

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Mochammad Rafi Rachman
mochammadrafirachman@gmail.com
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to test the effect of profitability, liquidity and leverage on the firm value and test the corporate social responsibility in moderating the effect of profitability, liquidity, and leverage on the firm value. Profitability, liquidity, leverage and also disclosure of corporate social responsibility were factors of consideration for the investors invested in a company. The firm value showed the prosperity of the stakeholders. The research population used mining companies listed on Indonesia Stock Exchange during the 2018-2020 periods with 47 companies. Furthermore, the sample collection technique of this research used the purposive sampling technique and obtained 38 companies with 99 samples of observation data. Moreover, the data analysis method used a particular application with multiple linear regressions i.e., Moderated Regressions Analysis (MRA). The research data analysis and hypothesis test concluded that the variable of profitability (ROA) had a positive effect on the firm value (Tobin's Q), Corporate Social Responsibility (CSR) was able to strengthen the effect of liquidity (CR) on the firm value (Tobin's Q), Corporate Social Responsibility (CSR) was weaken the effect of leverage (DAR) on the firm value (Tobin's Q). Meanwhile, the other variables i.e., liquidity (CR), leverage (DAR), also profitability moderated by Corporate Social Responsibility (CSR) did not affect the firm value (Tobin's Q).

Keywords: profitability, liquidity, leverage, firm value, corporate social responsibility

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, dan menguji *corporate social responsibility* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, likuiditas, *leverage*, serta pengungkapan *corporate social responsibility* adalah faktor-faktor yang menjadi bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi di suatu perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020 berjumlah 47 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 38 perusahaan dengan data yang diobservasi sebesar 99 sampel. Metode analisis data menggunakan aplikasi khusus analisis regresi linear berganda yaitu menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memperkuat pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), *Corporate Social Responsibility* (CSR) memperlemah pengaruh *leverage* (DAR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Sedangkan variabel yang lain yaitu likuiditas (CR), *leverage* (DAR), serta profitabilitas (ROA) yang dimoderasi oleh *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Kata Kunci: profitabilitas, likuiditas, leverage, nilai perusahaan, corporate social responsibility

PENDAHULUAN

Perusahaan di dunia saat ini mengalami perkembangan digital sangat pesat. Hal ini dibuktikan dengan kemajuan teknologi, berkembangnya ilmu pengetahuan, dan pesatnya

arus informasi yang bisa diakses oleh seluruh kalangan masyarakat umum. Hal tersebut sesuai data dari Kementerian Keuangan, pertumbuhan ekonomi digital diperkirakan akan mengalami pertumbuhan delapan kali lipat pada tahun 2030. *E-commerce* memiliki peran yang potensial dengan menyumbang sebesar 34 persen, *business to business* sebesar 13 persen, dan *health-tech* sebesar 8 persen (www.kompas.com). Menurut Tumanan dan Ratnawati (2019) dalam dunia usaha, instrumen yang penting bagi suatu perusahaan adalah pasar modal. Di Indonesia lembaga yang memberikan informasi lengkap mengenai pasar modal dan perkembangan bursa adalah Bursa Efek Indonesia (BEI).

Corporate social responsibility merupakan suatu ide pokok yang membuat perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab terhadap hal keuangannya saja, melainkan harus memperhatikan masalah sosial serta lingkungan sekitar sehingga perusahaan tersebut dapat terus berkembang tanpa protes yang timbul karena kurang perhatian terhadap lingkungan tersebut (Bawafi dan Prasetyo, 2015). Ketika perusahaan berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan rasio keuangannya, maka perusahaan tersebut akan melakukan peningkatan dengan cara memaksimalkan penjualan ataupun produksinya. Hal itu akan memberikan dampak buruk terhadap lingkungan dan menyebabkan tingkat kesenjangan sosial. Perusahaan diharapkan tidak hanya berfokus terhadap kegiatan-kegiatan ekonomi saja, melainkan harus memiliki kepedulian terhadap lingkungan dan sosial perusahaan.

