

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN MODERASI CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY

Defianti Hermawan* dan Sofia Prima Dewi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: defianti.125180503@stu.untar.ac.id

Abstract:

The purpose of this study is to examine the effect of financial performance, managerial ownership, and board of independent commissioners on firm value by using corporate social responsibility as moderating variable. This study uses 168 data samples from manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period of 2017-2020 and Eviews 12 for data processing. The result of this study show that financial performance have positive effect on firm value, managerial ownership have negative effect on firm value, and board of independent commissioners have positive and no effect on firm value. In addition, corporate social responsibility is able to moderate the relationship between financial performance and managerial ownership on firm value while it can not moderate the relationship between board of independent commissioners on firm value.

Keywords: *Financial Performance, Managerial Ownership, Board of Independent Commissioner, Firm Value, Corporate Social Responsibility.*

Abstrak:

Tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi yaitu *corporate social responsibility*. Penelitian menggunakan 168 sampel data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020. Penelitian menggunakan software Microsoft Office 365 dan Eviews 12 dalam hal pengolahan data. Hasil yang diperoleh dari penelitian adalah kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, sementara *corporate social responsibility* tidak mampu memoderasi hubungan antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Nilai Perusahaan, *Corporate Social Responsibility*.

Pendahuluan

Banyak indikator yang dapat dilihat untuk mengukur seberapa baik pengelolaan suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat apakah sebuah perusahaan telah dikelola dengan baik dan telah melaksanakan prosedur yang sesuai dengan tujuan perusahaan. Dengan nilai perusahaan yang baik, para investor dapat beranggapan bahwa segala sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan telah dikelola dan dimanfaatkan dengan baik. Tentu saja, harapan semua pemilik perusahaan adalah memiliki entitas dengan nilai perusahaan yang tinggi karena dengan semakin tingginya nilai perusahaan, maka semakin menarik pula perusahaan tersebut di mata investor.

Tingginya nilai perusahaan akan berbanding lurus dengan kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka kinerja perusahaan juga akan semakin baik. Kinerja perusahaan yang baik dapat menghasilkan laba yang baik pula dan dengan laba yang baik tersebut, maka akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Perusahaan yang menguntungkan tentu akan memiliki harga saham yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menghasilkan laba. Hal tersebut dapat tercermin melalui salah satu metode perhitungan nilai perusahaan yaitu Tobin's Q.

Dengan mengetahui hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan memiliki hubungan yang erat dengan kertertarikan investor. Hendaknya semua perusahaan berusaha untuk memiliki nilai perusahaan yang baik. Namun, banyak sekali faktor-faktor yang memengaruhi baik atau buruknya nilai perusahaan sehingga terbentuklah tujuan utama dari penelitian ini yaitu untuk mendapatkan bukti empiris mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi nilai perusahaan sehingga nantinya perusahaan dapat mendapatkan nilai perusahaan yang baik.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Nafasati dan Hilal (2021) mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian Nafasati dan Hilal (2021), subjek yang diteliti adalah 28 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 hingga 2018. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nafasati dan Hilal (2021) yaitu adanya penambahan dua variabel kontribusi yaitu kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen. Perbedaan lainnya juga terletak pada subjek serta periode penelitian yang diambil peneliti di mana peneliti menggunakan data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 hingga 2020.

Kajian Teori

Agency Theory. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai suatu kontrak antara satu orang atau lebih pemberi kerja atau pemegang saham dengan melibatkan penerima kerja atau manajemen untuk melakukan kegiatan operasional bisnis serta pengambilan keputusan atas nama pemberi kerja untuk mencapai tujuan utama organisasi. Pemberi kerja memiliki kewajiban untuk menyediakan dana untuk operasional perusahaan sementara penerima kerja berkewajiban untuk mengelola dana yang telah disediakan tersebut untuk menghasilkan keuntungan serta meningkatkan nilai suatu perusahaan. Menurut Febryawan *et al.* (2021) teori agensi memiliki tujuan untuk

mengembangkan keterampilan serta kemampuan baik itu pemegang saham maupun manajemen. Selain itu, teori ini juga bertujuan sebagai alat evaluasi atas keputusan manajemen dalam pengelolaan kegiatan bisnis juga mempermudah pengalokasian hasil antara pemegang saham dengan manajemen sesuai dengan kontrak kerja yang telah ditetapkan.

