

## PENGARUH FIRM VALUE DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Stefanie\* dan Widyasari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [wanni.stefanie@gmail.com](mailto:wanni.stefanie@gmail.com)

### Abstract:

*The purpose of this research is to gain empirical evidence about the effect of profitability, leverage, and institutional ownership on firm value moderated by corporate social responsibility (CSR) in property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange for 2017-2019. This research used 120 samples of property and real estate companies selected through purposive sampling technique. The data used are secondary data in the form of company annual reports. The data are processed using Eviews version 11. The results of this research indicate that profitability has no effect on firm value, leverage has a positive effect on firm value, institutional ownership has no effect on firm value, CSR is unable to moderate the effect of profitability on firm value, CSR weakens the effect of leverage on firm value, and CSR is unable to moderate the effect of institutional ownership on firm value.*

**Keywords:** *Profitability, Leverage, CSR, Firm Value*

### Abstrak:

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *profitability*, *leverage*, dan *institutional ownership* terhadap *firm value* yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* (CSR) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan 120 sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terpilih melalui teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan. Data diolah menggunakan *Eviews* versi 11. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, *leverage* berpengaruh positif terhadap *firm value*, *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, CSR tidak mampu memoderasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*, CSR memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *firm value*, dan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value*.

**Kata Kunci:** *Profitability, Leverage, CSR, Firm Value*

### Pendahuluan

Perusahaan harus mampu menciptakan keunggulan kompetitif agar dapat menghasilkan nilai ekonomis. Hal tersebut dilakukan untuk mewujudkan salah satu tujuan perusahaan yaitu menyejahterakan para *stakeholder* (pemegang saham). Pengoptimalan kesejahteraan pemegang saham suatu perusahaan dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (Wahyuni, Putra & Hidayati, 2018). *Firm*

*value* atau nilai perusahaan merupakan persepsi investor atas tingkat keberhasilan perusahaan agar dapat memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham secara maksimum dengan meningkatkan harga saham. Naik turunnya nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki suatu perusahaan.

Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. *Profitability* atau profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan, maka prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor (Nila & Suryawana, 2018). Faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. *Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban finansial (jangka pendek dan jangka panjang), atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Wiagustini, 2010:76). Penggunaan utang dengan proporsi yang tepat membantu perusahaan mencapai struktur modal yang optimal sehingga meningkatkan nilai perusahaan. *Institutional ownership* atau kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional berperan penting dalam mengawasi manajemen karena akan meningkatkan pengawasan menjadi lebih maksimal sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Kondisi finansial perusahaan tidak sepenuhnya dapat menjamin keberlangsungan perusahaan, namun perusahaan juga harus memperhatikan kondisi sosial dan lingkungannya. Diperlukan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan untuk mengurangi dampak negatif yang terjadi. CSR merupakan faktor lain yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan menyadari arti penting dalam menerapkan program CSR yaitu sebagai bagian dari strategi yang diyakini dapat meningkatkan citra perusahaan di mata masyarakat dan mata investor.

Penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, dan bagi investor untuk melihat nilai perusahaan bukan hanya dengan laporan keuangan tetapi melihat faktor – faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan tersebut.

## Kajian Teori

**Signalling Theory.** Teori ini menjelaskan bagaimana suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangannya berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Jogiyanto (2003) menyatakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka pasar diharapkan akan bereaksi saat pengumuman tersebut diterima pasar.

**Agency Theory.** Teori ini menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen & Meckling, 1976). Teori keagenan menjelaskan bagaimana pihak – pihak yang

terlibat dalam suatu perusahaan (manajer, pemilik perusahaan, dan kreditur) akan berperilaku karena tiap pihak mempunyai kepentingan yang berbeda.

**Legitimacy Theory.** Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai kontrak dengan masyarakat sekitar yang bertujuan untuk menjalankan kegiatan perusahaannya (Haniffa & Cooke, 2005). Haniffa dan Cooke (2005) juga menyatakan bahwa jika sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat tidak selaras, maka perusahaan akan kehilangan legitimasinya dan selanjutnya akan mengancam keberlangsungan hidup perusahaan.

**Firm Value.** Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan (Aries, 2011:158). Nilai perusahaan merupakan hal penting bagi investor karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai pasar secara keseluruhan. Margaretha (2011:5) menyatakan nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual.

