kesimpulan
STRD	0,248	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DER	0,741	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
CSR	0,799	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
KI	0,939	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
SIZE	0,347	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
STRD*KI	0,698	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DER*KI	0,099	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
CSR*KI	0,720	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Dependent Variable: abs_res9

Hasil uji glejser pada tabel 4.6. juga menunjukkan semua variabel memiliki nilai sig > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8

Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,557	0,523

- a. Predictors: (Constant), CSR*KI, DER, STRD, SIZE, CSR, DER*KI, STRD*KI, KI
- b. Dependent Variable: NP

Berdasarkan Tabel 4.6. nilai *adjusted* R² adalah 0,523. Artinya seluruh variabel independen yang terdiri dari STRD, DER, CSR, STRD*KI, DER*KI, CSR*KI mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu sebesar 52,3%, sedangkan sisanya sebesar 47,7% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 9
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,702	8	0,338	16,793	0,000 ^b
	Residual	2,152	107	0,020		
	Total	4,855	115			

a. Dependent Variable: NP

a. Predictors: (Constant), CSR*KI, DER, STRD, SIZE, CSR, DER*KI, STRD*KI, KI

Berdasarkan perhitungan dengan F-test dalam tabel 4.7. di atas diperoleh nilai F-hitung 16,793 dengan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel strategi diferensiasi produk, struktur modal, *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama atau dapat diartikan bahwa model dalam penelitian ini layak untuk diteliti (model fit).

Uji Parsial (Uji T)

Uji t (Uji Parsial) atau Uji Hipotesis secara parsial digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Dari uji hipotesis secara parsial diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 10

Variabel Independen	Ekspektasi	Variabel Dedependen: Nilai Perusahaan			Kesimpulan
		Koefisien (β)	Sig. (2-tail)	Sig. (1-tail)	
STRD	+	0,384	0,000	0,000	H ₁ Diterima
DER	-	0,500	0,000	0,000	H ₂ Ditolak
CSR	+	0,048	0,114	0,057	H ₃ Ditolak
KI	+	0,471	0,009	0,005	H ₄ Diterima
STRD*KI	+	-0,488	0,000	0,000	H ₅ Ditolak
DER*KI	+	-0,187	0,007	0,004	H ₆ Ditolak
CSR*KI	+	-0,507	0,005	0,003	H ₇ Ditolak
SIZE		0,150	0,000	0,000	

$$TOBQ = -150 + 0,384(STRD) + 0,500(DER) + 0,048(CSR) + 0,471(KI) - 0,488(STRD*KI) - 0,187(DER*KI) - 0,507(CSRD*KI)$$

Dari persamaan diatas dan dari tabel 4.8. diperoleh hasil atas jawaban setiap hipotesis dalam penelitian ini, berikut masing-masing hasil uji hipotesisnya :

Uji Hipotesis Pertama

Dalam penelitian ini uji hipotesis pertama adalah variabel STRD berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan nilai koefisien variabel STRD yaitu positif sebesar 0,384 sesuai dengan arah yang diprediksi dan nilai

Pengaruh Strategi Diferensiasi Produk, Struktur Modal dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

sig one tailed sebesar 0,000 dimana nilai $0,000 < 0,05$ sehingga H1 diterima yang berarti variabel STRD berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Kedua

Dalam penelitian ini uji hipotesis kedua adalah variabel DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan nilai koefisien variabel DER yaitu positif sebesar 0,500 yang seharusnya negatif dan tidak sesuai dengan yang diprediksi. Nilai sig one tailed sebesar 0,000 dimana nilai $0,000 < 0,05$ signifikan sehingga H2 ditolak yang berarti variabel DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Ketiga

Dalam penelitian ini uji hipotesis ketiga adalah variabel CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan nilai koefisien variabel CSR yaitu positif sebesar 0,048 sesuai dengan arah yang diprediksi dan nilai sig one tailed sebesar 0,057 dimana nilai $0,057 > 0,05$ tidak signifikan sehingga H3 ditolak yang berarti variabel CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Keempat

Selain variabel independen dan dependen, penelitian ini menggunakan variabel moderating yaitu variabel kepemilikan institusional (KI). Dalam penelitian ini uji hipotesis keempat adalah variabel KI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan nilai koefisien variabel KI yaitu positif sebesar 0,471 sesuai dengan arah yang diprediksi dan nilai sig one tailed sebesar 0,005 dimana nilai $0,005 < 0,05$ sehingga H4 diterima yang berarti variabel KI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Kelima

Dalam penelitian ini uji hipotesis kelima adalah variabel kepemilikan institusional memperkuat hubungan positif antara strategi diferensiasi produk dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai koefisien negatif sebesar -0,488 dan nilai sig one tailed $0,000 < 0,05$ signifikan, sehingga H5 ditolak karena arah koefisien berlawanan dengan ekspektasi positif artinya KI tidak memperkuat hubungan positif antara variabel STRD dan nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Keenam

Dalam penelitian ini uji hipotesis keenam adalah variabel kepemilikan institusional memperlemah hubungan negatif antara *Leverage* dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai koefisien negatif sebesar -0,187 dan nilai sig one tailed $0,004 < 0,05$ signifikan, sehingga H6 ditolak karena hubungan langsung DER dengan NP ditolak, artinya KI tidak memperlemah hubungan negatif antara variabel DER dan nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Ketujuh

Dalam penelitian ini uji hipotesis ketujuh adalah variabel kepemilikan institusional memperkuat hubungan positif antara CSR dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai koefisien negatif sebesar -0,507 dan nilai sig one

tailed $0,003 < 0,05$ signifikan, sehingga H7 ditolak karena arah koefisien berlawanan dengan ekspektasi positif artinya KI tidak memperkuat hubungan positif antara variabel CSR dan nilai perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Strategi diferensiasi produk memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan penelitian Chang *et al.*, (2015).
2. Struktur modal tidak memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan penelitian Rudangga (2016).
3. *Corporate social responsibility disclosure* tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan penelitian Stacia dan Juniarti (2015).
4. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan penelitian Yuniati *et al.*, (2016).
5. Kepemilikan institusional sebagai variabel *moderating* tidak dapat memperkuat pengaruh strategi diferensiasi produk terhadap nilai perusahaan.
6. Kepemilikan institusional sebagai variabel *moderating* tidak dapat memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur.
7. Kepemilikan institusional sebagai variabel *moderating* tidak dapat memperkuat pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya supaya mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian ini memiliki data outlier 30 sampel karena adanya nilai-nilai yang ekstrem, sehingga banyak sampel yang harus dibuang.
2. Pengisian *Corporate Social Responsibility Disclosure* yang subjektif dari peneliti.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini diharapkan pemerintah dapat meningkatkan kualitas standar dalam menetapkan peraturan terkait pengungkapan *Good Corporate Governance* pada laporan tahunan perusahaan.