Nilai perusahaan memiliki peran yang sangat penting bagi suatu perusahaan. Hal tersebut dikarenakan jika suatu perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan perusahaan mampu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Hardian dan Asyik, 2016). Harga saham memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan, jika harga saham suatu perusahaan tinggi maka nilai perusahaan akan juga ikut tinggi (Hermuningsih, 2013). Faktor tersebut membuat tingkat kepercayaan pasar tidak hanya berfokus terhadap kinerja perusahaan tetapi pada prospek perusahaan. Dengan demikian, setiap kenaikan dari jumlah ekuitas suatu perusahaan dapat menggambarkan nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Chumaidah dan Priyadi (2018) mengungkapkan apabila nilai profitabilitas suatu perusahaan dalam keadaan yang baik maka *stakeholders* yang terdiri dari *supplier*, kreditur, dan investor akan melihat sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari penjualan dan investasi. Sucuahi dan Cambarihan (2016) mengungkapkan bahwa profitabilitas mampu meningkatkan suatu nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Hardian dan Asyik (2016); Raningsih dan Artini (2018); Chumaidah dan Priyadi (2018); Nadhifah dan Mildawati (2019); Tumanan dan Ratnawati (2019), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya penelitian yang dilakukan oleh Kusumayanti dan Astika (2016); Wulandari dan Wiksuana (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh investor yang tidak hanya memiliki fokus terhadap keuntungan yang dimiliki suatu perusahaan melainkan lebih cenderung melihat aktivitas sosial yang diberikan dalam jangka panjang terhadap perusahaan tersebut.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Arasteh, 2013). Suatu manajemen likuiditas harus sanggup memberikan kontribusi untuk merealisasikan penciptaan nilai perusahaan (Michalski, 2010). Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi akan menarik perhatian para investor dan dianggap sebagai perusahaan dengan kinerja yang baik. Hal ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Mahendra *et al.*, (2012); Putra dan Lestari (2016); Tumanan dan Ratnawati (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013); Suidani dan Darmayanti (2016); Hardian dan Asyik (2016); Sheila dan Djawoto (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan

perusahaan memiliki likuiditas dengan aktiva lancar yang tinggi maka ada dana yang menganggur, sehingga perusahaan tidak optimal dalam memakmurkan pemegang saham.

Leverage merupakan gambaran dari penggunaan utang oleh suatu perusahaan agar dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan (Rudangga dan Sudiarta, 2016). Dengan kata lain *leverage* bisa disebut sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang suatu perusahaan yang ditanggung dalam memenuhi aset atau sejauh mana aset tersebut ditanggung oleh utang. Wulandari dan Wiksuana (2017) mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif jika perusahaan mampu merefleksikan utang tersebut untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya. Hal ini didukung penelitian yang telah dilakukan oleh Wulandari dan Wiksuana (2017); Tumanan dan Ratnawati (2019); Oktaviasari dan Amanah (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya penelitian yang dilakukan oleh Kusumayanti dan Astika (2016); Hardian dan Asyik (2016); Darmawan *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan jika nilai utang suatu perusahaan tinggi maka akan memberikan sinyal negatif terhadap para investor. Penggunaan utang yang tinggi dikhawatirkan akan memberikan dampak berupa penurunan keuntungan perusahaan dan mengurangi pembagian dividen.

Pengungkapan *corporate social responsibility* dalam memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat ditunjukkan oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Wulandari dan Wiksuana (2017); Chumaidah dan Priyadi (2018); Dewi dan Suputra (2019) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi profitabilitas. Hal tersebut dikarenakan jika suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggambarkan suatu kinerja yang baik serta sumber daya yang dimiliki semakin besar, sehingga mampu memiliki dampak terhadap *stakeholder* agar berkewajiban mengungkapkan CSR. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardian dan Asyik (2016); Mariani *et al.*, (2016); Tumanan dan Ratnawati (2019) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* tidak mampu memoderasi profitabilitas. Hal tersebut dikarenakan semakin banyaknya kegiatan yang dilakukan suatu perusahaan akan menimbulkan beban, sehingga profit atau keuntungan dari perusahaan tersebut mengalami penurunan. Investor menganggap pengungkapan CSR akan menurunkan tingkat pembagian dividen karena profit perusahaan yang berkurang. Hal ini berdampak pada calon investor yang tidak tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga terjadi penurunan nilai perusahaan.

