

PENGARUH PROFITABILITAS PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN GCG DAN CSR SEBAGAI PEMODERASI

Nurbaeti Putri Hakim, Mekani Vestari

STIE Bank BPD Jateng

Email : meka3vesta@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 26 perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah regresi data panel. Tobins'Q digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. ROE digunakan untuk mengukur profitabilitas. *Good Corporate Governance* diukur dengan *ASEAN Corporate Governance Scorecard*, sedangkan *Corporate Social Responsibility* diukur dengan *Asian Sustainability Reporting Rating (ASRRAT)*. Hasil penelitian menunjukkan *Good Corporate Governance* mampu memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan, sedangkan *Corporate Social Responsibility* sangat lemah di dalam memperkuat hubungan positif antara profitabilitas pada nilai perusahaan.

Kata Kunci : Profitabilitas, GCG, CSR, Nilai Perusahaan.

Abstract

This study purpose to provide empirical evidence regarding the effect of profitability on firm value with good corporate governance and corporate social responsibility as moderating variable. The population on this study was companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2018-2020 with sample was taken using purposive sampling method and obtained samples of 26 companies. The analysis data used in this study was data regression panel. Tobins'Q was used to assess the firm value. Return on Equity was used to asses profitability. Good Corporate Governance was measured by ASEAN Corporate Governance Scorecard whereas Corporate Social Responsibility was measured by Asian Sustainability Reporting Rating (ASRRAT). The result showed that Good Corporate Governance strengthen the effect of profitability on the firm value, whereas Corporate Social Responsibility is very weak in strengthening the positive relationship between profitability to firm value.

Keywords : Profitability, GCG, CSR, Firm Value.

1. PENDAHULUAN

Generasi milenial dan generasi Z menjadi hal yang sering dibicarakan masyarakat tidak hanya dari segi pendidikan dan teknologi namun juga dari segi perilakunya. Salah satu ciri perilakunya adalah kecanduan internet dan sangat menyukai hal-hal baru termasuk investasi. Generasi milenial juga memiliki potensi besar dalam bisnis menurut *Alvara Research Center* (Nurhanisah & Putra, 2019). PT Bursa Efek Indonesia (BEI) mengumumkan bahwa ada kenaikan jumlah investor sepanjang 2020 sebesar 53,47% dari total jumlah investor tahun 2019 dan investor baru pun didominasi secara signifikan oleh kaum milenial di usia 18-30 tahun yang mencapai 70% atau sebesar 411.480 SID dari total investor baru tahun 2020 yaitu 1.695.268 SID (Rizky, 2021). Menurut BEI, terjadi kenaikan dari investor usia 18-25 tahun

yaitu dari 68.000 investor menjadi 150.000 investor pada tahun 2018, dan dari 150.000 investor menjadi 222.000 investor pada tahun 2019 (Jayani, 2019). Dengan banyaknya investor milenial yang terjun dalam dunia investasi diduga menaikkan frekuensi perdagangan saham. Rata-rata frekuensi perdagangan saham harian tahun 2018 naik menjadi 386.804 kali dan rata-rata nilai transaksi harian naik menjadi 8,5 triliun rupiah (Wareza, 2018). Tahun 2019 rata-rata frekuensi perdagangan saham sebanyak 469.000 kali dan tahun 2020 sebanyak 513.000 kali (Sidik, 2020). Lalu, rata-rata nilai transaksi harian tahun 2019 naik 7% menjadi 9,1 triliun rupiah (Rahma, 2019) dan tahun 2020 sebanyak 9,21 triliun rupiah (Aldin, 2021). Naiknya frekuensi perdagangan saham mempengaruhi *supply* dan *demand* sehingga akan mempengaruhi harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi sekarang atau gambaran perusahaan di masa mendatang yang ditunjukkan melalui nilai pasar saham. Perusahaan menginginkan pertumbuhan dan perkembangan terus menerus untuk kelangsungan hidupnya dan untuk memberikan kesejahteraan yang lebih besar pada para pemegang sahamnya. Setiap investor pasti ingin berinvestasi pada perusahaan yang memiliki sedikit risiko sehingga investor perlu memiliki pengetahuan pada kinerja perusahaan sebelum membuat keputusan investasi. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor melakukan analisis fundamental dan teknikal. Saat melakukan analisis fundamental, investor melakukan analisis keuangan perusahaan yang mencakup kinerjanya. Analisis kinerja keuangan dilakukan melalui laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan, yang salah satunya adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas dalam mendapatkan keuntungan dari aset perusahaan, sehingga rasio ini memberi pengaruh pada keputusan investor terkait prospek perusahaan di masa depan (Putri & Ukhriyawati, 2016). Rata-rata hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh paling besar terhadap nilai perusahaan.

Selain melalui peningkatan kinerja, perusahaan juga dapat menggunakan strategi lain untuk menarik perhatian investor dengan cara mewujudkan citra perusahaan yang ramah lingkungan dan tata kelola perusahaan yang baik. Berbagai permasalahan lingkungan seperti pemanasan global, polusi yang tidak terkendali, penipisan sumber daya alam karena eksploitasi berlebihan, pencemaran air, efek gas rumah kaca, serta kerusakan lingkungan lainnya dipicu oleh beberapa faktor dan salah satunya berasal dari aktivitas perusahaan. Hal ini mendorong perusahaan di dalam mencapai tujuan utamanya yaitu mendapatkan laba semaksimal mungkin dan memaksimalkan nilai perusahaan, juga harus mementingkan lingkungan dan masyarakat sekitar seperti pada konsep bisnis *triple bottom line* bahwa pengukuran kesuksesan suatu perusahaan bukan hanya dari keuntungan yang didapat (*profit*), namun perusahaan juga perlu memikirkan lingkungan (*planet*) dan para pemangku kebijakan (*people*). Dengan penerapan konsep tersebut, perusahaan diharapkan dapat membuat investor tertarik berinvestasi agar menaikkan nilai perusahaan serta kemakmuran para pemegang sahamnya dengan mengelola potensi keuangan dan non keuangannya dan melakukan penerapan pengelolaan lingkungan hidup dan sosial.

Untuk mewujudkan citra perusahaan yang ramah lingkungan, perusahaan dapat menunjukkan tanggung jawabnya dengan mempedulikan lingkungan dan sosialnya yang dinamai dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR). CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dengan tidak mengejar keuntungan saja tetapi menjaga bumi dan manusia sekaligus. CSR harus dilakukan karena orang-orang yang terlibat secara tidak langsung dengan perusahaan seperti warga dan sekitarnya juga merasakan akibat dari kegiatan bisnis perusahaan. Dengan melaksanakan CSR maka citra perusahaan meningkat yang menaikkan loyalitas pelanggan. Saat loyalitas pelanggan naik dan penjualan meningkat membuat nilai

perusahaan juga meningkat (Djamilah & Surenggono, 2017). Perusahaan berkewajiban melakukan tanggung jawab sosial yang tertuang dalam Undang-undang PT Nomor 40 Tahun 2007 pasal 74 (Nuryana & Bhebehe, 2019). Namun pada undang-undang tersebut ketentuan sanksi bagi perusahaan yang tidak melakukan CSR tidak diatur dengan jelas dan tegas (Ayu et al., n.d.).