Untuk penelitian selanjutnya mampu memberikan kontribusi atau tambahan literatur mengenai pengaruh penerapan strategi diferensiasi produk dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan dapat menambahkan variabel dan jumlah sampel dapat lebih dikembangkan agar lebih mewakili populasi perusahaan di Indonesia dengan memperluas sektor perusahaan, tidak hanya pada perusahaan manufaktur tetapi juga pada sektor lainnya seperti perusahaan perbankan, perusahaan jasa dan perusahaan perbankan industri agar hasil penelitian memiliki cakupan yang lebih luas dan mampu memperkuat hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhitya, R dan Nuzula, N. 2016. Pengaruh Pengungkapan CSR dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011- 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.31 (1).
- Agustine, Ira. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Finesta*. Vol.2 (1).
- Anggraini, Dina. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Textile, Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi* Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
- Bahri, S. dan Cahyani, F. A. (2016). Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Corporate Financial Performance dengan Corporate Social Responsibility Disclosure sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)”. *Jurnal Ekonomi* Universitas Kadiri. Vol.1 (2).
- Banker, R. D., Mashruwala, R., &Tripathy, A. (2014). Does A Differentiation Strategy Lead to More Sustainable Financial Performance than A Cost Leadership Strategy ? *Management Decision*, Vol.52.
- Barakat, A. (2014). The Impact of Financial Structure, Financial Leverage, and Profitability on Industrial Companies Shares Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.5 (1).
- Chang, H., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2015). An Empirical Study of Strategic Positioning and Production Efficiency. *Hindawi Publishing Corporation*.
- Dewi, Kartika Shintia. 2014. Analisis Pengaruh ROA, NPM, DER dan Size terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode tahun 2009-2012). *Diponegoro Journal of Management*. Vol.1 (2).
- Dira, Kadek Prawisanti dan Ida Bagus Putra Astika. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Laba dan Ukuran Perusahaan pada Kualitas Laba. *E-Jurnal Akuntansi* Universitas Udayana.
- Eliu, Viggo. 2014. Pengaruh Financial Leverage dan Firm Growth terhadap Financial Distress. Vol. 2 (2).
- Ghozali, Imam. 2015. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gultom, Robinhot dan Agustina Sri Widia Wijaya. “Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Vol.3 (1).
- Gunawan, Yovani dan Sekar Mayangsari, 2015, “Pengaruh Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating”. *E-Jurnal Akuntansi* Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti. Surabaya.
- Hadi, Nur. 2014. *Corporate Social Responsibility edisi pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hasan, M.B, Ahsan, M dan Rahaman, A. 2014. Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal Business and Management*. Vol.9 (5).

- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2012, "Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen" Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. dan Meckling. William H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, October pp. 305-360.
- Nareshwari, Rr Nurul. 2016. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Deviden Payout Ratio sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*.
- Novari, Putu Mikhy dan Putu Vivi Lestari (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.5 (9).
- Pasaribu, M.Y., Topowijono., dan Sulasmiyati, Sri., 2016, "Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol.35 (1).
- Patricia, M. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol.5 (2).
- Peng Wu Lei. 2015. *Business Strategy, market competition and earnings management*. Chinese Management Studies, Vol 9 Iss 3 pp. 401-424.
- Pizarro, V, Mahenthiran dan Cademamartori. 2012. The Influence of Insiders and Institutional Owners on the Value, Transparency, and Earnings Quality of Chilean Listed Firms. *Editorial Manager (tm) for Contemporary Accounting Research Manuscript Draft*.
- Prasetyorini, Bhekti Fitri. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol.1 (1).
- Putra, Trisna Dwija dan Wirakusuma. 2017. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.19 (3).
- Ridwan, Mochammad.2015. Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Trikonomika*, Vol.12 (1)
- Rudangga, I Gusti Ngurah Gede. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5 (7).
- Solikin, Mimin. W dan Sofie D.L. 2013. Pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol.3 (2).
- Stacia, E., dan Juniarti. 2015. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review*, 3. 81–90.
- Sucuahi, William. 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, Vol.5 (2).
- Teeratansirikool L, Siengthai S, Yousre B dan Charoenngam C. 2013. Competitive Strategies and Firm Performance: The Mediating Role of Performance Measurement. *International Journal of Productivity and Performance Management*. Vol.62 (2).

Pengaruh Strategi Diferensiasi Produk, Struktur Modal dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Wida, I.N. dan I. W. Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.3 (3): 575-590.

Yulindar, Noviyanti Sonya. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilita terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.6 (9). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.

Yuniati, Kharis Raharjo dan Abrar Oemar (2016). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2014. *Journal Of Accounting*. Vol.2 (2).

(www.hukumonline.com)

(www.idx.co.id)

(www.sahamok.com)

(<http://media.iyaa.com>)

PENGARUH STRATEGI
DIFERENSIASI PRODUK,
STRUKTUR MODAL
DAN CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY DISCLOSURE
TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN
KEPEMILIKAN

Submission date: 27-Feb-2024 11:11PM (UTC+0700)

Submission ID: 2306060110

File name: document_8.pdf (1.05M)

Word count: 7336

Character count: 4971

INSTITUSIONAL SEBAGAI
VARIABEL MODERASI

by ERLIANA BANJARNHOR

1
**PENGARUH STRATEGI DIFERENSIASI PRODUK, STRUKTUR
MODAL DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY
DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

Elisabet^{1*}

Susi Dwi Mulyani²

¹PT MS Union Internasional

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

*Elisabet76@yahoo.com

1
Abstrak

The purpose of this study was to examine the effect of Product Differentiation Strategy, Capital Structure and Corporate Social Responsibility Disclosure on Corporate Values with Institutional Ownership as Moderation variables in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses the Institutional Ownership variable as a moderating variable, namely to find out institutional ownership owned by the company. As well as this study using a variable company size which is used as a control variable, the relationship between dependent and independent variables. This study also aims to determine what factors have a significant effect on the value of the company. Based on the results of the analysis, it can be concluded that the Product Differentiation Strategy has a positive influence on Company Value, Capital Structure does not have a negative influence on the Corporate Value, Corporate Social Responsibility Disclosure does not have a positive influence on the Company's Value, Institutional Ownership has a positive influence on the Value of the Company, Institutional Ownership does not can strengthen the influence of the Product Differentiation Strategy on Company Value, Institutional Ownership cannot weaken the influence of Capital Structure on Company Value, Institutional Ownership cannot strengthen the influence of Corporate Social Responsibility Disclosure on Company Value.