Teori agensi merupakan suatu bentuk kontrak yang tepat dalam menyeimbangkan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dalam hal mengatasi serta mencegah konflik kepentingan dalam bisnis (Negara, 2019). Hal ini diwujudkan dengan adanya kepemilikan saham manajerial serta dewan komisaris independen pada perusahaan yang mampu membantu menyeimbangkan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dan berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Baik atau buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan akan memberi sinyal pada investor sebagai pertimbangan untuk berinvestasi di perusahaan. Jika kinerja keuangan baik, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang secara langsung akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Stakeholder Theory. Teori *stakeholder* muncul untuk menyelesaikan beberapa masalah spesifik dalam kegiatan bisnis. Freeman *et al.* (2010) menyatakan bahwa terdapat tiga masalah yaitu (1) masalah penciptaan nilai dan perdagangan, (2) masalah etika kapitalisme, dan (3) masalah pola pikir manajerial. Freeman *et al.* (2010) menjelaskan bagaimana cara memahami bisnis dalam lingkungan yang dinamis dan turbulensi yang dilihat tidak akan ada habisnya, bagaimana cara memahami kapitalisme untuk dapat dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan, serta bagaimana cara manajemen menggunakan pola pikir dan kemampuan manajemen dalam mengatasi masalah-masalah tersebut. Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa jika manajemen melakukan analisis hubungan antara bisnis, kelompok, serta individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh kegiatan bisnis, maka perusahaan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk menangani ketiga masalah tersebut. Dengan berlandaskan pada etika bisnis dan moral perusahaan, perusahaan perlu melakukan serangkaian kegiatan yang baik di mata masyarakat dalam usaha peningkatan nilai perusahaan. Teori *stakeholder* juga menjelaskan bahwa dalam menjalankan kegiatan bisnis, suatu entitas akan berhubungan erat dengan isu atau masalah mengenai lingkungan hidup serta sosial masyarakat.

Kaitan Antar Variabel

Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. Baik atau buruknya kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara, salah satunya adalah dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return on Assets*. Hasil dari rasio profitabilitas dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang baik. Menurut Nafasati dan Hilal (2021) kinerja keuangan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang berarti jika kinerja keuangan perusahaan semakin baik, maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga akan semakin tinggi. Hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan karena investor akan memperoleh keuntungan yang baik dari investasi tersebut sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen baik oleh dewan komisaris maupun dewan direksi (Sahrul dan Novita, 2019). Naiknya kepemilikan saham oleh manajemen dapat berakibat pada manajemen yang bertindak untuk kesejahteraan manajemen saja tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham lain. Hal tersebut dapat berakibat pada munculnya konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham sehingga perusahaan akan mengalami penurunan nilai perusahaan. Menurut Sitanggang dan Chusnah (2020) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga jika saham yang dimiliki oleh manajemen naik, maka nilai perusahaan akan turun. Sitanggang dan Chusnah (2020) beranggapan bahwa kenaikan pemilikan saham manajerial akan membuat manajemen bertindak untuk kesejahteraan manajemen saja tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham lain. Hal ini dapat memunculkan adanya perbedaan persepsi antara manajemen dengan pemegang saham sehingga nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan. Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki afiliasi dengan manajemen dalam bentuk apapun. Meningkatnya jumlah dewan komisaris independen, maka dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan serta meminimalisir kecurangan dalam perusahaan. Laporan keuangan yang dapat dipercaya akan menarik kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat pula. Menurut Dewi dan Nugrahanti (2014) dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen mampu meningkatkan kualitas pengawasan dan laporan keuangan sehingga kecurangan dapat diminimalisir. Dengan laporan keuangan yang akurat dan dapat dipercaya, investor akan memperoleh kepercayaan lebih untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Dewi dan Nugrahanti, 2014). Dengan penanaman modal oleh investor, maka nilai saham perusahaan akan naik dan perusahaan dapat melakukan investasi untuk memperluas bisnis serta meningkatkan nilai perusahaan.