Selain mewujudkan citra baik perusahaan yang ramah lingkungan dan sosial, perusahaan juga perlu mewujudkan citra perusahaan melalui pengelolaan dengan menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG). GCG sangat perlu dilaksanakan untuk memenuhi kepercayaan dari masyarakat dan dunia sebagai cara perusahaan untuk tumbuh dengan baik. Tata kelola perusahaan memiliki pengertian peraturan perusahaan untuk mengontrol hubungan antara investor, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pemegang kepentingan lain sehingga mendapatkan hak dan kewajiban yang setara. Dalam kegiatannya, perusahaan hidup dengan lingkungan sehingga perlu memperhatikan hal tersebut agar kedua pihak, yaitu perusahaan dan masyarakat tidak ada yang dirugikan (Djamilah & Surenggono, 2017). Sesuai peraturan Menteri BUMN Nomor Per-01/MBU/2011, BUMN harus menerapkan praktik GCG namun tidak diatur sanksi bagi perusahaan BUMN yang tidak melaksanakan praktik GCG. Tahun 2014, OJK menerbitkan peta arah GCG untuk emiten dan perusahaan publik sehingga jika ada yang melanggar peraturan tersebut maka akan dikenai sanksi sesuai dengan kasusnya (Setiawan, 2014). Hal ini merupakan bentuk perlindungan kepada para investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu terkait dengan nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Penelitian Puspitaningtyas (2017) menggunakan indikator *price earning ratio* untuk menentukan nilai perusahaan. Penelitiannya menghasilkan profitabilitas memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Koefisien regresi profitabilitas sebesar 0,009 bernilai positif. Penelitian Putra & Lestari (2019) yang memakai PBV menghasilkan profitabilitas, kebijakan dividen, likuiditas, serta ukuran perusahaan berpengaruh positif kepada PBV. Nilai koefisien regresi profitabilitas merupakan yang terbesar dari variabel lain yaitu 0,360. Sriwahyuni & SP (2016) memakai PBV dalam mengukur nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan profitabilitas, *leverage*, serta *Investment Opportunity Set* (IOS) mempunyai pengaruh yang positif pada nilai perusahaan. Koefisien regresi profitabilitas adalah yang terbesar senilai 6,341.

Pada penelitian Kusumawati & Rosady (2018) untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan PBV. Hasil penelitiannya adalah struktur modal dan variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Koefisien regresi profitabilitas yang terbesar yaitu 0,345134. Angga Pratama & Wiksuana (2018) yang menggunakan PER untuk menghitung nilai perusahaan menyatakan bahwa *firm size* dan struktur modal berpengaruh positif kepada nilai perusahaan. Namun profitabilitas memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Kamaliah (2020) menggunakan PBV dan *Tobins'q* dalam menghitung nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan profitabilitas, GCG dan CSR mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian Purbawangsa et al. (2020) untuk menghitung nilai perusahaan memakai dua alat ukur, yaitu PBV dan *Tobins'q*. Hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas melalui CSR sebagai mediasi mempunyai pengaruh kepada nilai perusahaan. Tetapi GCG tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan melalui CSR. Putri & Ukhriyawati (2016) yang menghitung menggunakan PBV untuk nilai perusahaan mengungkapkan bahwa profitabilitas, likuiditas, serta *leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan. Koefisien regresi profitabilitas yang tertinggi dari variabel independen lain sebanyak 22,116. Penelitian Ukhriyawati & Malia (2018) menghitung nilai perusahaan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil penelitiannya

mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh, sedangkan kebijakan utang mempunyai pengaruh kepada nilai perusahaan. Koefisien regresi profitabilitas bernilai 0,009.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas merupakan faktor penting bagi nilai perusahaan, karena profitabilitas menggambarkan kinerja perusahaan dalam mengelola keuangannya dan mendapatkan keuntungan. Koefisien regresi profitabilitas pada penelitian Putra & Lestari (2019); Sriwahyuni & SP (2016); Kusumawati & Rosady (2018); Putri & Ukhriyawati (2016) memiliki koefisien yang paling tinggi dari variabel independen lainnya. Namun dari penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang bervariasi dan diduga hubungan antara profitabilitas ke nilai perusahaan bergantung dari keberadaan variabel pemoderasi. Seperti pada penelitian Ukhriyawati & Malia (2018), profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sedangkan menurut Angga Pratama & Wiksuana (2018) profitabilitas berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Pengaruh variabel independen yang telah dipaparkan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan tidak hanya disebabkan profitabilitas saja namun dipengaruhi juga oleh variabel lainnya yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Untuk mendukung citra positif perusahaan melalui hasil kinerja yang positif, perusahaan juga menjalankan GCG untuk meminimalkan konflik kepentingan dengan *principal*. Untuk memenuhi semua tanggung jawabnya, termasuk mengurangi konflik keagenan melalui maksimalisasi kekayaan pemegang saham dan mengurangi krisis legitimasi perusahaan dalam upaya mencapai keunggulan kompetitif, maka manajer yang mengendalikan perusahaan juga melakukan aktivitas yang berkaitan dengan CSR (Mehedi & Jalaludin, 2020). Hal ini akan semakin memperkuat citra positif perusahaan. Maka terdapat dugaan bahwa tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial menjadi faktor penting terkait penelitian nilai perusahaan dan memiliki sifat dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Selain itu, sesuai hasil penelitian terdahulu diduga bahwa variabel *leverage* serta ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan namun dengan nilai koefisien regresi yang lebih kecil dibandingkan dengan variabel profitabilitas.

Penelitian ini akan menguji pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan dan menambahkan variabel GCG dan CSR sebagai pemoderasi karena investor tidak hanya melihat profitnya saja namun hasil penilaiannya tersebut juga bergantung pada seberapa baik reputasi perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dihitung menggunakan Tobins'q yang bisa menggambarkan perkiraan pasar keuangan terkait dengan hasil yang akan dikembalikan per investasi. Tobins'q mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai aset berwujud dan tidak berwujud. Rasio ini dipilih sebagai indikator nilai perusahaan karena dapat memperlihatkan secara komprehensif aktiva perusahaan, dapat memperlihatkan sentimen pasar, dan dapat memperlihatkan modal intelektual perusahaan (Dewi & Edward Narayana, 2020).

Profitabilitas sebagai variabel independen karena rata-rata koefisien regresi di penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang paling berpengaruh dan ROE merupakan indikator yang tepat terkait dengan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan sumber dana yang dikelola dengan baik oleh manajemen perusahaan akan menaikkan laba bersih perusahaan dan salah satu alasan investor berinvestasi di perusahaan adalah tingkat pengembalian yang tinggi (Sari, R. A. I. & Priyadi, 2016). ROE digunakan karena dapat menunjukkan seberapa baik perusahaan menghasilkan laba yang berguna pada pengembalian ekuitas investor. Peningkatan ROE menarik investor untuk menambah ekuitas di perusahaan yang memberi dampak pada kenaikan harga saham dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini juga menambahkan variabel kontrol yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan. Dengan adanya

variabel kontrol diharapkan dapat meningkatkan kestabilan hasil pada penelitian saat digeneralisasi. Sampel penelitian menggunakan semua perusahaan yang tercatat di BEI pada tahun 2018-2020 karena pada rentang waktu inilah terjadi fenomena kenaikan investor milenial dan dari penelitian terdahulu yang menyarankan untuk menggunakan seluruh perusahaan di BEI agar sampel yang didapat lebih luas.