Keywords : *Product Differentiation Strategy; Capital Structure and Corporate Social Responsibility Disclosure; The Value of The Company; Institutional Ownership and Company Size.*

Submission date: July 26, 2019

Accepted date: July 27, 2019

**Corresponding Author*

PENDAHULUAN

Tujuan utama setiap perusahaan adalah memaksimalkan aset atau nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena berarti meningkatkan kekayaan pemegang saham (Sucuahi, 2016). Nilai perusahaan merupakan tanggapan secara langsung dari para investor terhadap perusahaan yang direpresentasi dengan harga saham. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan. Kepala divisi pengawasan transaksi Irvan Susandy menyebutkan bahwa rata-rata imbalan penghasilan (*return*) delapan saham Grup Bakrie yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mencapai 12,35% di awal 2013. Tingkat *return* saham Grup Bakrie dalam kurun waktu empat tahun terakhir cenderung kecil, dengan rasio nilai buku terhadap harga saham atau *price to book value* (PBV) di bawah satu, mengindikasikan tingkat kepercayaan investor terhadap saham grup ini mengalami penurunan di PT Bumi Resources Tbk (<http://media.iyaa.com>). Kondisi tersebut, secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dilihat dari kemakmuran para pemegang saham yang diukur melalui harga saham di pasar modal. Nilai perusahaan itu sendiri keadaan yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai tanda dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan menjadi konsep penting bagi para investor, karena digunakan sebagai indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan (Adhitya dan Nuzula, 2016). Strategi bisnis yaitu diferensiasi produk bertujuan menghasilkan produk atau jasa yang dianggap unik di industri dan diarahkan kepada konsumen yang relatif peka terhadap harga. Strategi diferensiasi produk berfokus terhadap pencarian peluang pasar untuk menawarkan produk yang unik kepada pelanggan, melakukan peluncuran produk baru, serta melakukan pengembangan dan inovasi produk (Peng Wu Lei, 2015). Dengan memiliki keunggulan ini, diferensiasi produk mampu melakukan sejumlah hal untuk mempertahankan atau meningkatkan pangsa pasarnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Hasan *et al.*, (2014) keputusan struktur modal merupakan keputusan yang penting karena secara langsung berhubungan dengan *risk* dan *return* perusahaan. Keputusan terhadap struktur modal yang tidak dipikirkan secara matang akan menyebabkan tingginya *cost of capital* sehingga menurunkan nilai perusahaan. Pengukuran struktur modal menggunakan *leverage* dalam mengetahui tingkat utang dalam perusahaan. Tingkat utang semakin tinggi, maka *leverage* dari perusahaan juga akan semakin tinggi.

Isu mengenai tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) di Indonesia telah banyak dibicarakan dan menjadi pusat perhatian bagi masyarakat dan pemerintah. *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah sebuah bentuk kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan di sekitar mereka beroperasi. Salah satu kejadian monumental terjadi sebagai tragedi alam nasional adalah semburan lumpur lapindo, Sidoarjo akibat kelalaian eksploitasi migas. Bencana ini, melantarkan penduduk lebih dari satu kecamatan, serta tidak sedikit perusahaan harus kehilangan usaha dengan merumahkan ribuan karyawan (Hadi, 2014). Dengan adanya peristiwa tersebut, menunjukkan bahwa masih lemahnya pelaksanaan dan penerapan kegiatan CSR di Indonesia. Untuk itu, pemerintah telah mengeluarkan beberapa peraturan undang-undang dimana setiap perusahaan di Indonesia wajib untuk melakukan pertanggungjawaban sosial sesuai dengan yang telah

diatur, antara lain: Peraturan pemerintah No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas pasal 4, yang berisi: "Tanggung jawab sosial dan lingkungan dilaksanakan oleh direksi berdasarkan rencana kerja tahunan perseroan setelah mendapatkan persetujuan dewan komisaris atau RUPS sesuai dengan anggaran dasar perseroan, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan" (www.hukumonline.com, 22 Februari 2017).

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, dengan adanya kepemilikan saham oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain tentunya akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan dan kemakmuran para pemegang saham dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional mempunyai peran penting dalam pengawasan manajemen. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin ketat pengawasannya, sehingga dapat menghalangi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Dengan seperti ini otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan dan para investor lebih percaya terhadap perusahaan yang pengawasannya ketat (Solikin *et al.*, 2013).

Perumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah strategi diferensiasi produk berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *corporate social responsibility disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh strategi diferensiasi produk terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan? Apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan?

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Anggraini (2013), informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengumuman informasi tersebut dapat memuat sinyal positif maupun negatif. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut,

pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika sinyalnya baik, maka nilai perusahaan juga baik. Menurut Anggraini (2013), pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan ke depan. Hal itu, dapat dijadikan sebagai wahana untuk mengkonstruksi strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan diri di tengah lingkungan masyarakat yang semakin maju (Hadi, 2014). Teori legitimasi juga berpendapat bahwa perusahaan harus melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas *corporate social responsibility* semaksimal mungkin agar aktivitas perusahaan dapat diterima oleh masyarakat. Pengungkapan ini digunakan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat, karena pengungkapan *corporate social responsibility* akan menunjukkan tingkat kepatuhan suatu perusahaan. Legitimasi merupakan hal yang penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai sosial dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan. Hal yang mendasari teori legitimasi adalah kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Dengan demikian, legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensi bagi perusahaan untuk bertahan hidup (*going concern*) (Hadi, 2014).