Pengungkapan *corporate social responsibility* dalam memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan dapat ditunjukkan oleh Susilaningrum (2016); Aufia (2018); Prabowo dan Indriastuti (2020) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan semakin likuid perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga mampu meningkatkan harga dan jumlah saham yang beredar di pasar. Berbeda halnya dengan hasil empiris yang dilakukan oleh Mariani *et al.* (2016); Hardian dan Asyik (2016); Tumanan dan Ratnawati (2019) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* tidak mampu memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan investor lebih berfokus terhadap likuiditas jangka pendek suatu perusahaan. Pengungkapan *corporate social responsibility* dimaksudkan untuk investasi jangka panjang, namun di Indonesia para investor lebih tertarik terhadap *daily trader* atau investasi jangka pendek untuk mendapatkan *capital gain* harian atas penjualan saham tersebut, sehingga kegiatan *corporate social responsibility* yang dilakukan suatu perusahaan tidak menjadi fokus utama para investor.

Pengungkapan *corporate social responsibility* dalam memoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan ditunjukkan oleh Susilaningrum (2016); Itsnaini dan Subardjo (2017); Yufita dan Andayani (2019); Pertiwi dan Chusnah (2020) yang menyatakan bahwa bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi *leverage*. Hal ini dikarenakan jika *leverage* suatu perusahaan

tinggi maka perusahaan dituntut untuk mengungkapkan laporan tanggung jawab sosial yang lengkap untuk menunjukkan strategi prioritas utama yaitu eksistensi perusahaan agar dilihat calon investor dan kreditor. Berbeda halnya dengan hasil empiris yang dilakukan oleh Hardian dan Asyik (2016); Mariani *et al.*, (2016); Tumanan dan Ratnawati (2019) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* tidak mampu memoderasi *leverage*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung akan mengurangi kegiatan *corporate social responsibility* agar perusahaan tidak menjadi sorotan dari pihak *debtholder* yang berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (4) Apakah pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?; (5) Apakah pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?; (6) Apakah pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan dalam penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan; (4) Untuk menguji pengungkapan *corporate social responsibility* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; (5) Untuk menguji pengungkapan *corporate social responsibility* dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan; (6) Untuk menguji pengungkapan *corporate social responsibility* dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Stakeholder Theory

Menurut Wibisono (2007:6) cara terbaik suatu perusahaan agar mampu bertahan dan berhasil dalam jangka waktu yang panjang maka perusahaan tersebut harus mengetahui keinginan (*wants*) dan kebutuhan (*needs*) dari setiap *stakeholder* dan berusaha untuk memenuhi hal tersebut. Perubahan orientasi dan fokus perusahaan dalam hal kebutuhan dan keinginan yang awal mulanya hanya terletak pada pemegang saham (*shareholders*) kini telah bergeser menjadi perhatian terhadap pihak-pihak yang lebih luas yaitu *stakeholder*.

Dasar pemikiran dari teori *stakeholder* adalah bahwa semakin kuat suatu hubungan korporasi bisnis maka akan semakin mudah dalam menjalankan bisnisnya. Sebaliknya, semakin buruk hubungan korporasi, akan semakin sulit juga suatu perusahaan untuk menjalankan kegiatan bisnisnya (Untung, 2014:39). Selain pihak pengelola perusahaan, para investor juga memahami betapa pentingnya suatu perusahaan agar dapat memenuhi berbagai kepuasan setiap *stakeholder* (Wibisono, 2007:7). Hal tersebut memiliki arti bahwa apabila perusahaan tidak mampu memberikan perhatian yang cukup terhadap *stakeholder* maka akan membawa dampak yang buruk terhadap reputasi perusahaan dan pangsa pasarnya.

Signalling Theory

Signalling theory atau teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973, yang menyatakan bahwa bagaimana suatu perusahaan memberikan sinyal terhadap pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut dapat berupa suatu informasi mengenai apa saja yang telah dilakukan oleh suatu manajemen perusahaan untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan suatu informasi dan dapat dimanfaatkan suatu perusahaan agar memperoleh sinyal positif maupun sinyal negatif kepada pemakainya. Brigham dan Houston (2016b:33) menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu aksi yang dilakukan oleh suatu manajemen perusahaan yang memberikan informasi atau petunjuk terhadap investor tentang bagaimana perusahaan serta memandang prospek perusahaan.