**Profitability.** Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Laba merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan karena penilaian prestasi perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Dewi & Suputra, 2019). Semakin tinggi laba yang diperoleh, maka dapat merangsang investor untuk berinvestasi ke perusahaan. Profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan prospek perusahaan ke depannya meningkat sehingga nilai perusahaan akan meningkat pula.

**Leverage.** *Leverage* adalah salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Perusahaan menggunakan *leverage* agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya aset dan sumber dananya sehingga akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. *Leverage* juga dapat mengurangi penghasilan kena pajak karena perusahaan diwajibkan untuk membayar bunga pinjaman. Pengurangan pajak tersebut dapat menambah laba perusahaan yang bisa dimanfaatkan untuk hal lain seperti reinvestasi ataupun pembagian dividen kepada *stakeholder*.

**Institutional Ownership.** Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional berperan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Lestari (2017) menyatakan bahwa semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan. Kehadiran investor institusi dipercaya menjadi mekanisme pengawasan yang efektif terhadap pengambilan keputusan oleh manajer sehingga akan berdampak positif pada nilai perusahaan.

**Corporate Social Responsibility (CSR).** *The World Business Council for Sustainable Development* menyatakan pengertian CSR sebagai suatu komitmen bisnis untuk berkontribusi dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan, dalam rangka memperbaiki kualitas hidup karyawan perusahaan, keluarga karyawan perusahaan, komunitas setempat (lokal) dan masyarakat secara keseluruhan. Program CSR merupakan investasi jangka panjang yang bermanfaat untuk meminimalkan risiko sosial dan juga sebagai sarana untuk meningkatkan citra perusahaan di mata publik. Dengan demikian, CSR berfungsi sebagai suatu investasi demi pertumbuhan dan keberlanjutan

(*sustainability*) perusahaan dan tidak lagi dipandang sebagai sarana biaya (*cost centre*) melainkan sebagai sarana keuntungan (*profit centre*).

### **Kaitan Antar Variabel**

***Profitability dengan Firm Value.*** Hasil penelitian Dewi dan Suputra (2019), Wahyuni dkk. (2018), serta Nuansari (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, maka akan semakin memikat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Jika profitabilitas perusahaan meningkat, maka permintaan saham juga akan meningkat. Hal – hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi hasil penelitian tersebut berlawanan dengan Nila dan Suryanawa (2018) serta Wulandari dan Wiksuana (2017).

***Leverage dengan Firm Value.*** Penelitian Wulandari dan Wiksuana (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, peningkatan *leverage* dalam hal ini lebih mengarah ke berita baik karena peningkatan utang dapat merefleksikan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jika diterima sinyal baik, maka perusahaan dianggap mampu memperlihatkan kualitas perusahaan sehingga ketidakpastian investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut akan berkurang. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Dewi dan Suputra (2019) dan Nuansari (2020).

***Institutional Ownership dengan Firm Value.*** Hasil penelitian Lestari (2017) sejalan dengan Darmayanti, Sanusi dan Wijaya (2018) yaitu kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan. Maka, pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Jamil, Erinosa dan Afriyenti (2019) serta Widyaningsih (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

***Profitability dengan Firm Value yang dimoderasi CSR.*** CSR memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam hasil penelitian Dewi dan Suputra (2019). Artinya peningkatan nilai perusahaan tidak hanya berasal dari profitabilitas perusahaan yang tinggi. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan berusaha untuk meningkatkan CSR. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan tidak hanya bertujuan mendapatkan *profit* (jangka pendek) melainkan juga keberlanjutan perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (jangka panjang). Hasil penelitian Wulandari dan Wiksuana (2017) serta Nuansari (2020) juga sama. Namun bertentangan dengan hasil penelitian Nila dan Suryanawa (2018) serta Wahyuni dkk. (2018).

***Leverage dengan Firm Value yang dimoderasi CSR.*** CSR memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam hasil penelitian Dewi dan Suputra (2019) serta Wulandari dan Wiksuana (2017). Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi cenderung akan mengurangi pengungkapan CSR agar tidak menjadi sorotan pihak *debtholder* sehingga hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Tetapi hasil penelitian tersebut berlawanan dengan penelitian Nuansari (2020).