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi ini dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori Agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajer) yang menjalankan perusahaan. Teori keagenan ini membuat model mengenai suatu hubungan kontraktual antara manajer dengan pemegang saham. *Principal* memberikan suatu tanggung jawab untuk pengambilan keputusan kepada manajer sesuai dengan kontrak kerja. Tugas, wewenang, hak dan tanggung jawab *agent* dan *principal* diatur dan tertulis dalam kontrak kerja yang telah disepakati bersama.

Hubungan keagenan ini akan menimbulkan beberapa permasalahan diantaranya:

1. Terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), manajemen secara umum memiliki informasi yang lebih lengkap dibanding pemilik.
2. Terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan, manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Gunawan dan Sekar, 2015). Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas yang dimiliki perusahaan. Harga pasar menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar dan bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Jika nilai suatu perusahaan dapat diprosikan dengan harga saham, maka memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar perusahaan (Ridwan, 2015).

Meningkatkan laba perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang saling berkaitan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga tujuan tersebut menjadi kriteria penting untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan (Rudangga, 2016). Ketika perusahaan dianggap memiliki nilai yang tinggi, tentunya pemegang saham dan investor mengharapkan pembagian keuntungan yang tinggi juga di setiap rupiah yang diinvestasikan, namun perlu diperhatikan bahwa ada beberapa faktor yang dapat mencerminkan kondisi perusahaan dan mempengaruhi peningkatan serta penurunan nilai perusahaan dan pembagian keuntungan investasinya, sehingga investor tidak terjerumus ke dalam investasi yang merugikan (Nareshwari, 2016).

Strategi Diferensiasi Produk

Strategi diferensiasi produk adalah perusahaan mengenakan produk baru, melakukan pengembangan dan inovasi secara terus menerus, memberikan layanan yang prima dan berbeda untuk pelanggan sehingga terlihat berbeda dengan pesaing dalam industri yang sejenis maupun yang tidak sejenis. Dengan strategi ini perusahaan manufaktur mampu mempertahankan kondisi perusahaan dimana perusahaan memiliki keunikan yang lebih tahan lama dan sulitnya pesaing untuk meniru. Diferensiasi produk lebih menekankan keunggulan produk, pengembangan serta pengenalan produk baru ke pangsa pasar dengan tujuan untuk menemukan keunikan tersendiri terhadap produknya. Pencapaian strategi ini ditekankan pada keunikan produk, tambahan *features*, kenyamanan dan tambahan lainnya pada produk agar sulit ditiru oleh pesaing. Menggunakan strategi diferensiasi produk lebih baik untuk jangka panjang karena unik dan sulit untuk ditiru (Banker *et al.*, 2014).

Struktur Modal

Menurut Ely (2014) penggunaan hutang pada struktur modal perusahaan yang jauh lebih besar daripada ekuitasnya akan tidak menguntungkan karena akan meningkatkan resiko perusahaan, tetapi pada sisi yang lain, perusahaan dengan hutang yang kecil atau tidak memiliki hutang, akan membuat perusahaan sulit untuk berkembang karena modal sendiri yang terbatas. Menurut Barakat (2014) *financial leverage* berkaitan dengan risiko keuangan di dalam keputusan pendanaan, hal ini

terkait dengan pilihan perusahaan terhadap kombinasi struktur keuangan. *Financial leverage* menyebabkan tingkat risiko yang dihadapi oleh pemegang saham menjadi tinggi, sehingga meningkatkan kemungkinan ketidakmampuan untuk membayar hutang. Menurut Hasan *et al.*, (2014) keputusan struktur modal merupakan keputusan yang penting karena secara langsung berhubungan dengan *risk* dan *return* perusahaan. Keputusan terhadap struktur modal yang tidak dipikirkan secara matang akan menyebabkan tingginya *cost of capital* sehingga menurunkan nilai perusahaan. Pengukuran struktur modal menggunakan *leverage* dalam mengetahui tingkat utang dalam perusahaan, tingkat utang semakin tinggi maka *leverage* dari perusahaan juga akan semakin tinggi. Menurut Dira dan Astika (2014) menyatakan semakin tinggi hutang perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin dinamis. Investasi yang meningkat menunjukkan adanya keuntungan di masa yang akan datang. Pihak manajemen akan menjadi lebih terpacu untuk meningkatkan kinerja yang dilakukannya, agar hutang perusahaan dapat terpenuhi sehingga dampak positifnya perusahaan akan lebih berkembang.

Corporate Social Responsibility Disclosure

Menurut Bahri dan Cahyani (2016), pengungkapan atau *disclosure* dapat diartikan sebagai pemberian informasi bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap informasi tersebut. Pentingnya *corporate social responsibility disclosure* telah membuat banyak peneliti melakukan penelitian dan diskusi mengenai praktik dan motivasi perusahaan melakukan CSR. Pengungkapan CSR perusahaan melalui berbagai macam media dilakukan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada para *stakeholder* dan juga untuk menjaga reputasi. Sebagian perusahaan bahkan menganggap bahwa mengkomunikasikan kegiatan atau program CSR sama pentingnya dengan kegiatan CSR itu sendiri. Dengan mengkomunikasikan CSR-nya, makin banyak masyarakat yang mengetahui investasi sosial perusahaan sehingga tingkat risiko perusahaan menghadapi gejolak sosial akan menurun. Jadi, melaporkan CSR kepada khalayak akan meningkatkan nilai *social hedging* perusahaan. Perusahaan yang telah melaksanakan CSR menginginkan apa yang telah dilakukan diketahui oleh masyarakat dengan cara memberikan informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh perusahaan melalui pengungkapan CSR atau *CSR disclosure*. Menurut Adhitya dan Nuzula (2016), *CSR disclosure* merupakan sebuah pengumuman yang telah dilakukan perusahaan mengenai program-program yang telah dilaksanakan perusahaan. Agustine (2014) mendefinisikan pengungkapan (*disclosure*) didefinisikan sebagai penyediaan informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal yang efisien. Konsep pelaporan *corporate social responsibility* digagaskan dalam GRI (*Global Reporting Initiatives*).

Konsep pelaporan *corporate social responsibility* digagaskan dalam GRI 4, yang disebutkan bahwa perusahaan harus menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan dan sosial pada bagian standar *disclosure*. Tiga dimensi tersebut kemudian diperluas menjadi 6 dimensi, yaitu ekonomi, sosial, lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat dan tanggung jawab produk, dimana didalamnya terdapat penjelasan 91 item. Setiap unit/pelaku ekonomi selain berusaha untuk kepentingan pemegang saham dan mengkonsentrasikan diri pada pencapaian laba juga mempunyai tanggung jawab sosial dan hal itu perlu diungkapkan dalam laporan tahunan. Pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan umumnya bersifat *voluntary, unaudited* dan *unregulated*.