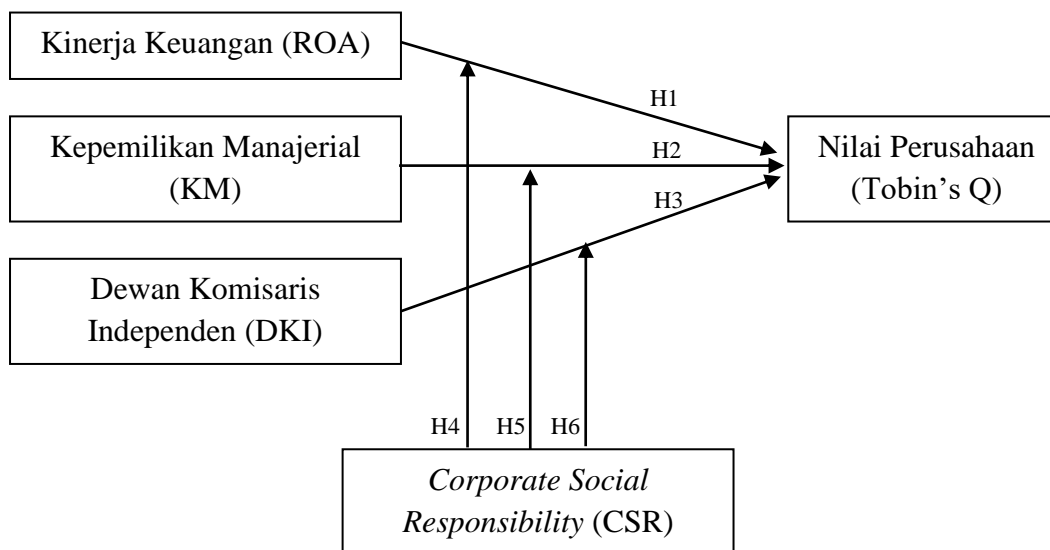
Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Moderasi *Corporate Social Responsibility*. Investor dapat memperhatikan komponen pengungkapan *corporate social responsibility* dalam pengambilan keputusan investasi. *Corporate social responsibility* dinilai mampu meningkatkan citra atau *image branding* suatu perusahaan melalui pelaksanaan atau kontribusi terhadap kegiatan-kegiatan di daerah sekitar operasional bisnis. Di lain sisi, jika pengungkapan *corporate social responsibility* yang dilakukan oleh perusahaan dinilai kurang meyakinkan oleh para investor, hal tersebut justru akan menjadi salah satu faktor yang menyebabkan investor tidak ingin melakukan investasi pada perusahaan. Menurut Nafasati dan Hilal (2021) *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Moderasi *Corporate Social Responsibility*. Menurut teori agensi, kepemilikan manajerial merupakan salah satu solusi untuk mengatasi konflik kepentingan dalam perusahaan. Konflik kepentingan biasanya muncul karena adanya asimetri informasi dimana adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh manajemen dan pemegang saham. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung akan melaksanakan *corporate social responsibility* untuk meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Hal tersebut dikarenakan

adanya keinginan tinggi oleh manajemen untuk menjaga citra perusahaan tetap baik untuk menarik perhatian investor. Purnamawati *et al.* (2017) menjelaskan bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Moderasi *Corporate Social Responsibility*. *Corporate social responsibility* mempunyai hubungan yang erat dengan tata kelola perusahaan yang baik. Sesuai dengan teori stakeholder, *corporate social responsibility* memiliki tujuan yang berfokus pada para pemangku kepentingan yang sejalan dengan prinsip-prinsip utama dalam tata kelola perusahaan yang baik terutama prinsip transparansi. Dengan pengungkapan *corporate social responsibility* yang dipantau oleh dewan komisaris independen, maka akan ada harapan peningkatan nilai perusahaan yang dikaitkan dengan pelaksanaan *corporate social responsibility*. Negara (2019) menjelaskan bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Ha₁: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ha₃: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₄: *Corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Ha₅: *Corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Ha₆: *Corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Metodologi