Penelitian Nainggolan & Wardayani, (2020) yang meneliti mengenai pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan dengan GCG dan CSR sebagai moderasi menggunakan indikator masing-masing untuk GCG adalah Kepemilikan Independen dan untuk CSR menggunakan *CSR Index*. Pembeda dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian terdahulu meneliti mengenai variabel GCG memakai indikator komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional (Virna et al., 2019) serta komite audit. Namun pada penelitian kali ini memakai indikator *rating* untuk tata kelola perusahaan dengan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) karena indikator ini lebih akurat, kredibel, serta mencakup lima instrumen yang dibutuhkan dalam menganalisis *Good Corporate Governance* seperti hak setiap investor, perilaku sama pada seluruh penanam saham, peran para pemangku kepentingan, pengungkapan, transparansi dan tanggung jawab dewan. Penggunaan *rating* ini dapat mempersingkat waktu investor dalam menganalisis perusahaan saat pengambilan keputusan investasi. Pada penelitian sebelumnya, *Corporate Social Responsibility* diukur menggunakan indeks pengungkapan CSR yaitu GRI Index (Susanti, 2012). Namun, pada penelitian ini CSR akan diukur menggunakan *rating* pada *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang harapannya akan lebih direspon dan mempermudah investor dalam menganalisis perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, penggunaan kedua *rating* tersebut diharapkan akan lebih direspon oleh para investor.

Dari uraian diatas maka pertanyaan penelitiannya meliputi (i) apakah GCG memperkuat pengaruh dari profitabilitas pada nilai perusahaan, (ii) apakah CSR memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Dari pertanyaan penelitian tersebut, penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan yang dimoderasi oleh GCG dan CSR. Sedangkan manfaat praktis dari penelitian ini yaitu memberi informasi terhadap para investor mengenai pertimbangan *rating* GCG dan CSR selain menilai dan melihat dari kinerja profitabilitasnya agar dapat memutuskan sasaran investasi yang tepat sehingga mendapatkan imbal hasil investasi yang optimal.

2. KAJIAN TEORI

2.1 *Agency Theory* (Teori Agensi)

Hubungan keagenan diartikan sebagai kontrak satu orang atau lebih (*principal*) dan menyertakan *agent* untuk melaksanakan tugas yang mempunyai wewenang pengambilan keputusan dimana dapat menimbulkan permasalahan (*agency problem*) dan munculnya *agency cost* (Jensen & Meckling, 1976). Permasalahan timbul karena agen mengutamakan kepentingannya dengan mengabaikan kepentingan prinsipal padahal kemakmuran pemegang saham merupakan tujuan utama perusahaan. Oleh karena itu dibutuhkan bentuk pengelolaan untuk mengatasi hal tersebut berupa GCG yang menurut Jensen, M. C. & Meckling (1976) kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dapat membantu memecahkan konflik keagenan. Hal ini dikarenakan manajer yang sekaligus pemilik modal akan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya untuk menaikkan nilai kekayaannya yang sejalan dengan tujuan perusahaan. Agen tidak hanya bertanggungjawab pada pemilik modal saja namun bertanggungjawab pula pada *stakeholders* karena menurut Taurigana (2015) bahwa manajemen bertanggung jawab terhadap pemegang saham, kreditur, pemerintah, masyarakat dan lingkungan sehingga pihak-pihak tersebut memiliki hak yang setara dalam mendapatkan

informasi perusahaan. Selain dengan GCG, perusahaan dapat melakukan CSR untuk mengurangi konflik antara manajer dengan pihak lainnya termasuk stakeholder karena pengungkapan CSR menjadi sinyal yang bisa mengalihkan fokus pemilik modal dari pengawasan manajemen pada naiknya harga saham dan dapat meningkatkan kepercayaan prinsipal pada transparansi informasi perusahaan (Rokhlinsari, n.d.)

2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori ini bertujuan mengetahui dan memahami cara perusahaan menyampaikan sinyal kepada pihak luar melalui laporan yang diungkapkan (Spense, 1973). Teori sinyal menjelaskan pengaruh pengungkapan sinyal kepada pemilik perusahaan apakah berhasil atau tidak terhadap keputusan investasi eksternal (Brigham, E. F., & Houston, 2007). Teori ini menjelaskan sikap saat dua pihak mempunyai akses pada informasi yang berbeda dan biasanya pengirim sinyal memiliki strategi apakah dan bagaimana cara memberi sinyal sedangkan penerima memikirkan bagaimana menangkap dan menginterpretasikan sinyal tersebut (Connelly et al., 2011). Berbagai informasi perusahaan mempengaruhi keputusan investasi pada teori sinyal sehingga publikasi dari laporan keberlanjutan dapat mendukung reputasi positif perusahaan dari masyarakat bahwa perusahaan memiliki peluang baik di masa yang akan datang (Anggraeni, 2015).

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 GCG Memoderasi Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Tingkat profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan membuat investor tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut. Semakin banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan berpengaruh positif pada naiknya harga saham di pasar sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain melihat dari sisi keuntungan, investor juga melihat sisi lain yaitu pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada pemilik modal maupun masyarakat. Sesuai teori keagenan bahwa perusahaan dapat mengatasi masalah keagenan yang ada dengan memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Dalam penerapan *good corporate governance* tujuan utamanya adalah untuk meminimalisir masalah antara pihak yang berkepentingan di perusahaan maupun diluar perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan dengan dikelola sesuai prinsip transparansi dan akuntabilitas. *Good corporate governance* diterapkan agar kemampuan menghasilkan laba naik sehingga pengelolaan perusahaan yang lebih baik membantu menaikkan profitabilitasnya (Virna et al., 2019). Jika rating GCG perusahaan tinggi maka akan memberi sinyal bahwa perusahaan dapat memaksimalkan labanya sehingga investor akan berminat untuk berinvestasi dan akan menaikkan nilai perusahaan. Dengan meningkatnya kepedulian investor pada hal ini maka GCG dapat memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Penelitian oleh Virna et al. (2019) menyatakan bahwa pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan dan dimoderasi oleh *good corporate governance* yaitu berpengaruh karena *good corporate governance* mampu meminimalisir masalah antara pihak yang berkepentingan dalam menghasilkan laba. Adapun hipotesisnya yaitu :

H₁ : *Good corporate governance* memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

2.3.2 CSR Memoderasi Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam berinvestasi. Namun, investor tidak hanya melihat dari keuntungan yang didapatkan namun melihat juga strategi perusahaan dalam menguntungkan investor dengan peningkatan