***Institutional Ownership dengan Firm Value yang dimoderasi CSR.*** Hasil penelitian Widyaningsih (2018) menunjukkan CSR dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan CSR dengan baik dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan juga tetap memperhatikan *stakeholder* lainnya. CSR dapat menjadi strategi jangka panjang perusahaan yang dapat memberikan dampak positif untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dan meningkatkan kinerja operasionalnya. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Jamil dkk. (2019) bahwa CSR tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan penelitian, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan menurut hasil penelitian Dewi dan Suputra (2019), Wahyuni dkk. (2018), serta Nuansari (2020). Tetapi hasil penelitian Nila dan Suryanawa (2018) serta Wulandari dan Wiksuana (2017) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. H<sub>1</sub> : *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

*Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam hasil penelitian Wulandari dan Wiksuana (2017). Namun sebaliknya, hasil penelitian Dewi dan Suputra (2019) serta Nuansari (2020) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. H<sub>2</sub> : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

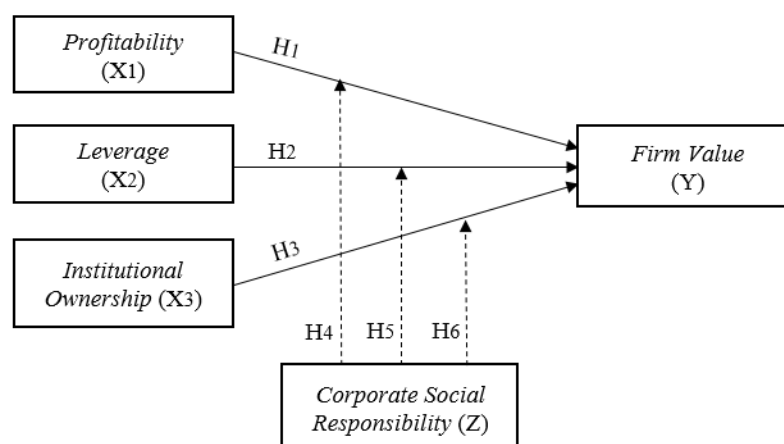
Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan ditunjukkan oleh hasil penelitian Lestari (2017) dan Darmayanti dkk. (2018). Tetapi penelitian Jamil dkk. (2019) dan Widyaningsih (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. H<sub>3</sub> : *Institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

CSR memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Suputra (2019), Wulandari dan Wiksuana (2017), serta Nuansari (2020). Sedangkan hasil penelitian Nila dan Suryanawa (2018) serta Wahyuni dkk. (2018) menunjukkan bahwa CSR tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. H<sub>4</sub> : *Corporate social responsibility* dapat memoderasi pengaruh *profitability* dan signifikan terhadap *firm value*.

CSR memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam hasil penelitian Dewi dan Suputra (2019) serta Wulandari dan Wiksuana (2017). Sedangkan CSR tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam hasil penelitian Nuansari (2020). H<sub>5</sub> : *Corporate social responsibility* dapat memoderasi pengaruh *leverage* dan signifikan terhadap *firm value*.

CSR dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam hasil penelitian Widyaningsih (2018). Namun, hasil penelitian Jamil dkk. (2019) menunjukkan bahwa CSR tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. H<sub>6</sub> : *Corporate social responsibility* dapat memoderasi pengaruh *institutional ownership* dan signifikan terhadap *firm value*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

**Metodologi**

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dengan mengakses laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* periode 2017 – 2019 di situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling* berdasarkan kriteria berikut : (1) Telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum periode 2017 – 2019 dan tidak melakukan *delisting* dan *relisting* selama periode 2017 – 2019, (2) Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit, (3) Menggunakan mata uang rupiah dalam menyajikan laporan keuangannya, (4) Mengalami laba berturut – turut, dan (5) Tidak memiliki ekuitas negatif.

Berdasarkan kriteria di atas, total sampel dalam penelitian ini yang memenuhi kriteria adalah 120 perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *profitability*, *leverage*, dan *institutional ownership*. Variabel dependennya adalah *firm value*, serta variabel moderasi adalah *corporate social responsibility* (CSR). Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan aplikasi *Eviews* versi 11.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proksi	Skala
Variabel Dependen		
<i>Firm Value</i>	Tobin’s Q = $\frac{MVE+DEBT}{TA}$	Rasio
Variabel Independen		
<i>Profitability</i>	ROA = $\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	DER = $\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
<i>Institutional Ownership</i>	KI = $\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$	Rasio
Variabel Moderasi		

Corporate Social Responsibility	$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$	Rasio
---------------------------------	------------------------------------	-------

Penelitian ini melakukan pengolahan data yang dimulai dari uji statistik deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian memilih model regresi data panel yang terbaik untuk memilih di antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model* dengan menggunakan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Selanjutnya dilakukan uji regresi dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA), sedangkan uji hipotesis menggunakan uji koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*), uji F, dan uji t.

### Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai rata – rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimal, nilai minimal, dan standar deviasi dari variabel yang diteliti. Hasil statistik deskriptif menunjukkan variabel *firm value* (FV) memiliki nilai *mean* sebesar 1.182376, nilai *median* sebesar 0.925367, nilai standar deviasi sebesar 1.070846, nilai maksimum sebesar 7.957506, dan nilai minimum sebesar 0.227632. Hasil statistik deskriptif menunjukkan variabel *leverage* (LEV) memiliki nilai *mean* sebesar 0.899388, nilai *median* sebesar 0.585690, nilai standar deviasi sebesar 0.865522, nilai maksimum sebesar 4.343026, dan nilai minimum sebesar 0.043337. Hasil statistik deskriptif menunjukkan variabel *institutional ownership* (INST) memiliki nilai *mean* sebesar 0.113958, nilai *median* sebesar 0.083050, nilai standar deviasi sebesar 0.067827, nilai maksimum sebesar 0.971300, dan nilai minimum sebesar 0.000000. Hasil statistik deskriptif menunjukkan variabel *corporate social responsibility* (CSR) memiliki nilai *mean* sebesar 0.240919, nilai *median* sebesar 0.217949, nilai standar deviasi sebesar 0.106319, nilai maksimum sebesar 0.512821, dan nilai minimum sebesar 0.038462.

Tahap selanjutnya yaitu memilih model regresi data panel yang terbaik. Berdasarkan hasil uji *Chow* (uji *Likelihood*), nilai probabilitas *cross-section* F adalah sebesar 0.0000 dimana nilai tersebut < 0.05 maka *H<sub>a</sub>* diterima, artinya model yang terbaik dari hasil uji *Chow* (uji *Likelihood*) adalah *Fixed Effect Model*. Kemudian dilakukan uji *Hausman* untuk menentukan model mana yang terbaik antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*. Berdasarkan hasil uji *Hausman*, nilai probabilitas *cross-section random* adalah sebesar 0.3227 dimana nilai tersebut ≥ 0.05 maka *H<sub>0</sub>* diterima, artinya *Fixed Effect Model* lebih baik dibandingkan *Random Effect Model* sehingga *Fixed Effect Model* merupakan model terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini. Berikut hasil dari *Fixed Effect Model* :

Tabel 2. *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: FV  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 12/26/20 Time: 17:06  
 Sample: 2017 2019  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 40  
 Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.541054	0.412934	1.310266	0.1942
PR	2.540584	1.397862	1.817479	0.0732
LEV	1.597056	0.618895	2.580495	0.0118
INST	0.937131	4.158013	0.225379	0.8223
PR_CSR	0.266677	1.916519	0.139147	0.8897
LEV_CSR	-3.223487	1.611744	-1.999999	0.0492
INST_CSR	-5.073429	12.38912	-0.409507	0.6834

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.361061	R-squared	0.885358
Mean dependent var	1.182376	Adjusted R-squared	0.815644
S.D. dependent var	1.070846	S.E. of regression	0.459786
Akaike info criterion	1.567130	Sum squared resid	15.64385
Schwarz criterion	2.635668	Log likelihood	-48.02778
Hannan-Quinn criter.	2.001068	F-statistic	12.69977
Durbin-Watson stat	2.798306	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Hasil Olah Data *Eviews* versi 11

Berdasarkan *Fixed Effect Model* di atas, dapat dirumuskan suatu persamaan regresi *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai berikut :

$$FV = 0.541054 + 2.540584 PR + 1.597056 LEV + 0.937131 INST + 0.266677 PR\_CSR - 3.223487 LEV\_CSR - 5.073429 INST\_CSR + \varepsilon$$

Uji F bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan atau bersama – sama terhadap variabel dependen. Dapat dilihat nilai Prob (*F-statistic*) pada tabel 4.1 sebesar 0.000000 yang berarti nilai signifikansi < 0,05. Artinya dapat disimpulkan bahwa *profitability*, *leverage*, *institutional ownership*, interaksi *profitability* dan *corporate social responsibility*, interaksi *leverage* dan *corporate social responsibility*, serta interaksi *institutional ownership* dan *corporate social responsibility* berpengaruh secara simultan terhadap *firm value*.