Modigliani dan Miller (dalam Brigham dan Houston, 2016b:32) berasumsi bahwa setiap investor dan manajer perusahaan memiliki informasi yang sama terhadap prospek suatu perusahaan. Hal ini disebut sebagai informasi simetris (*symmetric information*). Namun, pada kenyataannya manajer suatu perusahaan sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar. Hal tersebut disebut sebagai informasi asimetris (*asymmetric information*) dan berpengaruh penting terhadap struktur modal suatu perusahaan. Salah satu informasi yang wajib untuk diungkapkan oleh suatu perusahaan adalah informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan.

Legitimacy Theory

Legitimacy Theory atau teori legitimasi sangat bermanfaat untuk menganalisis perilaku organisasi (Dowling dan Pfeffer, 1975: 131). Hal ini penting karena perusahaan harus memiliki batasan-batasan yang ditekan oleh norma-norma dan nilai sosial yang ada, serta adanya reaksi pasar terhadap batasan tersebut mendorong sebuah organisasi tersebut akan pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan sekitarnya. Gray et al. (1994) mengungkapkan bahwa teori legitimasi merupakan perspektif teori yang berada dalam lingkup kerangka teori ekonomi publik. Hal tersebut dikarenakan pengaruh masyarakat yang luas dapat menentukan alokasi sumber keuangan dan sumber ekonomi lainnya, sehingga perusahaan tersebut cenderung menggunakan kinerja berbasis lingkungan serta pengungkapan informasi lingkungan agar membenarkan aktivitasnya pada investor.

Teori legitimasi berlandaskan “kontrak sosial” yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat yang dimana perusahaan beroperasi serta menggunakan sumber ekonomi (Ghozali dan Chariri, 2014:442). Shocker dan Sethi (1974) mengungkapkan bahwa konsep kontrak sosial didasarkan pada hasil akhir (*output*) yang secara sosial dapat diberikan kepada masyarakat luas. Kemudian, distribusi manfaat ekonomi, sosial atau politik kepada kelompok sesuai dengan kekuatan atau *power* yang dimilikinya. Di dalam masyarakat yang dinamis tidak ada sumber kekuatan institusional dan kebutuhan terhadap pelayanan yang bersifat permanen. Sehingga, suatu institusi harus lolos uji legitimasi dan relevansi dengan cara menunjukkan bahwa masyarakat memang membutuhkan jasa perusahaan dan suatu kelompok tertentu yang menerima manfaat dari penghargaan yang diterimanya.

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2018:6) nilai perusahaan merupakan suatu harga saham yang tersedia dan akan dibayar oleh calon pembeli, apabila perusahaan tersebut dijual. Menurut Keown (2012) (dalam Chumaidah dan Priyadi, 2018) nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas suatu perusahaan yang beredar. Hal ini memiliki arti bahwa nilai perusahaan adalah semua komponen nilai pasar keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon investor jika perusahaan tersebut dijual dan ditunjukkan dengan harga sahamnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diartikan sebagai nilai pasar, karena jika harga saham meningkat, para *stakeholder* akan makmur karena keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. Hal tersebut dikarenakan *Tobin's Q* mampu memberikan informasi yang baik terhadap kinerja perusahaan melalui potensi perkembangan harga saham, potensi kemampuan manajer dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi (Chumaidah dan Priyadi, 2018). Perusahaan yang memiliki tingkat *Tobin's Q* yang tinggi mampu menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik. Hal ini dikarenakan investor akan tertarik jika suatu perusahaan tersebut memiliki nilai pasar aset yang lebih besar daripada nilai bukunya.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba secara komprehensif, mengkonversi penjualan menjadi keuntungan dan arus kas (Sirait, 2017:139). Pengertian lain dari profitabilitas diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2016a:139) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan pengaruh kombinasi antara likuiditas, manajemen aset, dan utang atas hasil operasi. Profitabilitas merupakan faktor yang perlu diperhitungkan dalam menentukan struktur modal perusahaan (Chumaidah dan Priyadi, 2018). Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan utang yang relatif sedikit karena laba yang ditahan tinggi mampu membiayai sebagian besar kebutuhan suatu perusahaan dalam hal pendanaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka perusahaan memiliki kinerja yang baik, sebaliknya jika suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang rendah maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang buruk. Pada penelitian ini menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai indikator dari rasio profitabilitas.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek yang harus segera dipenuhi (Husnan dan Pudjiastuti, 2018:83). Pengungkapan tersebut sesuai Kasmir (2017:130) yang menyatakan bahwa likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yaitu utang jangka pendek. Hal tersebut dapat diartikan bahwa jika suatu perusahaan ditagih, maka perusahaan tersebut harus mampu memenuhi kewajiban tersebut, terutama pada utang yang telah jatuh tempo. Dengan kata lain fungsi rasio likuiditas adalah sebagai gambaran suatu perusahaan dalam memenuhi utang yang sudah jatuh tempo, baik utang kepada pihak eksternal perusahaan (likuiditas badan usaha) atau pihak internal perusahaan (likuiditas perusahaan). Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula perusahaan tersebut untuk memenuhi atau melunasi kewajiban jangka pendeknya, sebaliknya jika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang rendah maka perusahaan tersebut semakin rendah dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR) sebagai indikator dari rasio likuiditas.