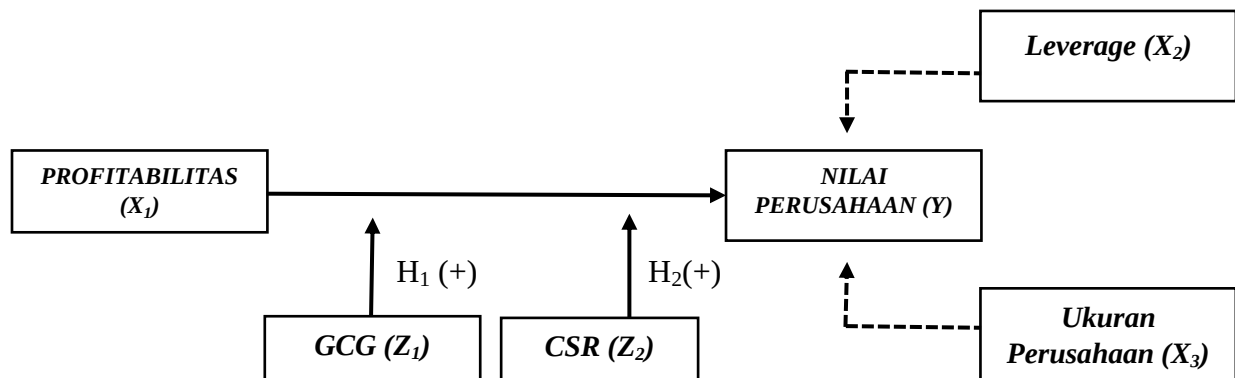
reputasinya di mata masyarakat. *Corporate Social Responsibility* (CSR) membuat perusahaan terus berkembang dan *sustainable* dengan pemenuhan konsep *triple bottom line* serta menambah kepercayaan pemilik modal pada manajemen karena naiknya nilai perusahaan sehingga mengurangi konflik keagenan. Sesuai dengan teori agensi bahwa untuk menghentikan perilaku oportunistik manajer yang menimbulkan *agency cost* maka dilaksanakanlah CSR. Adanya CSR menambah keterlibatan *stakeholder* dan asimetri informasi berkurang sehingga *agency cost* juga berkurang. Jika rating CSR perusahaan tinggi maka timbul sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai tujuan yang berorientasi pada konsep *triple bottom line* dan pengurangan *agency problem*. Dengan mengungkapkan informasi yang meliputi kinerja lingkungan yang baik maka perusahaan terbukti mempunyai kepedulian besar pada masyarakat maupun karyawannya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan akan lebih kuat jika perusahaan yang mempunyai profitabilitas besar juga melaksanakan CSR (Dewa et al., 2014). Hal ini sesuai dengan penelitian Susanti (2012) yang menyatakan bahwa CSR memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan karena masyarakat cenderung memilih perusahaan yang memikirkan lingkungan dan sosial sekitarnya tidak hanya mendapatkan laba saja. Adapun hipotesisnya, yaitu :

H₂ : Tanggung jawab sosial (CSR) memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

2.4 Model Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis diatas, maka model penelitiannya adalah sebagai berikut :

Gambar 1. Model Penelitian



3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

3.1.1 Populasi

Populasi adalah daerah yang termasuk objek/subjek dan memiliki karakter serta kualitas yang ditentukan peneliti (Sugiyono, 2015). Populasi untuk penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang tercatat di BEI dengan periode pengamatan 3 tahun, yaitu dari 2018 s.d. 2020.

3.1.2 Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah yang dimiliki oleh sebuah populasi yang ada (Sugiyono, 2015). Sampel dalam penelitian harus representatif dari populasi melalui

karakteristik yang dapat mewakili populasi (Syafnidawaty, 2020). Teknik sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
- 2) Perusahaan telah menyajikan laporan tahunan periode 2018-2020 dan mempunyai data yang lengkap sesuai variabel yang diteliti.
- 3) Perusahaan merupakan peserta dari *Asia Sustainability Reporting Rating* atau *ASEAN Corporate Governance Scorecard* tahun 2018, 2019, dan 2020.

3.2 Data Penelitian

Penelitian ini berasal dari data sekunder dan bersifat kuantitatif yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui www.idx.com dalam memperoleh laporan tahunan perusahaan tahun 2018-2020. Selain itu, data sekunder juga diperoleh dari *website* *National Center for Sustainability Reporting* melalui www.ncsr.id untuk memperoleh daftar peserta *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2018-2020.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data atau informasi melalui studi pustaka, *website*, eksplorasi, dan *annual report* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Studi pustaka yang berupa buku teks, jurnal ilmiah, artikel, dan sumber tertulis lainnya juga digunakan sebagai sumber pengumpulan data.

3.4 Definisi dan Operasionalisasi Variabel

3.4.1 Definisi Variabel Penelitian

1) Variabel Independen

Variabel independennya adalah profitabilitas (X) yang menggambarkan perolehan keuntungan perusahaan secara efektif dari pengelolaan aset bersihnya. ROE digunakan untuk mengukur profitabilitas karena rasio ini dianggap paling tepat terkait *return* saham yang diminati investor. Tingginya nilai ROE pada perusahaan juga menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan modalnya untuk menghasilkan keuntungan.

2) Variabel Dependen

Variabel terikat di penelitian ini yaitu nilai perusahaan (Y). Menurut Dewi & Edward Narayana (2020), nilai perusahaan adalah nilai pasar saham yang menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang dan salah satu indikator utama dalam penjangkaran investasi untuk pengembangan perusahaan.

3) Variabel Moderasi

Variabel moderasi yaitu variabel yang dapat memperkuat atau bahkan memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderasi dalam penelitian ini ada dua, yaitu GCG (Z_1) dan CSR (Z_2).

a) *Good Corporate Governance* (Z_1)

Mekanisme perusahaan dalam rangka untuk menaikkan nilai tambah untuk *stakeholders* adalah definisi GCG menurut IICG (Ferial et al., 2016). Ada lima asas GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, kewajaran dan kesetaraan (Mutmainah, 2015). Adapun indikator untuk mengukur GCG yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ASEAN Corporate Governance Scorecard*. Peringkat dalam ACGS dan skor penilaiannya terdiri dari :

- Tidak mengikuti ACGS (skor 0)
- Level 1 = 60,00 – 69,00 (skor 1)

- Level 2 = 70,00 – 79,00 (skor 2)
- Level 3 = 80,00 – 89,00 (skor 3)
- Level 4 = 90,00 – 100,00 (skor 4)
- Level 5 = lebih dari 100,00 (skor 5)

b) *Corporate Social Responsibility* (Z_2)

CSR adalah suatu konsep akuntansi yang menekankan tanggung jawab perusahaan pada lingkungannya yang dilakukan secara berkesinambungan (Djamilah & Surenggono, 2017). Dalam pengelolaan perusahaannya, manajemen berorientasi pada 3P, yaitu *Profit* (laba), *Plant* (lingkungan) dan *People* (manusia). Sehingga perusahaan tidak hanya berpacu untuk mendapatkan keuntungan saja namun harus mempedulikan lingkungannya dan *stakeholders*.