Kepemilikan Insitusional

Kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberi kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance* pada perusahaan. Menurut Pasaribu *et al.*, (2016) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Sedangkan menurut Yuniati *et al.*, (2016) kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Patricia, 2014).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Strategi Diferensiasi Produk Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Chang *et al.*, (2015), rasio Sales/COGS digunakan untuk mengukur strategi diferensiasi produk. Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan yang menerapkan strategi diferensiasi produk untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga pokok penjualannya semakin besar kemungkinan perusahaan mengejar diferensiasi produk untuk meningkatkan penjualan. Penggunaan rasio Sales/COGS dapat memberikan informasi mengenai berapa pengeluaran yang telah dikeluarkan oleh perusahaan yang menerapkan strategi diferensiasi produk untuk memperoleh penjualan yang tinggi, sehingga rasio ini mengukur perbandingan tingkat penjualan dan harga pokok penjualan terhadap pencapaian laba perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Chang *et al.*, (2015), menunjukkan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara strategi diferensiasi produk terhadap nilai perusahaan. Perusahaan manufaktur yang menerapkan strategi diferensiasi produk memiliki harga pokok penjualan yang lebih tinggi karena selalu melakukan inovasi dan pengembangan, sehingga rasio ini mengukur perbandingan tingkat penjualan dan harga pokok penjualan terhadap pencapaian laba perusahaan yang dapat meningkatkan nilai

perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₁: Strategi diferensiasi produk berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Hasan *et al.*, (2014) keputusan struktur modal merupakan keputusan yang penting karena secara langsung berhubungan dengan *risk* dan *return* perusahaan. Keputusan terhadap struktur modal yang tidak dipikirkan secara matang akan menyebabkan tingginya *cost of capital* sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Hasan *et al.*, (2014) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengukuran struktur modal menggunakan *leverage* dalam mengetahui tingkat utang dalam perusahaan, tingkat utang semakin tinggi, maka *leverage* dari perusahaan juga akan semakin tinggi. Ketika *capital structure* berhubungan negatif terhadap harga saham berarti dalam suatu perusahaan penggunaan hutang jangka panjang lebih besar dibandingkan modal sendiri maka harga saham akan menurun. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₂: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Wirakusuma (2017) menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*) yang tinggi maka akan berakibat meningkatnya nilai perusahaan karena investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang tingkat pengungkapan tanggungjawab sosialnya tinggi.

Pengungkapan tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*) akan meningkatkan loyalitas pelanggan, sehingga penjualan perusahaan juga akan bertambah dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₃: *Corporate social responsibility disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Wida dan Suartana (2014), menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana investor institusional dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa mendatang dibandingkan investor non institusional. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga. Investor institusional dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasan setiap tindakan yang dilakukan oleh manajer. Investor institusional diharapkan mengambil bagian dalam setiap aktivitas internal perusahaan sehingga mampu mengawasi setiap tindakan oportunistik manajer. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Strategi Diferensiasi Produk Terhadap Nilai Perusahaan

Teeratansirikool *et al.*, (2013) menemukan bahwa strategi diferensiasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin ketat pengawasannya, sehingga dapat menghalangi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana besarnya kepemilikan institusional mengakibatkan semakin kuatnya kontrol eksternal perusahaan, dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan Yuniati *et al.*, (2016).

Kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara diferensiasi produk dan nilai perusahaan, karena kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan terhadap strategi diferensiasi produk yang dilakukan oleh perusahaan dan dapat membantu biaya yang dibutuhkan untuk strategi tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₅ : Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif strategi diferensiasi produk terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian oleh Gultom *et al.*, (2013) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengukuran struktur modal menggunakan *leverage* dalam mengetahui tingkat utang dalam perusahaan. Tingkat utang semakin tinggi, maka *leverage* dari perusahaan juga akan semakin tinggi. Semakin tinggi hutang perusahaan, maka dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Patricia (2014) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan saham oleh institusional bisa memperlemah hubungan negatif antara hutang dan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan mengalami resiko kerugian atau beban dalam pembayaran utang maka pemilik cenderung menyelamatkan dana pribadi yang diinvestasikan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan:

H₆ : Kepemilikan institusional memperlemah pengaruh negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Putra dan Wirakusuma (2017) menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial yang tinggi maka akan berakibat meningkatnya nilai perusahaan karena investor tertarik untuk berinvestasi pada

perusahaan yang tingkat pengungkapan tanggung jawab sosialnya tinggi. Pengungkapan tanggung jawab sosial akan meningkatkan loyalitas pelanggan, sehingga penjualan perusahaan juga akan bertambah dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Pizarro *et al.*, (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan institusional akan membantu dan mengawasi perusahaan dalam mengungkapkan CSR-nya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin ketat pengawasannya, sehingga perusahaan dapat lebih mengungkapkan CSR-nya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang dapat disimpulkan :

H₇ : Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang bersifat sebab akibat (kausalitas) antara dua variabel atau lebih untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen (Indriantoro dan Supomo, 2012). Penelitian ini menggunakan model regresi berganda, data yang digunakan adalah data sekunder. Penentuan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel penelitian dari populasi, dimana yang dijadikan sampel tersebut harus memenuhi kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015-2017. Alasan peneliti mengambil perusahaan manufaktur yang listing di BEI sebagai sampel penelitian karena perusahaan manufaktur memiliki jumlah yang banyak dalam industrinya dan memiliki kepentingan yang besar terhadap pengguna laporan keuangan. Populasi diambil berdasarkan *Fact Book* 2015-2017 dengan jumlah sampel sebesar 49 perusahaan manufaktur.