Metode penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang berarti sampel diambil berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti agar sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel yang ditetapkan adalah (1) perusahaan manufaktur menyajikan laporan keuangan per tanggal 31 Desember selama 2017-2020, (2) perusahaan manufaktur memperoleh laba berturut-turut selama tahun 2017-2020, (3) perusahaan manufaktur yang sahamnya dimiliki oleh manajemen selama tahun 2017-2020, dan (4) perusahaan manufaktur melakukan pengungkapan pelaksanaan *corporate social responsibility* selama tahun 2017-2020. Sampel dalam penelitian ini adalah 42 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2017 hingga 2020 dengan 168 data observasi. Berikut ini disajikan operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Kinerja Keuangan	$Tobin's\ Q = (EMV + D) / (EBV + D)$	Rasio	Nafasati dan Hilal (2021)
Kinerja Keuangan	$ROA = Net\ Income / Total\ Assets$	Rasio	Nafasati dan Hilal (2021)
Kepemilikan Manajerial	KM = Jumlah saham manajerial / Jumlah saham beredar	Rasio	Nathania dan Widjaja (2019)
Dewan Komisaris Independen	DKI = Jumlah komisaris independen / Jumlah dewan komisaris	Rasio	Nathania dan Widjaja (2019)
<i>Corporate social responsibility</i>	CSR = Jumlah item diungkapkan / 91	Rasio	Nafasati dan Hilal (2021)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Data diolah dengan menggunakan Microsoft Office 365 dan Eviews 12. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Data panel memiliki tiga jenis model regresi antara lain *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Untuk mengetahui model mana yang paling tepat digunakan, maka perlu dilakukan beberapa pengujian yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. **Tabel 2** menunjukkan hasil dari ketiga uji tersebut untuk menentukan model mana yang sebaiknya digunakan dalam penelitian.

Tabel 2. Hasil Uji Pemilihan Model

Pengujian	Probabilitas	Model
Uji Chow (<i>Cross-section Chi-square</i>)	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji Hausman (<i>Cross-section Chi-square</i>)	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i>

Berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman yang ditunjukkan pada tabel 2 yang menunjukkan bahwa nilai *cross-section chi-square* < 0,05, maka model regresi yang terpilih untuk digunakan dalam penelitian adalah *fixed effect model*.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	Tobin's Q	ROA	KM	DKI	CSR
Tobin's Q	1,00000	0,80384	-0,10183	0,55244	0,25772
ROA	0,80384	1,00000	-0,04269	0,52748	0,06706
KM	-0,10183	-0,04269	1,00000	-0,08307	-0,14151
DKI	0,55244	0,52748	-0,08307	1,00000	0,23477
CSR	0,25772	0,06706	-0,14151	0,23477	1,00000

Tabel 3 menunjukkan hasil uji multikolinearitas. Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas, diketahui bahwa semua hasil koefisien korelasi antar variabel < 0,85 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak memiliki masalah multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Heteroskedasticity Test: ARCH</i>				
<i>F-statistic</i>	0,12759	<i>Prob. F(1,165)</i>		0,7214
<i>Obs*R-squared</i>	0,12903	<i>Prob. Chi-Square(1)</i>		0,7194

Tabel 4 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas adalah penyimpangan atas asumsi homokedastisitas dimana error dalam model regresi bukan merupakan varians konstan (Basuki dan Prawoto, 2014: 11). Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa *Obs*R-squared* memiliki probabilitas sebesar 0,7194 sehingga dikarenakan *Obs*R-squared* > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan untuk penelitian.