Adapun indikator untuk mengukur Corporate Social Responsibility pada penelitian ini menggunakan *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT). ASSRAT adalah penghargaan yang diberikan oleh *National Center Sustainability Reporting* (NCSR) atau Pusat Nasional untuk Laporan Berkelanjutan untuk perusahaan yang telah mengungkapkan CSR nya di laporan berkelanjutannya. Dalam *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) terdapat empat peringkat yaitu *Platinum*, *Gold*, *Silver* dan *Bronze*. Dalam mengukur CSR menggunakan ASSRAT, yaitu jika perusahaan mendapat peringkat *Platinum* maka perusahaan akan mendapatkan skor 4, jika perusahaan mendapat peringkat *Gold* maka perusahaan akan mendapatkan skor 3, jika perusahaan mendapat peringkat *Silver* maka perusahaan akan mendapatkan skor 2, dan jika perusahaan mendapat peringkat *Bronze* maka perusahaan akan mendapatkan skor 1.

4) Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan adalah *leverage* (DER) dan ukuran perusahaan (total aset).

3.4.2 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah suatu metode untuk menguji pengaruh variabel independen pada variabel dependen dalam beberapa bagian atau sektor yang diamati dalam objek penelitian selama periode waktu penelitian (Srihardianti & Prahutama, 2016). Berikut persamaannya :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z_2 + \beta_3 Z_3 + \beta_4 X_2 + \beta_5 X_3 + \beta_6 X_1 * Z_1 + \beta_7 X_1 * Z_2 + e_1$$

Keterangan :

Y	=	Nilai Perusahaan (NP)
X_1	=	Profitabilitas (PROF)
Z_1	=	GCG
Z_2	=	CSR
X_2	=	<i>Leverage</i> (LEV)
X_3	=	Ukuran Perusahaan (UP)
$X_1 * Z_1$	=	Interaksi atau perkalian antara Profitabilitas dengan GCG
$X_1 * Z_2$	=	Interaksi atau perkalian antara Profitabilitas dengan CSR
α	=	Konstanta
β	=	Koefisien Regresi
e	=	<i>Error</i>

3.4.3 Pengujian Tambahan

Pengujian ini dilakukan untuk memperkuat hasil di dalam membuktikan pengaruh variabel pemoderasi di dalam memperkuat hubungan positif antara variabel Profitabilitas pada

Nilai Perusahaan. Pengujian ini dilakukan melalui prosedur yang sama dengan model interaksi yang dilakukan sebelumnya.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Objek Penelitian

Tabel 4.1 Hasil Purposive Sampling

Nomor	Keterangan	2018	2019	2020
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.	561	621	679
2.	Perusahaan telah menyajikan laporan tahunan periode 2018-2020 dan mempunyai data yang lengkap sesuai variabel yang diteliti.	561	621	679
3.	Perusahaan merupakan peserta dari <i>Asia Sustainability Reporting Rating</i> atau <i>ASEAN Corporate Governance Scorecard</i> tahun 2018, 2019, dan 2020.	18	16	22
4.	Jumlah Sampel	18	16	22

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

4.2 Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	NP	PROF	GCG	CSR	LEV	UP
<i>Mean</i>	1,112321	0,035325	1,535714	2,928571	0,608393	31,77446
<i>Maximum</i>	2,750000	0,314200	5,000000	4,000000	0,960000	34,95000
<i>Minimum</i>	0,640000	-2,543400	0,000000	1,000000	0,130000	29,65000
<i>Std. Dev.</i>	0,363233	0,363532	1,757729	0,782935	0,260208	1,370229

Sumber : Hasil olah data Eviews 10, 2022

4.3 Analisis Korelasi

Tabel 4.3 Hasil Analisis Korelasi

Pearson Spearman	NP	PROF	GCG	CSR	LEV	UP
NP		-0,071353	-0,158498	0,099636	-0,531345	-0,070543
PROF	0,012875		0,092492	-0,232398	0,550782	0,360748
GCG	-0,170815	0,144356		-0,186208	0,361295	0,628468
CSR	0,143390	-0,417902	-0,220099		-0,294772	-0,102553
LEV	-0,175347	0,655779	0,493984	-0,442419		0,690137
UP	0,048527	0,440711	0,670677	-0,213758	0,725069	

Sumber : Hasil olah data Eviews 10, 2022

Tabel diatas menunjukkan *mean* Nilai Perusahaan yaitu 1,112321. Angka ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai perusahaan di atas nilai asetnya. Artinya rata-rata investor menilai lebih terhadap perusahaan sampel. *Mean* > standar deviasi menunjukkan penyimpangan data rendah dan penyebaran data merata.

Mean Profitabilitas yaitu 0,035325. Hal ini menunjukkan kemampuan rata-rata perusahaan sampel di dalam menghasilkan laba dari setiap rupiah yang diinvestasikan oleh

pemegang saham sebesar 3,5%. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan baik dalam menghasilkan laba atau keuntungan dari setiap rupiah yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi berarti penyimpangan data tinggi dan penyebaran data kurang merata. Koefisien korelasi spearman Profitabilitas pada Nilai Perusahaan sebesar 0,012875 memiliki hubungan sangat lemah dan korelasi pearson juga memiliki hubungan sangat lemah sebesar -0,071353 dengan arah berlawanan.

Nilai modus dari variabel *Good Corporate Governance* yang diukur menggunakan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) adalah 0. Hal ini mengindikasikan banyak perusahaan sampel yang tidak mengikuti pe-rating-an GCG. Nilai minimumnya berada pada perusahaan yang tidak mengikuti ACGS. Sedangkan nilai maksimumnya berada di Bank CIMB Niaga Tbk tahun 2018-2020 dan Bank Rakyat Indonesia (BBRI) tahun 2020. ACGS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mempunyai tata kelola yang baik dalam praktiknya. Nilai rata-rata variabel GCG lebih rendah dari standar deviasinya sebesar 1,757729 yang berarti penyimpangan yang terjadi tinggi dan penyebaran data tidak merata. Koefisien korelasi spearman -0,170815 dan korelasi pearson pada nilai perusahaan -0,158498 menunjukkan bahwa kedua korelasi memiliki hubungan variabel sangat lemah dengan arah berlawanan.

Variabel CSR yang dihitung menggunakan *Asian Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) memiliki nilai modus sebesar 3. Hal ini menunjukkan bahwa *mean* perusahaan sampel mendapatkan predikat *gold*. Artinya banyak perusahaan yang memiliki nilai *rating* cukup tinggi di CSR. Nilai minimum sebesar 1 berada pada perusahaan-perusahaan yang mendapatkan peringkat *Bronze*. Nilai maksimum sebesar 4 berada pada perusahaan-perusahaan yang mendapatkan peringkat *Platinum* yang menunjukkan bahwa perusahaan telah melaksanakan tanggung jawab sosialnya dengan baik. Nilai rata-rata *Corporate Social Responsibility* lebih tinggi dari standar deviasinya yang sebesar 0,782935. Hal ini berarti penyimpangan data rendah dan penyebaran data merata. Koefisien korelasi spearman-nya sebesar 0,143390 yang berarti hubungannya sangat lemah. Koefisien korelasi pearson 0,099636 menandakan hubungan sangat lemah namun searah.