Leverage

Leverage ratio atau rasio solvabilitas adalah rasio yang mampu menunjukkan stabilitas keuangan perusahaan dari seluruh kewajiban atau utang perusahaan (Sirait, 2017:134). Hal tersebut memiliki arti yaitu seberapa besar modal dapat menutupi atau mengatasi total utang perusahaan agar mampu menggerakkan kegiatan operasional perusahaan sehingga disebut juga sebagai *leverage* atau *solvency*. Bila perusahaan mampu untuk mengatasi atau membayar sejumlah total utang yang dimiliki maka perusahaan tersebut bisa dikatakan perusahaan yang solvabel, namun jika perusahaan tidak mampu untuk mengatasi total utang yang dimiliki maka perusahaan tersebut dikatakan perusahaan yang insolvabel. Wulandari dan Wiksuana (2017) mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif jika perusahaan mampu merefleksikan utang tersebut untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya serta berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR) sebagai indikator dari rasio *leverage*.

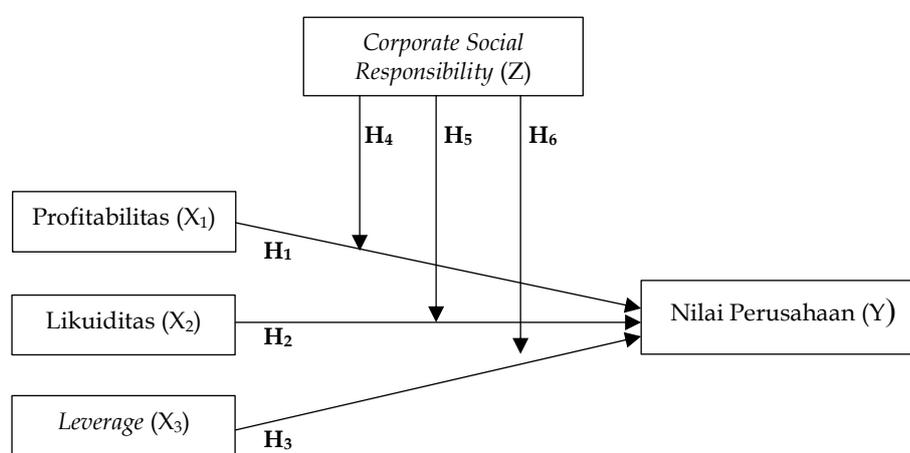
Corporate Social Responsibility

Corporate social responsibility adalah suatu partisipasi perusahaan dalam pengembangan ekonomi yang terus-menerus dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan serta mengutamakan pada keseimbangan antara kepedulian terhadap aspek ekonomis, sosial, dan lingkungan (Untung, 2008:1). Permasalahan sosial (*social problems*) mengalami kerumitan dalam satu dekade terakhir dan implementasi desentralisasi telah memberikan *Corporate Social*

Responsibility (CSR) sebagai konsep yang diharapkan akan memberikan suatu inovasi baru dalam pemberdayaan masyarakat kurang mampu. Pengertian *corporate social responsibility* secara umum diungkapkan oleh Herry (2012:138) yang menyatakan bahwa *corporate social respobility* adalah dukungan manajemen terhadap kewajiban untuk mempertimbangkan laba, kepuasan pelanggan, dan kesejahteraan masyarakat dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.