Pengukuran Variabel Nilai Perusahaan

Berikut rumus nilai perusahaan (Tobin's Q) yang digunakan dalam penelitian ini (Prasetyorini, 2013) :

$$Q = \frac{(MVS + D)}{TA}$$

Keterangan:

MVS = *Market value of all outstanding shares* (jumlah saham beredar x harga saham)

D = *Debt* (total utang)

TA = *Firm's asset's* (total aset)

Strategi Diferensiasi Produk

Penelitian ini menggunakan variabel independen untuk mengukur diferensiasi produk yaitu rasio total biaya penjualan dan harga pokok penjualan (Chang *et al.*, 2015).

$$\text{Diferensiasi produk} = \text{Sales/COGS}$$

Keterangan :

Sales = Penjualan

COGS = Harga pokok penjualan

Struktur Modal

Pengukuran struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini Gultom *et al.*, (2013):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Corporate Social Responsibility Disclosure

Perhitungan indeks luas pengungkapan *corporate social responsibility* dirumuskan sebagai berikut (Pristianingrum, 2017) :

$$\text{CSRD I} = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{91}$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Wida dan Suartana (2014), kepemilikan Institusional merupakan besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, reksadana dan dana pensiun) yang terdapat pada perusahaan. Perhitungan kepemilikan institusional sebagai berikut :

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel Kontrol

Ukuran perusahaan (*size*) adalah salah satu skala untuk mengklasifikasikan perusahaan (Dewi, 2014). Besar atau kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, nilai pasar atas saham perusahaan tersebut dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya.

Variabel kontrol hanya sebatas sebagai variabel kontrol antara variabel independen, variabel dependen dan variabel moderasi. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan, pada penelitian ini menggunakan total aktiva sebagai alat ukur suatu perusahaan, karena nilai total aktiva yang disajikan secara historis dianggap lebih stabil dan lebih dapat mencerminkan ukuran perusahaan. Menurut Novari dan Lestari (2016) ukuran perusahaan adalah suatu skala atau nilai dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya berdasarkan total aset, *log size*, nilai saham, dan sebagainya. Ukuran perusahaan yang besar semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut (Novari dan Lestari, 2016):

$$\text{Size} = \ln \text{Total Assets}$$

Prosedur Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017 dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut dan laporan tahunan selama periode pengamatan sampel. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel yang diterapkan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan audit secara lengkap pada periode 2015-2017.
3. Perusahaan manufaktur yang dalam laporan keuangan mendapatkan laba dari tahun 2015-2017.
4. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya.

Dalam usaha mencari dan mengumpulkan data yang diperlukan, penelitian ini menggunakan sumber sekunder melalui teknik observasi dan dokumentasi, yaitu dengan cara mengamati data yang terdapat pada laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen. Data didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Saham OK (www.sahamok.com).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Total
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017	138
2	Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan audit secara lengkap pada periode 2015-2017	(49)
3	Perusahaan manufaktur yang dalam laporan keuangan mendapatkan laba dari tahun 2015-2017	(19)
4	Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya	(21)
	Jumlah Sampel	49
	Tahun Pengamatan (2015-2017)	3
	Jumlah data yang dapat dijadikan sampel	147

Sumber: diolah dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan umum suatu data secara statistik. Statistik deskriptif difokuskan kepada nilai maximum, minimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi. Berikut di dalam Tabel 4.2. ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi : jumlah sampel (N), nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata sampel (mean), serta standard deviasi (σ) untuk masing-masing variabel.

Tabel 2
Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STRD	147	0,0486	3,8284	1,445154	0,4303633
DER	147	0,1006	4,5469	0,833967	0,8003731
CSRD	147	0,5500	0,9000	0,722925	0,0797875
KI	147	0,0000	0,9943	0,525991	0,3052724
SIZE	147	25,6195	33,3202	28,713528	1,7109714
NP	147	0,3041	23,2858	2,472616	3,4509682
Valid N (listwise)	147				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS ver.24

Uji Normalitas

Berikut merupakan hasil uji normalitas dengan statistik (Uji Kolmogorov Smirnov).

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

a. Test distribution is Normal.	Unstandardi
b. Calculated from data.	zed
c. Lilliefors Significance Correction.	Residual
N	117
Normal Parameters ^{a,b}	Mean
	0,0000000
	Std. Deviation
	0,13680827
Most Extreme Differences	Absolute
	0,074
	Positive
	0,074
	Negative
	-0,058
Test Statistic	0,074
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,174 ^c

Dari hasil uji normalitas pada tabel 4.3, terlihat nilai *p-value* sebesar 0,174 atau 0,174 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa asumsi yang disyaratkan untuk uji regresi tersebut harus berdistribusi normal tersebut terpenuhi atau dengan kata lain bahwa model regresi ini dapat dilanjutkan.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear (korelasi) yang sempurna diantara variabel-variabel independen. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Multikolinearitas terjadi jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih besar dari 10 dan nilai *Tolerance* lebih kecil 0,10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4
Uji Multikoleniaritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
STRD	0,414	2,416
DER	0,047	21,362
CSR	0,250	4,001
KI	0,010	102,789
SIZE	0,893	1,119
STRD*KI	0,060	16,624
DER*KI	0,145	6,919
CSR*KI	0,009	105,876

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi antara suatu periode *t* dengan periode sebelumnya (*t-1*). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi terjadi atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (DW). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel dan gambar di bawah ini:

Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson

Tabel 5

Model	Dubin-Watson
1	1,898

- a. Predictors: (Constant), CSR*KI, DER, STRD, SIZE, CSR, DER*KI, STRD*KI, KI
- b. Dependent Variable: NP

Tabel 6

<i>N</i>	κ'	d_L	d_U	<i>Dw</i>	$4-d_U$	$4-d_L$
117	3	1,6462	1,7512	1,898	2,2488	2,3538

Sumber: hasil olah SPSS

Berdasarkan tabel di atas, nilai batas bawah (dL) yang diketahui dari table *Durbin Watson* untuk $n = 117$ dan $k = 3$ pada tingkat signifikan 5% adalah 1,6462 (4-dl sebesar 2,3538) dan nilai batas atas (dU) adalah 1,7512 (4-du sebesar 2,2488), nilai *Durbin Watson* sebesar 1,898 berada pada daerah $du < d < 4 - du$, berarti tidak ada autokorelasi dalam model regresi, sehingga penelitian ini dapat dilanjutkan.

5 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2015).