Nilai rata-rata dari *Leverage* yaitu sebesar 0,608393. Standar deviasinya 0,260208 lebih rendah dari rata-ratanya yang menandakan bahwa penyimpangan data rendah dan penyebaran data merata. Koefisien korelasi spearman-nya -0,175347 yang berarti korelasi dengan nilai perusahaan sangat lemah dan arahnya berlawanan. Koefisien korelasi pearson -0,531345 memiliki hubungan sedang dengan arah berlawanan.

Nilai rata-rata dari ukuran perusahaan sebesar 31,77446 setara dengan Rp178.339.979.655.285. Nilai minimumnya sebesar 29,65 setara dengan Rp7.562.822.000.000. Sedangkan nilai maksimum sebesar 34,95 setara dengan Rp1.511.804.628.000.000. Standar deviasi lebih rendah dari rata-rata yaitu 1,370229. Koefisien korelasi spearman menunjukkan bahwa hubungan variabel sangat lemah dengan arah yang sama sebesar 0,048527 dan koefisien korelasi pearson -0,070543 menunjukkan hubungan sangat lemah dengan arah berlawanan.

4.4 Pemilihan Model Estimasi

4.4.1 Uji Chow

Pengujian ini bertujuan mendapatkan metode regresi data panel yang paling relevan diantara CEM dengan FEM. Hasil uji chow menunjukkan probabilitas $(0,0028) < \alpha$ yang artinya model terbaik sementara yaitu menggunakan FEM. Sehingga selanjutnya dilakukan uji hausman untuk menentukan model antara FEM dengan REM.

4.4.2 Uji Hausman

Pengujian ini berguna sebagai seleksi model terbaik antara FEM dengan REM. Hasil uji hausman menunjukkan bahwa nilai Prob > 0,05 yaitu 0,6709 yang menyatakan bahwa *Random Effect Model* adalah model terbaik.

4.5 Uji Asumsi Klasik

4.5.1 Uji Normalitas

Pengujian ini berguna untuk mendeteksi apakah data yang digunakan berdistribusi normal ataupun sebaliknya. Uji normalitas menghasilkan nilai Jarque-Bera sebesar 0,243869 dengan probabilitas 0,885206 dimana > 0,05 sehingga data berdistribusi normal.

4.5.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 4.3 hasil analisis korelasi menunjukkan nilai korelasi dari tiap variabel independen dengan variabel independen lainnya < 0,90 sehingga tidak terjadi masalah multikolinieritas.

4.6 Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4.4 Model *Random Effect*

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4,592280	1,144921	-4,011003	0,0011
PROF	-1,389061	0,362012	-3,837056	0,0016
GCG	-0,760637	0,167323	-4,545927	0,0004
CSR	0,820150	0,149886	5,471831	0,0001
LEV	-1,585532	0,222839	-7,115138	0,0000
UP	0,179311	0,037595	4,769508	0,0002
PROFGCG	0,772948	0,164447	4,700281	0,0003
PROFCSR	-0,763038	0,149052	-5,119291	0,0001

Sumber : Hasil olah data Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel 4.4, maka perumusan model persamaan menggunakan *Random Effect Model* (REM) adalah :

$$NP = -4,592280 - 1,389061PROF - 0,760637GCG + 0,820150CSR - 1,585532LEV + 0,179311UP + 0,772948PROFGCG - 0,763038PROFCSR$$

Nilai perusahaan menunjukkan nilai konstanta sebesar -4,592280. Hal ini berarti jika profitabilitas, GCG, CSR, dan lain-lain bernilai nol atau konstan maka nilai perusahaan sebesar -4,592280. Koefisien regresi Profitabilitas sebesar -1,389061 menunjukkan jika ROE mengalami kenaikan 1% dengan koefisien variabel GCG, CSR, *Leverage*, dan ukuran perusahaan bernilai tetap maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 1,389061%. Koefisien GCG bernilai -0,760637 artinya apabila GCG mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,760637% dengan nilai profitabilitas, CSR, *Leverage*, dan ukuran perusahaan tetap atau sama dengan nol. Koefisien regresi CSR yang diukur menggunakan ASRRAT sebesar 0,820150. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel CSR mengalami kenaikan sebesar 1% maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,820150% dengan nilai koefisien variabel profitabilitas, GCG, *Leverage*, dan ukuran perusahaan konstan.

Variabel PROFGCG adalah perkalian antara variabel independen dengan variabel moderasi yaitu GCG dengan koefisien regresi sebesar 0,772948 yang bernilai positif. Hal ini mengindikasikan GCG memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, PROFCSR merupakan perkalian antara variabel independen dengan variabel moderasi lainnya yaitu CSR. Koefisien regresi sebesar -0,763038 yang bernilai negatif namun koefisien Profitabilitas berubah dari -1,389061 menjadi -0,763038 yang mengindikasikan bahwa CSR memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan namun tidak terlalu kuat efek moderasinya untuk mendorong ke pengaruh positif.

4.7 Uji Kebaikan Model

4.7.1 Uji F

Hasil uji F menunjukkan nilai prob (F-statistic) yaitu 0,021100 dimana nilai 0,021100 ($< \alpha$, $\alpha = 0,05$) maka profitabilitas, GCG dan CSR sebagai moderasi, *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) pada nilai perusahaan.

4.7.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *Adjusted R-square* sebesar 0,437427 yang menandakan bahwa pengaruh profitabilitas, GCG, CSR, *leverage* serta ukuran perusahaan dapat menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan hanya sebesar 0,437427 atau 43,74%. 56,26% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

4.8 Uji Hipotesis

Hasil uji t pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0016 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05 dan koefisien regresi sebesar -1,389061 yang berarti profitabilitas berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hal ini diperkuat dengan besaran koefisien korelasi pearson -0,071353, yang menunjukkan hubungan negatif antara kedua variabel tersebut.

Nilai probabilitas variabel GCG dihitung dengan ACGS sebesar 0,0004, koefisien regresinya sebesar -0,760637 yang berarti bahwa GCG berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Mutmainah (2015) yang menunjukkan bahwa GCG berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Koefisien korelasi spearman juga menunjukkan koefisien -0,170815. Nilai ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara variabel GCG pada nilai perusahaan.

Nilai probabilitas pada variabel *Corporate Social Responsibility* adalah 0,0001 ($< \alpha$) maka CSR memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Koefisien regresinya bernilai 0,820150 yang artinya CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang sejalan dengan penelitian Erlangga et al. (2021) dan (Dewi & Edward Narayana, 2020) yang mengungkapkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan positif ini ditunjukkan juga dengan nilai koefisien korelasi spearman sebesar 0,143390.

Leverage sebagai variabel kontrol memiliki nilai probabilitas 0,0000 ($< \alpha$) artinya *leverage* mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan. Koefisien regresinya sebesar -1,585532 yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hubungan negatif ini juga ditunjukkan dengan nilai korelasi pearson -0,531345, yang mengindikasikan adanya hubungan negatif.

Sedangkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol memiliki koefisien regresi 0,179311 dengan probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi, yaitu 0,0002 $< 0,05$ sehingga

ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi spearman sebesar 0,048527.