Tabel 5. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis (MRA)* Untuk *Fixed Effect Model*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1,94122	0,93302	2,08058	0,0396
ROA	18,52555	3,19053	5,80642	0,0000
KM	-6,86960	3,23894	-2,12094	0,0360
DKI	1,17729	2,02493	0,58139	0,5621
CSR	0,25656	5,16472	0,04968	0,9605

ROACSR	-116,4629	15,96145	-7,29651	0,0000
KMCSR	38,01087	10,78285	3,52512	0,0006
DKICSR	-7,36595	9,84135	-0,74847	0,4557
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>				
<i>R-squared</i>	0,97052	<i>Mean dependent var</i>	1,85878	
<i>Adjusted R-squared</i>	0,95863	<i>S.D. dependent var</i>	2,80321	
<i>S.E. of regression</i>	0,57018	<i>Akaike info criterion</i>	1,95275	
<i>Sum square resid</i>	38,68710	<i>Schwarz criterion</i>	2,86391	
<i>Log likelihood</i>	-115,0312	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	2,32254	
<i>F-statistic</i>	81,61531	<i>Durbin-Watson stat</i>	1,72615	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,00000			

Berdasarkan hasil *fixed effect model*, persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = 1,94122 + 18,52555\text{ROA} - 6,86960\text{KM} + 1,17729\text{DKI} + 0,25656\text{CSR} - 116,4629\text{ROACSR} + 38,01087\text{KMCSR} - 7,36595\text{DKICSR} + \varepsilon$$

Keterangan:

- Tobin's Q : Nilai perusahaan
- ROA : Kinerja keuangan
- KM : Kepemilikan manajerial
- DKI : Dewan komisaris independen
- CSR : *Corporate social responsibility*
- ROACSR : Moderasi *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan
- KMCSR : Moderasi *corporate social responsibility* terhadap kepemilikan manajerial
- DKICSR : Moderasi *corporate social responsibility* terhadap dewan komisaris independen
- ε : *Error*

Pada **Tabel 5**, hasil dari uji koefisien determinasi berganda yang ditunjukkan oleh *Adjusted R-squared* adalah sebesar 0,95863. Nilai tersebut memiliki arti bahwa kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen, serta variabel moderasi yaitu *corporate social responsibility* dalam penelitian ini dapat menjelaskan dan memberikan pengaruh sebesar 95,863% terhadap nilai perusahaan, sementara sisanya sebesar 4,137% dari variabel dependen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model penelitian ini.

Hasil yang ditunjukkan pada tabel 5 menunjukkan bahwa *p-value* memiliki nilai sebesar sebesar 0,0000 sehingga *p-value* < 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen sebagai variabel independen, serta *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 5, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Kinerja keuangan memiliki nilai koefisien sebesar 18,52555 dan *p-value* sebesar 0,0000 yang berarti kinerja keuangan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai *p-value* < 0,05. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien sebesar -6,86960 dan *p-value* sebesar 0,0360. Artinya, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena *p-value* < 0,05. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Dewan komisaris independen memiliki nilai koefisien sebesar 1,17729 dan *p-value* sebesar 0,5621 yang berarti dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai dewan komisaris independen, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Interaksi antara kinerja keuangan dan *corporate social responsibility* memiliki *p-value* sebesar 0,0000. Artinya, *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Interaksi antara kepemilikan manajerial dan *corporate social responsibility* memiliki *p-value* sebesar 0,0006. Artinya, *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Interaksi antara dewan komisaris independen dan *corporate social responsibility* memiliki *p-value* sebesar 0,4557. Artinya, *corporate social responsibility* belum mampu memoderasi hubungan antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan.

Diskusi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena dinilai memiliki prospek yang baik untuk masa yang akan datang. Dengan meningkatnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, maka permintaan pembelian saham pada perusahaan juga akan naik dan secara langsung berdampak pada kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham dapat menjadi salah satu indikator yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat.

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kenaikan jumlah kepemilikan saham manajerial dapat mendorong manajemen untuk lebih berfokus pada keuntungan dan kesejahteraan manajemen saja tanpa memperhatikan kesejahteraan atau kepentingan pemegang saham yang lain. Dengan adanya kecenderungan bagi anggota manajemen untuk mengambil keputusan oportunistik yang hanya menguntungkan anggota-anggota manajemen, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan karena kepercayaan investor yang hilang dengan anggapan bahwa manajemen tidak dapat menjalankan fungsinya dengan baik.

Dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan kualitas pengawasan dan kualitas laporan keuangan dari suatu perusahaan. Jika fungsi dan tujuan dewan komisaris independen dalam meningkatkan

kualitas laporan keuangan dan kinerja manajemen tidak dilaksanakan secara maksimal akibat pengangkatan dewan komisaris independen hanya dilakukan untuk memenuhi peraturan yang telah ditetapkan oleh pemerintah, maka hasil yang akan diperoleh juga tidak akan maksimal.

Corporate social responsibility mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Investor dapat memperhatikan komponen pengungkapan *corporate social responsibility* dalam pengambilan keputusan investasi. *Corporate social responsibility* dinilai mampu meningkatkan citra atau *image branding* suatu perusahaan melalui pelaksanaan atau kontribusi terhadap kegiatan-kegiatan di daerah sekitar operasional bisnis. Dengan rasa kepercayaan masyarakat yang meningkat, maka investor akan menjadi lebih tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh adanya anggapan investor bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik akibat adanya konsumen yang loyal.

Corporate social responsibility mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Menurut teori agensi, kepemilikan manajerial merupakan salah satu solusi untuk mengatasi konflik kepentingan dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat menyeimbangkan suara dalam hal pengambilan keputusan. Dengan jumlah kepemilikan manajerial yang meningkat pada perusahaan, maka manajemen akan cenderung memiliki keinginan untuk meningkatkan nilai perusahaan. *Corporate social responsibility* merupakan salah satu komponen yang dapat menjadi alat bagi manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* belum mampu memoderasi hubungan antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan. Di Indonesia, investor cenderung membeli saham untuk memperoleh keuntungan dalam bentuk peningkatan harga saham. Selain itu, investor juga memiliki kecenderungan melakukan jual beli saham jangka pendek tanpa memperhatikan keberlangsungan perusahaan dalam jangka waktu yang lebih panjang sehingga investor kurang memperhatikan aspek pengungkapan *corporate social responsibility*. Pengangkatan dewan komisaris independen juga sering kali dilaksanakan hanya untuk memenuhi aturan yang telah ditetapkan oleh pemerintah.

Penutup

Terdapat beberapa keterbatasan yang ada dalam penelitian ini yang dapat diperbaiki dan dikembangkan oleh peneliti-peneliti selanjutnya. Beberapa keterbatasan tersebut antara lain adalah (1) subyek penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian hanya berkaitan dengan sektor manufaktur dan tidak mencakup kondisi ekonomi secara keseluruhan, (2) penelitian ini hanya berfokus pada empat tahun penelitian saja yaitu tahun 2017 hingga 2020 sehingga hasil penelitian hanya menggambarkan kondisi yang terjadi dalam kurun waktu tersebut, serta (3) penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dengan moderasi *corporate social responsibility* sehingga masih banyak faktor yang memengaruhi nilai perusahaan lain yang belum diteliti.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Depok: Raja Grafindo Persada.
- Dewi, L. C., & Nugrahanti, Y. W. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI tahun 2011-2013). *KINERJA*, 18(1), 64-80.
- Febryawan, A., Rahayu, Y. I., & Alfiana. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai Variabel Moderasi. *Conference on Economic and Business Innovation*, 1(1), 335-346.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & Colle, S. D. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. United Kingdom: Cambridge University Press.
- Ibrahim, R. H., & Muthohar, A. M. (2019). Pengaruh Komisaris Independen dan Indeks Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 5(1), 1-8.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Nafasati, F., & Hilal, M. (2021). The effect of financial performance on firm value with *corporate social responsibility* as moderated variables. *Economics and Business Solutions Journal*, 5(1), 1-12.
- Negara, I. K. (2019). Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate social responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Indeks Sri-Kehati Yang Listed di BEI). *JMM UNRAM*, 8(1), 46-61.
- Purnamawati, I., Yuniarta, G., & Astria, P. (2017). *Good Corporate Governance* dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Corporate social responsibility Disclosure*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 276-286.
- Sahrul, M., & Novita, S. (2020). Ownership structure, firm value and mediating effect of firm performance. *Jurnal Akuntansi*, 24(2), 219-233.
- Sitanggang, D. P. L., & Chusnah, F. N. (2020). Influence of Profitability, Leverage and Managerial Ownership on Firm Value with *Corporate social responsibility* as Moderation Variable. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 1-16.