Corporate social responsibility sebagai variabel pemoderasi dapat diukur dengan indeks pengungkapan tanggung jawab sosial yaitu GRI (*Global Reporting Initiative*). Pada saat ini GRI telah memasuki generasi ke 4 atau yang biasa disebut sebagai GRI G4. Pedoman di dalam GRI G4 ada dua standar pengungkapan *sustainabilty report*, yaitu standar umum dan khusus. Pengungkapan standar umum dibagi menjadi beberapa aspek antara lain yaitu: (1) strategi dan analisis; (2) profil perusahaan; (3) aspek material dan *boundary* teridentifikasi; (4) hubungan dengan *stakeholder*; (5) profil laporan; (6) tata kelola, dan; (7) etika dan integritas. Pengungkapan standar khusus pada pedoman GRI G4 dibagi menjadi 91 item yaitu: (1) ekonomi (9 item); (2) lingkungan (34 item); (3) sosial (16 item); (4) hak asasi manusia (12 item); (5) masyarakat (11 item), dan; (6) tanggung jawab atas produk (9 item).

Rerangka Pemikiran



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang maksimal terhadap pemegang saham (Wulandari dan Wiksuana, 2017). Perusahaan yang memperoleh keuntungan dalam jumlah besar memiliki hubungan terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayarkan dividennya. Hal tersebut berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan menarik minat para investor agar berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal tersebut sesuai dengan pengungkapan teori sinyal dimana profitabilitas yang baik mampu menjadi sinyal positif bagi para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil empiris atau hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hardian dan Asyik (2016); Raningsih dan Artini (2018); Chumaidah dan Priyadi (2018); Nadhifah dan Mildawati (2019); Tumanan dan Ratnawati (2019) yang memperoleh hasil penelitian bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah rasio yang mengukur seberapa cepat aktiva perusahaan dapat dikonversikan menjadi kas atau kewajiban yang dapat dilunasi. Mariani *et al.*, (2016) mengungkapkan likuiditas memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan serta tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan likuidnya dana suatu perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi tentunya dianggap menjadi prospek yang menjanjikan oleh para *stakeholder* terutama para investor. Hal tersebut dikarenakan para investor memiliki persepsi jika suatu perusahaan memiliki kinerja yang baik maka hal tersebut dapat meningkatkan harga saham atau nilai suatu perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil empiris atau hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mahendra *et al.*, (2012); Putra dan Lestari (2016); Tumanan dan Ratnawati (2019); Nadhifah dan Mildawati (2019) yang memperoleh hasil penelitian bahwa likuiditas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage ratio atau rasio solvabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kewajiban suatu perusahaan kepada para kreditor (Mariani *et al.*, 2016). Pihak manajemen harus mampu mengelola utang dengan baik agar memperoleh keuntungan bagi perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, bahwa perusahaan yang berkualitas adalah perusahaan yang memberikan sinyal terhadap pasar. Hal ini agar pasar mampu membedakan perusahaan yang berkualitas dan perusahaan yang tidak berkualitas jika dilihat dari utang yang dikelola oleh perusahaan. Sinyal tersebut dapat efektif jika pasar mampu menangkap dan mempersepsikan baik serta mudah untuk ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk. *Issuer* dan *underwriter* (*rational agent*) dengan sengaja akan memberikan informasi berupa sinyal pada pasar. Jika perusahaan mampu menunjukkan kualitas perusahaannya yang baik maka diharapkan ketidakpastian terhadap pasar akan berkurang. Hal ini mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang menyebabkan harga saham perusahaan tersebut meningkat (Wulandari dan Wiksuana, 2017). Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Wiksuana (2017); Tumanan dan Ratnawati (2019); Oktaviasari dan Amanah (2019) yang memperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dalam Memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi menggambarkan perusahaan tersebut menghasilkan laba yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi serta didukung oleh pengungkapan *corporate social responsibility* yang baik akan menghasilkan nilai perusahaan yang baik pula. Berdasarkan teori sinyal, dimana telah diungkapkan sebelumnya bahwa profitabilitas dapat memberikan suatu sinyal terhadap para investor untuk berinvestasi. Jika suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dan ditambah lagi dengan perusahaan mengungkapkan kegiatan tanggung jawab sosialnya maka perusahaan tersebut akan jauh bernilai dimata para investor. Pengungkapan kegiatan tanggung jawab sosial tersebut dapat memberikan sinyal yang positif terhadap para investor. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilaningrum (2016); Wulandari dan Wiksuana (2017); Chumaidah dan Priyadi (2018); Dewi dan Suputra (2019) yang memperoleh hasil penelitian bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh

profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄ : Pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam Memoderasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi menandakan perusahaan tersebut mampu memenuhi utang jangka pendeknya. Sehingga menarik perhatian investor agar menanamkan modalnya di dalam perusahaan tersebut. Teori legitimasi mendasari pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan yang dinilai dari faktor likuiditasnya. Legitimasi mendasari hubungan antara suatu perusahaan dengan sosial masyarakat sekitar perusahaan yaitu sebagai bentuk komitmen perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki tingkat tanggung jawab sosial yang tinggi dan perusahaan tersebut bisa dikatakan likuid mampu memberikan nilai lebih dan mampu meyakinkan para investor bahwa perusahaan tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan, sehingga para investor tertarik terhadap perusahaan dan memulai investasi di perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut sesuai hasil penelitian yang dilakukan Susilaningrum (2016); Aufia (2018); Prabowo dan Indriastuti (2020) yang memperoleh hasil bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅: Pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam Memoderasi Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Prabowo dan Indriastuti (2020) mengungkapkan bahwa meskipun utang yang dimiliki oleh perusahaan tinggi, namun jika perusahaan tersebut memiliki hubungan yang baik dengan *debtholder* dan mampu memberikan informasi tanggung jawab sosial yang baik maka perusahaan tersebut diduga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini memiliki arti bahwa meskipun perusahaan memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap utang, perusahaan tersebut dituntut mengungkapkan kegiatan *corporate social responsibility* yang lengkap untuk menunjukkan strategi prioritas utama yaitu eksistensi perusahaan agar dilihat dengan baik oleh calon para investor. Teori legitimasi digunakan juga sebagai informasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dalam menangani masalah sosial dan lingkungan. Hal ini memberikan informasi yang rinci agar perusahaan mendapatkan kemudahan dalam akses pendanaan dari investor serta lembaga kreditor. Pernyataan tersebut sesuai penelitian yang dilakukan oleh Susilaningrum (2016); Itsnaini dan Subardjo (2017); Yufita dan Andayani (2019); Pertiwi dan Chusnah (2020) yang memperoleh bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₆: Pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Menurut Sugiyono (2016:13) metode kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada suatu filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti pada populasi ataupun sampel tertentu. Pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian serta analisis data yang bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan agar mampu menguji hipotesis yang telah

ditetapkan oleh peneliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sugiyono (2016:144) mengungkapkan bahwa *purposive sampling* adalah suatu teknik pengambilan sampel yang sumber datanya diperoleh dari pertimbangan tertentu yang dilakukan oleh peneliti. Dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020; (2) Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara berturut-turut pada tahun 2018-2020; (3) Perusahaan pertambangan yang menyediakan informasi kegiatan *corporate social responsibility* dalam laporan tahunan pada tahun 2018-2020.