Tabel 7
Uji Glejser

Variabel	Sig	Kesimpulan
STRD	0,248	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DER	0,741	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
CSR	0,799	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
KI	0,939	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
SIZE	0,347	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
STRD*KI	0,698	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DER*KI	0,099	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
CSR*KI	0,720	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Dependent Variable: abs_res9

Hasil uji glejser pada tabel 4.6, juga menunjukkan semua variabel memiliki nilai sig $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8

Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,557	0,523

a. Predictors: (Constant), CSR*KI, DER, STRD, SIZE.CSR, DER*KI, STRD*KI, KI

b. Dependent Variable: NP

Berdasarkan Tabel 4.6, nilai *adjusted R²* adalah 0,523. Artinya seluruh variabel independen yang terdiri dari STRD, DER, CSR, STRD*KI, DER*KI, CSR*KI mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu sebesar 52,3%, sedangkan sisanya sebesar 47,7% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 9
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,702	8	0,338	16,793	0,000 ^b
	Residual	2,152	107	0,020		
	Total	4,855	115			

a. Dependent Variable: NP

a. Predictors: (Constant), CSR*KI, DER, STRD, SIZE, CSR, DER*KI, STRD*KI, KI

Berdasarkan perhitungan dengan F-test dalam tabel 4.7. di atas diperoleh nilai F-hitung 16,793 dengan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel strategi diferensiasi produk, struktur modal, corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama atau dapat diartikan bahwa model dalam penelitian ini layak untuk diteliti (model fit).

Uji Parsial (Uji T)

Uji t (Uji Parsial) atau Uji Hipotesis secara parsial digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Dari uji hipotesis secara parsial diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 10

Variabel Independen	Ekspektasi	Variabel Dedependen: Nilai Perusahaan			Kesimpulan
		Koefisien (β)	Sig. (2-tail)	Sig. (1-tail)	
STRD	+	0,384	0,000	0,000	H ₁ Diterima
DER	-	0,500	0,000	0,000	H ₂ Ditolak
CSR	+	0,048	0,114	0,057	H ₃ Ditolak
KI	+	0,471	0,009	0,005	H ₄ Diterima
STRD*KI	+	-0,488	0,000	0,000	H ₅ Ditolak
DER*KI	+	-0,187	0,007	0,004	H ₆ Ditolak
CSR*KI	+	-0,507	0,005	0,003	H ₇ Ditolak
SIZE		0,150	0,000	0,000	

$$TOBQ = -150 + 0,384(STRD) + 0,500(DER) + 0,048(CSR) + 0,471(KI) - 0,488(STRD*KI) - 0,187(DER*KI) - 0,507(CSRD*K$$

Dari persamaan diatas dan dari tabel 4.8. diperoleh hasil atas jawaban setiap hipotesis dalam penelitian ini, berikut masing-masing hasil uji hipotesisnya :

Uji Hipotesis Pertama

Dalam penelitian ini uji hipotesis pertama adalah variabel STRD berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan nilai koefisien variabel STRD yaitu positif sebesar 0,384 sesuai dengan arah yang diprediksi dan nilai

sig one tailed sebesar 0,000 dimana nilai $0,000 < 0,05$ sehingga H1 diterima yang berarti variabel STRD berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Kedua

Dalam penelitian ini uji hipotesis kedua adalah variabel DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan nilai koefisien variabel DER yaitu positif sebesar 0,500 yang seharusnya negatif dan tidak sesuai dengan yang diprediksi. Nilai sig one tailed sebesar 0,000 dimana nilai $0,000 < 0,05$ signifikan sehingga H2 ditolak yang berarti variabel DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Ketiga

Dalam penelitian ini uji hipotesis ketiga adalah variabel CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan nilai koefisien variabel CSR yaitu positif sebesar 0,048 sesuai dengan arah yang diprediksi dan nilai sig one tailed sebesar 0,057 dimana nilai $0,057 > 0,05$ tidak signifikan sehingga H3 ditolak yang berarti variabel CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Keempat

Selain variabel independen dan dependen, penelitian ini menggunakan variabel moderating yaitu variabel kepemilikan institusional (KI). Dalam penelitian ini uji hipotesis keempat adalah variabel KI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan nilai koefisien variabel KI yaitu positif sebesar 0,471 sesuai dengan arah yang diprediksi dan nilai sig one tailed sebesar 0,005 dimana nilai $0,005 < 0,05$ sehingga H4 diterima yang berarti variabel KI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Kelima

Dalam penelitian ini uji hipotesis kelima adalah variabel kepemilikan institusional memperkuat hubungan positif antara strategi diferensiasi produk dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai koefisien negatif sebesar -0,488 dan nilai sig one tailed $0,000 < 0,05$ signifikan, sehingga H5 ditolak karena arah koefisien berlawanan dengan ekspektasi positif artinya KI tidak memperkuat hubungan positif antara variabel STRD dan nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Keenam

Dalam penelitian ini uji hipotesis keenam adalah variabel kepemilikan institusional memperlemah hubungan negatif antara *Leverage* dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai koefisien negatif sebesar -0,187 dan nilai sig one tailed $0,004 < 0,05$ signifikan, sehingga H6 ditolak karena hubungan langsung DER dengan NP ditolak, artinya KI tidak memperlemah hubungan negatif antara variabel DER dan nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Ketujuh

Dalam penelitian ini uji hipotesis ketujuh adalah variabel kepemilikan institusional memperkuat hubungan positif antara CSR dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai koefisien negatif sebesar -0,507 dan nilai sig one

tailed $0,003 < 0,05$ signifikan, sehingga H_7 ditolak karena arah koefisien berlawanan dengan ekspektasi positif artinya KI tidak memperkuat hubungan positif antara variabel CSR dan nilai perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Strategi diferensiasi produk memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan penelitian Chang *et al.*, (2015).
2. Struktur modal tidak memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan penelitian Rudangga (2016).
3. *Corporate social responsibility disclosure* tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan penelitian Stacia dan Juniarti (2015).
4. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan penelitian Yuniati *et al.*, (2016).
5. Kepemilikan institusional sebagai variabel *moderating* tidak dapat memperkuat pengaruh strategi diferensiasi produk terhadap nilai perusahaan.
6. Kepemilikan institusional sebagai variabel *moderating* tidak dapat memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur.
7. Kepemilikan institusional sebagai variabel *moderating* tidak dapat memperkuat pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya supaya mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian ini memiliki data outlier 30 sampel karena adanya nilai-nilai yang ekstrem, sehingga banyak sampel yang harus dibuang.
2. Pengisian *Corporate Social Responsibility Disclosure* yang subjektif dari peneliti.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini diharapkan pemerintah dapat meningkatkan kualitas standar dalam menetapkan peraturan terkait pengungkapan *Good Corporate Governance* pada laporan tahunan perusahaan.