PROFGCG memiliki koefisien regresi sebesar 0,772948 dengan nilai probabilitas 0,0003 ($< 0,05$) yang artinya variabel GCG bisa memoderasi dengan kuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Variabel PROFCSR memiliki koefisien regresi -0,763038 dan nilai probabilitas sebesar 0,0001 dimana $< 0,05$ sehingga dapat memoderasi dan ASRRAT diduga memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan namun tidak cukup kuat sehingga koefisien regresi masih bertanda negatif.

4.9 Pembahasan

4.9.1 Pengaruh Positif Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Pemoderasi

Hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa GCG memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pada tabel 4.4 dikatakan koefisien regresi profitabilitas saat mempengaruhi nilai perusahaan sebesar -1,389061. Lalu, saat berinteraksi dengan GCG menunjukkan probabilitas 0,0003 dengan koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,772948 menandakan bahwa GCG memoderasi dan memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama (H_1) diterima. Variabel pemoderasi mampu mengubah arah hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Namun, saat dimoderasi dengan variabel GCG menunjukkan pengaruh positif ke Nilai Perusahaan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Virna et al. (2019).

Sesuai teori agensi, pengelolaan bisnis dengan baik dapat menentukan arah kinerja perusahaan dengan dikelola sesuai prinsip transparansi dan akuntabilitas sehingga meminimalisir terjadinya konflik agensi. GCG yang dinilai menggunakan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* diduga dapat memberi sinyal positif dengan memberikan informasi dan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, baiknya tata kelola perusahaan bagi pemegang saham maupun pemangku kepentingan dapat meningkatkan kinerja keuangan dan dianggap stabil oleh investor. Hal ini membuat investor berminat untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan akan naik. Hasil penelitian ini sesuai Virna et al. (2019) yang menyatakan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan karena pengelolaan perusahaan dengan baik akan memaksimalkan perolehan labanya sehingga menaikkan nilai perusahaan.

4.9.2 Pengaruh CSR Sebagai Pemoderasi pada Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua (H_2) yaitu CSR dapat memperkuat hubungan profitabilitas pada nilai perusahaan. Pengujian pada tabel 4.4, CSR memperoleh probabilitas $0,0001 < \alpha$ dengan koefisien regresi -0,763038. Hasil ini menunjukkan bahwa CSR memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan tetapi tidak cukup kuat untuk menimbulkan hubungan positif. Hal ini ditunjukkan pada koefisien profitabilitas yang diukur menggunakan ROE sebelum di moderasi sebesar -1,389061. Setelah dimoderasi dengan CSR, koefisien ROE menjadi -0,763038 yang masih bertanda negatif namun nilai koefisiennya naik. Hal ini menandakan bahwa diduga investor menganggap perusahaan yang melaksanakan CSR akan berpengaruh pada kenaikan profitabilitas dan akan menaikkan nilai perusahaan. Namun dengan melaksanakan CSR akan membutuhkan biaya dan menjadi beban perusahaan yang berdampak pada penurunan profitabilitas sehingga terjadi penurunan pembagian dividen yang

kurang menarik di mata investor. Adanya hal ini berarti hipotesis kedua (H_2) ditolak karena hal tersebut tidak cukup kuat mendorong ke arah hubungan yang positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Sesuai dengan teori agensi bahwa untuk menghentikan perilaku oportunistik manajer yang menimbulkan *agency cost* maka dilaksanakanlah CSR. Adanya CSR menambah keterlibatan *stakeholder* dan asimetri informasi berkurang sehingga *agency cost* juga berkurang. Namun dengan pelaksanaan CSR maka dibutuhkan biaya dimana akan menurunkan profitabilitas sehingga walaupun *agency cost* berkurang tetapi akan muncul biaya untuk CSR yang disebut biaya lingkungan. Sesuai teori sinyal, pelaksanaan CSR memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tidak hanya mengejar profit namun juga mengedepankan konsep *triple bottom line*, namun sinyal tersebut tidak cukup kuat untuk meyakinkan penerima sinyal seperti investor dalam pengambilan keputusan investasi yang dikarenakan munculnya biaya lingkungan yang dapat berdampak pada pembagian dividen.

4.9.3 Pengujian Tambahan

Pengujian tambahan untuk membuktikan hipotesis pertama dengan model selisih mutlak juga menunjukkan hasil yang kurang lebih sama. Nilai probabilitas 0,0000 dengan koefisien regresi sebesar 0,522199 membuktikan bahwa variabel GCG mampu memoderasi, yakni memperkuat hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Pengujian dengan model selisih mutlak untuk mendukung pembuktian hipotesis kedua juga menunjukkan kesimpulan yang kurang lebih sama. Nilai probabilitas 0,3671 dengan koefisien regresi sebesar -0,015903 membuktikan ketidakmampuan variabel CSR di dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dengan demikian pengujian untuk membuktikan keberadaan variabel pemoderasi dengan model interaksi maupun selisih mutlak menghasilkan kesimpulan yang kurang lebih sama.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Dari pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Namun, ketika GCG dipertimbangkan, variabel ini mampu memperkuat pengaruh positif profitabilitas pada nilai perusahaan. CSR memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan namun tidak cukup kuat untuk memoderasi di dalam menghasilkan hubungan yang positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ketika dihadapkan pada 2 *pe-rating-an*, antara GCG dan CSR, investor cenderung menilai lebih kepada GCG sehingga lebih berdampak terhadap hubungan profitabilitas ke nilai perusahaan. Variabel kontrol *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di seluruh perusahaan BEI tahun 2018-2020. Profitabilitas, GCG, CSR, *leverage* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh pada nilai perusahaan di seluruh perusahaan sampel dalam periode 2018-2020.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini adalah sampel penelitian yang dihasilkan hanya 26 perusahaan dari hasil *purposive sampling* dimana masih sedikit perusahaan yang melakukan rating GCG dan CSR.

5.3 Saran

Dari kesimpulan serta keterbatasan penelitian diatas, maka disarankan untuk memperluas rentang waktu penelitian bagi penelitian selanjutnya sehingga akan diperoleh data sampel yang lebih banyak.

REFERENSI

- Aditya, D., & Supriyono, E. (2015). Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(1), 307–326.
- Aldin, ihya ulum. (2021). *BEI Targetkan Rerata Nilai Transaksi Harian Rp 13,5 Triliun pada 2022*. Katadata.Co.Id. <https://katadata.co.id/lavinda/finansial/61407c8a9d38b/bei-targetkan-rerata-nilai-transaksi-harian-rp-13-5-triliun-pada-2022#:~:text=Berdasarkan statistik BEI%2C rata-rata,rata frekuensi harian 677 ribu>.
- Angga Pratama, A. B., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5, 1289. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i05.p03>
- Anggraeni, D. Y. (2015). Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca, Kinerja Lingkungan, Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 12(2), 188–209. <https://doi.org/https://doi.org/10.21002/jaki.2015.11>
- Aulia, T. Z. (2018). Pengaruh Return on Assets, Debt To Equity Ratio, Price Earning Ratio Dan Firm-Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Kategori Indeks Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Balance Vocation Accounting Journal*, 1(2), 12. <https://doi.org/10.31000/bvaj.v1i2.473>
- Ayu, D., Shandra, P., & Nurjaya, I. N. (n.d.). *kewajiban-hukum-tanggung-jawab-sosial-perusahaan-corporate-social-responsibility*. 1–24.
- Bayu Ganar, Y. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2017. *Jurnal Sekuritas*, 2(1), 32–44.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Fundamentals of Financial Management* (A. A. (ed.). 11th Ed (ed.)). Salemba Empat.
- Chairunesia, W., Sutra, P. R., & Wahyudi, S. M. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance dan Financial Distress Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Indonesia yang Masuk Dalam ASEAN Corporate Governance Scorecard. 11(2), 232–250.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Deswanto, R. B., & Siregar, S. V. (2018). The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value. *Social Responsibility Journal*, 14(1), 180–193. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2017-0005>
- Dewa, G. P., Fachrurrozie, & Utaminingsih, N. S. (2014). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Luas Pengungkapan Csrsebagai Variabel Moderasi. *Accounting Analysis Journal*, 3(1), 62–69. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v3i1.3911>
- Dewi, P. P., & Edward Narayana, I. P. (2020). Implementasi Green Accounting, Profitabilitas

- dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3252. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i12.p20>
- Djamilah, S., & Surenggono, S. (2017). Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemediasi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 9(1), 41. <https://doi.org/10.26740/jaj.v9n1.p41-53>
- Erlangga, C. M., Fauzi, A., & Sumiati, A. (2021). Penerapan Green Accounting dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas. *Akuntabilitas*, 14(1), 61–78. <https://doi.org/10.15408/akt.v14i1.20749>
- Ferial, F., Suhadak, S., & Handayani, S. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan dan Efeknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 33(1), 146–153.
- Halimatusadiah, E., Sofianty, D., & Ermaya, N. H. (2015). Effects of The Implementation of Good Corporate Governance on Profitability. *European Journal of Business and Innovation Research*, 3(4), 19–35.
- Jayani, D. H. (2019). *Tren Investor Milenial di Pasar Modal Terus Meningkat*. Databooks. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2019/10/31/tren-investor-milenial-selalu-meningkat>
- 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.
- Kamaliah. (2020). Disclosure of corporate social responsibility (CSR) and its implications on company value as a result of the impact of corporate governance and profitability. *International Journal of Law and Management*, 62(4), 339–354. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2017-0197>
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Mangesti Rahayu, S., Suhadak, & Saifi, M. (2020). The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236–251. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0196>
- Mehedi, S., & Jalaludin, D. (2020). Application of theories in CSR research focusing study context and corporate attributes. *International Journal of Ethics and Systems*, 36(3), 305–324. <https://doi.org/10.1108/IJOES-09-2019-0146>
- Mutmainah. (2015). Analisis good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *E-Journal Stiedewantara*, 10(2), 1–15.
- Nainggolan, I. M., & Wardayani. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderasi. *Civitas: Jurnal Studi Manajemen*, 2(1), 20–25.
- National Center Sustainability Reporting. (n.d.). *Tentang Asia SR Rating*. <https://ncsr.id/id/asia-sr-rating/tentang-asia-sr-rating/>
- Nurhanisah, Y., & Putra, G. D. (2019). *Yuk, Kenalan dengan Millenial Indonesia!* Indonesiabaik.Id. <https://indonesiabaik.id/infografis/yuk-kenalan-dengan-millenial-indonesia>
- Nuryana, I., & Bhebhe, E. (2019). Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *AFRE (Accounting*

- and Financial Review*), 2(2), 142–146. <https://doi.org/10.26905/afr.v2i2.3261>
- P.W Hary dan Subowo. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(3), 321–333. <https://doi.org/10.15294/aaj.v3i3.4202>
- Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverags yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4(1), 1369–1380.
- Prasetia, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Ukuran... Jurnal EMBA*, 8792(2), 879–889.
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., & Mangesti Rahayu, S. (2020). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016). *Social Responsibility Journal*, 16(7), 983–999. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2017-0160>
- Purnamawati, I. G. A., Yuniarta, G. A., & Astria, P. R. (2017). Good Corporate Governance Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Corporate Social Responsibility Disclosure. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(2), 276–286. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i2.505>
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 173. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v5i2.538>
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Putri, R. W., & Ukhriyawati, C. F. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Bening*, 3(1), 52–73.
- rahma, athika. (2019). *Sepanjang 2019, Nilai Transaksi Harian di Bursa Efek Capai Rp 9,1 triliun*. Liputan6. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4144844/sepanjang-2019-nilai-transaksi-harian-di-bursa-efek-capai-rp-91-triliun>
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Raningsih, N. K., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility sebagai variabel moderasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia PENDAHULUAN Manajemen perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memaksimalka. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(8), 1997–2026.
- Rizky, F. (2021). *Generasi Millenial Dominasi Investor Baru di Pasar Modal*. IDX Channel. <https://www.idxchannel.com/economics/generasi-millenial-dominasi-investor-baru-di-pasar-modal>
- Rokhlinsari, S. (n.d.). Teori –Teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responbility Perbankan. 1–11.
- Sakti, I. (2018). Analisis Regresi Data Panel Menggunakan Eviews. *Modul Eviews* 9, 1–25.
- Sari, R. A. I., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Leverage , Profitabilitas , Size , Dan Growth

- Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(10), 2–17.
- Setiawan, S. R. D. (2014). *Perusahaan Langgar GCG? Siap-siap Kena Sanksi*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2014/02/04/1929042/Perusahaan.Langgar.GCG.Siap-siap.Kena.Sanksi>
- Sidik, S. (2020). *Covid-19 Bikin Transaksi Harian Drop, Ini Penjelasan Bos BEI*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200626151739-17-168339/covid-19-bikin-transaksi-harian-drop-ini-penjelasan-bos-bei#:~:text=Sementara pada 2019 rerata nilai,%2C naik 9%2C3%25>.
- Spense, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Srihardianti, M., & Prahutama, A. (2016). Metode Regresi Data Panel Untuk Peramalan Konsumsi Energi Di Indonesia. *Jurnal Gaussian*, 5(3), 475–485. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/gaussian>
- Sriwahyuni, U., & SP, W. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 7(1), 84–109. <https://doi.org/10.18196/mb>
- Sugiyono. (2015a). Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods) (A. Sachari (ed.)). Erlangga.
- Sugiyono. (2015b). Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods) (A. Sachari (ed.)). Erlangga.
- Susanti, M. E. B. S. (2012). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderasi. *Kajian Akuntansi*, 2(2006), 7.
- Syafnidawaty. (2020). Penelitian Kuantitatif. <https://raharja.ac.id/2020/10/29/penelitian-kuantitatif/>
- Tauringana, V. and L. C. (2015). The Effect of DEFRA Guidance on Greenhouse Gas Disclosure. *The British Accounting Review*, 47 (4), 425–444.
- Ukhriyawati, C. F., & Malia, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bening*, 5(1), 14. <https://doi.org/10.33373/bening.v5i1.1248>
- Virna, A., Dorkas, A., Atahau, R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal dan profitabilitas : Efek moderasi Good Corporate Governance. 22(2), 391–416.
- Wareza, monica. (2018). Perdagangan Saham 2018 Usai, Kapitalisasi Tembus Rp 7.000 T. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181228182432-17-48390/perdagangan-saham-2018-usai-kapitalisasi-tembus-rp-7000-t>