Uji koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) bertujuan untuk melihat sejauh mana kontribusi pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji F harus signifikan supaya dapat memaknai nilai koefisien determinasi ini. Dapat dilihat nilai *adjusted R<sup>2</sup>* pada tabel 4.1 sebesar 0.815644 yang berarti bahwa *profitability*, *leverage*, *institutional ownership*, interaksi antara *profitability* dan *corporate social responsibility*, interaksi antara *leverage* dan *corporate social responsibility*, serta interaksi antara *institutional ownership* dan *corporate social responsibility* secara simultan dapat menjelaskan *firm value* sebesar 81.56%. Sedangkan sisanya sebesar 18.44% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Uji t bertujuan untuk mengetahui signifikansi variabel independen secara terpisah terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui hasil uji t



sebagai berikut. *Profitability* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0732 yang lebih besar dari 0,05 dan koefisien standar sebesar 2.540584 sehingga dapat disimpulkan bahwa *profitability* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*, maka hipotesis pertama ditolak.

*Leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0118 yang lebih besar dari 0,05 dan koefisien standar sebesar 1.597056 sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, maka hipotesis kedua diterima.

*Institutional ownership* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.8223 yang lebih besar dari 0,05 dan koefisien standar sebesar 0.937131 sehingga dapat disimpulkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*, maka hipotesis ketiga ditolak.

*Profitability* yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.8897 yang lebih besar dari 0,05 dan koefisien standar sebesar 0.266677. Koefisien standar *profitability* dan koefisien standar *profitability* yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* sama – sama bernilai positif menunjukkan bahwa memiliki hubungan yang searah yang artinya memperkuat sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* dapat memoderasi yaitu memperkuat pengaruh positif *profitability* dan tidak signifikan terhadap *firm value*, maka hipotesis keempat ditolak.

*Leverage* yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* memiliki nilai signifikansi probabilitas sebesar 0.0492 yang lebih besar dari 0,05 dan koefisien standar sebesar -3.223487. Koefisien standar *leverage* bernilai positif sedangkan koefisien standar *leverage* yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* bernilai negatif, menunjukkan bahwa tidak memiliki hubungan yang searah yang artinya memperlemah sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* dapat memoderasi yaitu memperlemah pengaruh positif *leverage* dan signifikan terhadap *firm value*, maka hipotesis kelima diterima.

*Institutional ownership* yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.6834 yang lebih besar dari 0,05 dan koefisien standar sebesar -5.073429. Koefisien standar *institutional ownership* bernilai positif sedangkan koefisien standar *institutional ownership* yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* bernilai negatif, menunjukkan bahwa tidak memiliki hubungan yang searah yang artinya memperlemah sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* dapat memoderasi yaitu memperlemah pengaruh positif *institutional ownership* dan tidak signifikan terhadap *firm value*, maka hipotesis keenam ditolak.

## Diskusi

*Profitability* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Investor tidak semata – mata melihat profitabilitas yang diukur oleh *Return On Assets* (ROA) dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi total *return* saham di pasar modal terutama di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, investor juga memiliki kecenderungan melakukan investasi jangka pendek (*trading*) selain melakukan investasi jangka panjang sehingga investor tidak terlalu memperhatikan aspek seperti profitabilitas saat akan membeli saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nila dan Suryanawa (2018) serta Wulandari dan Wiksuana (2017) tetapi bertentangan dengan Dewi dan Suputra (2019) serta Nuansari (2020).

*Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Meningkatnya *leverage* dalam penelitian ini cenderung mengarah ke berita baik karena peningkatan utang merefleksikan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai. Jika diterima sinyal baik, maka perusahaan dianggap mampu memperlihatkan kualitas perusahaan yang baik sehingga ketidakpastian investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut akan berkurang. Selain itu, penggunaan utang juga dapat mengurangi penghasilan kena pajak karena perusahaan diwajibkan membayar bunga pinjaman. Pengurangan pajak dapat menambah laba perusahaan yang bisa dimanfaatkan untuk hal lain seperti reinvestasi ataupun pembagian dividen kepada *stakeholder*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wulandari dan Wiksuana (2017) tetapi berlawanan dengan Dewi dan Suputra (2019) serta Nuansari (2020).