Untuk penelitian selanjutnya mampu memberikan kontribusi atau tambahan literatur mengenai pengaruh penerapan strategi diferensiasi produk dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan dapat menambahkan variabel dan jumlah sampel dapat lebih dikembangkan agar lebih mewakili populasi perusahaan di Indonesia dengan memperluas sektor perusahaan, tidak hanya pada perusahaan manufaktur tetapi juga pada sektor lainnya seperti perusahaan perbankan, perusahaan jasa dan perusahaan perbankan industri agar hasil penelitian memiliki cakupan yang lebih luas dan mampu memperkuat hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

Pengaruh Strategi Diferensiasi Produk, Struktur Modal dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

DAFTAR PUSTAKA

- Adhitya, R dan Nuzula, N. 2016. Pengaruh Pengungkapan CSR dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011- 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.31 (1).
- Agustine, Ira. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Finesta*. Vol.2 (1).
- Anggraini, Dina. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Textile, Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi* Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
- Bahri, S. dan Cahyani, F. A. (2016). Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Corporate Financial Performance dengan Corporate Social Responsibility Disclosure sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)". *Jurnal Ekonomi* Universitas Kadiri. Vol.1 (2).
- Banker, R. D., Mashruwala, R., &Tripathy, A. (2014). Does A Differentiation Strategy Lead to More Sustainable Financial Performance than A Cost Leadership Strategy ? *Management Decision*, Vol.52.
- Barakat, A. (2014). The Impact of Financial Structure, Financial Leverage, and Profitability on Industrial Companies Shares Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.5 (1).
- Chang, H., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2015). An Empirical Study of Strategic Positioning and Production Efficiency. *Hindawi Publishing Corporation*.
- Dewi, Kartika Shintia. 2014. Analisis Pengaruh ROA, NPM, DER dan Size terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode tahun 2009-2012). *Diponegoro Journal of Management*. Vol.1 (2).
- Dira, Kadek Prawisanti dan Ida Bagus Putra Astika. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Laba dan Ukuran Perusahaan pada Kualitas Laba. *E-Jurnal Akuntansi* Universitas Udayana.
- Eliu, Viggo. 2014. Pengaruh Financial Leverage dan Firm Growth terhadap Financial Distress. Vol. 2 (2).
- Ghozali, Imam. 2015. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gultom, Robinhot dan Agustina Sri Widia Wijaya. "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Vol.3 (1).
- Gunawan, Yovani dan Sekar Mayangsari, 2015, "Pengaruh Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating". *E-Jurnal Akuntansi* Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti. Surabaya.
- Hadi, Nur. 2014. *Corporate Social Responsibility edisi pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hasan, M.B, Ahsan, M dan Rahaman, A. 2014. Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal Business and Management*. Vol.9 (5).

- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen* Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, October pp. 305-360.
- Nareshwari, Rr Nurul. 2016. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Deviden Payout Ratio sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*.
- Novari, Putu Mikhy dan Putu Vivi Lestari (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5 (9).
- Pasaribu, M.Y., Topowijono., dan Sulasmiyati, Sri., 2016, "Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.35 (1).
- Patricia, M. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol.5 (2).
- Peng Wu Lei. 2015. *Business Strategy, market competition and earnings management*. Chinese Management Studies, Vol 9 Iss 3 pp. 401-424.
- Pizarro, V, Mahenthiran dan Cademamartori. 2012. The Influence of Insiders and Institutional Owners on the Value, Transparency, and Earnings Quality of Chilean Listed Firms. *Editorial Manager (tm) for Contemporary Accounting Research Manuscript Draft*.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.1 (1).
- Putra, Trisna Dwija dan Wirakusuma. 2017. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.19 (3).
- Ridwan, Mochammad.2015. Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Trikonomika*, Vol.12 (1)
- Rudangga, I Gusti Ngurah Gede. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5 (7).
- Solikin, Mimin. W dan Sofie D.L. 2013. Pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol.3 (2).
- Stacia, E., dan Juniarti. 2015. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review*, 3, 81-90.
- Sucuahi, William. 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, Vol.5 (2).
- Teeratansirikool L, Siengthai S, Yousre B dan Charoenngam C. 2013. Competitive Strategies and Firm Performance: The Mediating Role of Performance Measurement. *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol.62 (2).

Pengaruh Strategi Diferensiasi Produk, Struktur Modal dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Wida, I.N. dan I. W. Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.3 (3): 575-590.

Yulindar, Noviyanti Sonya. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilita terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.6 (9). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.

Yuniati, Kharis Raharjo dan Abrar Oemar (2016). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2014. *Journal Of Accounting*. Vol.2 (2).

(www.hukumonline.com)

(www.idx.co.id)

(www.sahamok.com)

(<http://media.iyaa.com>)

PENGARUH STRATEGI DIFERENSIASI PRODUK, STRUKTUR MODAL DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

ORIGINALITY REPORT

19%

SIMILARITY INDEX

13%

INTERNET SOURCES

18%

PUBLICATIONS

11%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	www.researchgate.net Internet Source	6%
2	Seto Sulaksono Adi Wibowo, Yosi Handayani, Ade Rika Lestari. "STRATEGI BERSAING PERUSAHAAN DAN KINERJA PERUSAHAAN", Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 2017 Publication	4%
3	journal.um-surabaya.ac.id Internet Source	3%
4	text-id.123dok.com Internet Source	2%
5	Submitted to Universitas Airlangga Student Paper	2%
6	Submitted to Universitas Respati Indonesia Student Paper	2%

Exclude quotes On

Exclude matches < 2%

Exclude bibliography On

PENGARUH STRATEGI DIFERENSIASI PRODUK, STRUKTUR MODAL DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

GRADEMARK REPORT

FINAL GRADE

GENERAL COMMENTS

/0

PAGE 1

PAGE 2

PAGE 3

PAGE 4

PAGE 5

PAGE 6

PAGE 7

PAGE 8

PAGE 9

PAGE 10

PAGE 11

PAGE 12

PAGE 13

PAGE 14

PAGE 15

PAGE 16

PAGE 17

PAGE 18

PAGE 19

PAGE 20

PAGE 21

PAGE 22