*Institutional ownership* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme pengawasan pada nilai perusahaan sehingga belum ada dampaknya. Adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer menyebabkan investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tidak dapat memonitor perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Jamil dkk. (2019) dan Widyaningsih (2018) namun tidak sesuai dengan Lestari (2017).

*Corporate social responsibility* tidak mampu memoderasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*. Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan tidak mendapat respon dari investor karena rendahnya kualitas pengungkapan CSR dan investor tidak mempertimbangkan tingkat pengungkapan CSR dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Terdapat indikasi bahwa investor tidak perlu melihat pengungkapan CSR perusahaan karena adanya jaminan pada UU Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007, karena jika CSR tidak dilaksanakan maka perusahaan tersebut akan dikenai sanksi sesuai peraturan perundang – undangan yang berlaku. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Nila dan Suryanawa (2018) serta Wahyuni dkk. (2018) tetapi berlawanan dengan Dewi dan Suputra (2019) serta Wulandari dan Wiksuana (2017).

*Corporate social responsibility* dapat memoderasi yaitu memperlemah pengaruh positif *leverage* dan signifikan terhadap *firm value*. Hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang menyatakan bahwa *leverage* dapat memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan CSR. Tingkat *leverage* yang tinggi akan membuat manajemen perusahaan menjadi cenderung mengurangi pengungkapan tanggung jawab sosialnya agar tidak menjadi sorotan dari pihak *debtholders* sehingga akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan Wulandari dan Wiksuana (2017) serta Dewi dan Suputra (2019) namun bertolakbelakang dengan Nuansari (2020).

*Corporate social* tidak mampu memoderasi pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value*. Terdapat kecenderungan institusi membeli saham untuk mendapatkan hak suara agar dapat memengaruhi keputusan dan jalannya perusahaan. Sehingga menyebabkan CSR sebagai variabel moderasi kurang menunjukkan pengaruhnya pada kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Jamil dkk. (2019) tetapi bertentangan dengan Widyaningsih (2018).

## Penutup

Setelah melakukan penelitian ini, peneliti menemukan adanya keterbatasan yang terjadi yaitu : (1) Penelitian hanya dilakukan dengan mengambil sampel pada sektor perusahaan *property* dan *real estate* sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi pada sektor lain, (2) Penelitian hanya menggunakan sampel dalam rentang waktu tiga tahun yaitu tahun 2017 – 2019, (3) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya empat, sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat menjadi faktor yang memengaruhi *firm value*, dan (4) Variabel dalam penelitian ini diukur hanya dengan satu proksi saja seperti *firm value* menggunakan *Tobin's Q*, *profitability* menggunakan Return On Assets (ROA), dan *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu : (1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sektor perusahaan yang lain sebagai sampel penelitian, (2) Penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah periode penelitian, (3) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel yang menjadi faktor yang memengaruhi *firm value* seperti *liquidity*, *firm size*, *manajerial ownership*, dan (4) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi yang berbeda dari yang telah digunakan dalam penelitian ini misalnya *firm value* menggunakan proksi *Price Book Value* (PBV), *profitability* menggunakan proksi *Return On Equity* (ROE), serta *leverage* menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR).

## Daftar Rujukan/Pustaka

- Aries, H. P. (2011). *Valuasi Perusahaan*. Jakarta Pusat: PPM.
- Darmayanti, F. E., Sanusi, F., & Widya, I. U. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, XI (1), 1 – 20.
- Dewi, N. M. L., & Suputra, I. D. G. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(1), 26 – 54.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 391 – 430.
- Jamil, S., Erinos, N. R., & Afriyenti, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Corporate Social Responsibility. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(1) Seri D, 487 – 503.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Lestari, L. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(S1), 293 – 306.
- Margaretha, F. (2011). *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nilu, L., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(3), 2145–2174.
- Nuansari, S. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Corporate

- Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Sosial dan Budaya Syar-i*, 7(4), 371 – 394.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Vol.11.
- UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 40 TAHUN 2007 TENTANG PERSEROAN TERBATAS. 16 AGUSTUS 2007. JAKARTA.
- Wahyuni., Putra, I. N. N. A., & Hidayati, S. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Pemoderasi. *JMM UNRAM*, 7(2), 72 – 85.
- Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widyaningsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 19(1), 38 – 52.
- Wulandari, N. M. I., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1278 – 1311.
- www.idx.co.id