Tabel 1
Sampel Penelitian

| Keterangan | Jumlah Sampel |
|--|---------------|
| Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 | 47 |
| Kriteria sampel : | |
| Perusahaan pertambangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2018-2020 | (7) |
| Perusahaan pertambangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan | (2) |
| Perusahaan pertambangan yang tidak mengungkapkan <i>corporate social responsibility</i> | (0) |
| Perusahaan yang menjadi sampel penelitian | 38 |

Sumber: Bursa Efek Indonesia Diolah, 2021

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik pengumpulan data sekunder, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara memanfaatkan *annual report* dari perusahaan pertambangan yang diperoleh dari beberapa sumber antara lain sebagai yaitu: (1) *Website Indonesia Stock Exchange* atau Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) tahun 2018-2020; (2) Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya; (3) serta situs resmi masing-masing perusahaan pertambangan pada tahun 2018-2020.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Profitabilitas (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dalam periode waktu tertentu. Profitabilitas dengan menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) dapat diukur dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak atau *Earning After Tax* (EAT) terhadap aset. Dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas (CR) adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Likuiditas dengan menggunakan *Current Ratio* (CR) dapat diukur dengan cara membandingkan total aset lancar terhadap total kewajiban lancar. Dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Leverage (DAR) kemampuan perusahaan dalam mengelola total utang dibandingkan total aset yang dimiliki suatu perusahaan. *Leverage* dengan menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR) dapat diukur dengan cara membandingkan antara total utang perusahaan terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) merupakan suatu nilai pasar atas surat berharga berupa saham perusahaan yang beredar atau bisa ditransaksikan di dalam bursa efek. Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan yaitu dengan menggunakan *Tobin's Q*. Perusahaan yang memiliki tingkat *Tobin's Q* yang tinggi mampu menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik. *Tobin's Q* dapat diukur dengan menjumlahkan nilai pasar ekuitas dengan total utang perusahaan dan membandingkannya dengan total aset. Dengan formula sebagai berikut:

$$Q = \frac{(\text{MVE} + \text{DEBT})}{\text{TA}}$$

Dimana:

Q : Nilai perusahaan

MVE : jumlah saham beredar x harga penutupan saham

DEBT : total utang perusahaan

TA : total aset perusahaan

Corporate social responsibility merupakan komitmen perusahaan untuk memberikan kontribusi jangka panjang terhadap *issue* tertentu di masyarakat agar menciptakan lingkungan yang jauh lebih baik. Kontribusi dari perusahaan ini bisa berupa banyak hal, antara lain bantuan dana, bantuan tenaga ahli, bantuan berupa barang, dan lain-lain. Pengukuran *corporate environmental disclosure* dapat diperoleh melalui pengungkapan *corporate social responsibility* dalam *annual report* maupun melalui *sustainability report* yang umumnya terpisah.

Corporate social responsibility sebagai diukur dengan indeks pengungkapan tanggung jawab sosial yaitu GRI (*Global Reporting Initiative*). Pada saat ini GRI telah memasuki generasi ke 4 atau yang biasa disebut sebagai GRI G4. Pedoman di dalam GRI G4 ada dua standar pengungkapan *sustainability report*, yaitu standar umum dan khusus. Pengungkapan standar umum dibagi menjadi beberapa aspek antara lain yaitu: (1) strategi dan analisis; (2) profil perusahaan; (3) aspek material dan *boundary* teridentifikasi; (4) hubungan dengan *stakeholder*; (5) profil laporan; (6) tata kelola, dan; (7) etika dan integritas. Pengungkapan standar khusus pada pedoman GRI G4 dibagi menjadi 91 item yaitu: (1) ekonomi (9 item); (2) lingkungan (34 item); (3) sosial (16 item); (4) hak asasi manusia (12 item); (5) masyarakat (11 item), dan; (6) tanggung jawab atas produk (9 item). Pengukuran *corporate environmental disclosure* diformulasikan sebagai berikut:

$$CED_i = \frac{\sum x_i}{n_i}$$

Dimana: CED_i = *Corporate Environmental Disclosure Index* perusahaan i ; $\sum x_i$ = jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan i yang dinotasikan dengan angka 1 = jika item diungkapkan; 0 = jika item tidak diungkapkan oleh perusahaan i ; n_i = Total item, n_i = 91 item.

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu gambaran atau deskripsi atas suatu data yang dapat ditunjukkan dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan, *skewness* atau kemencengan distribusi (Ghozali, 2018:19). Secara umum bidang studi statistik deskriptif adalah: (1) menyajikan data dalam bentuk tabel dan grafik; (2) meringkas serta menjelaskan distribusi data dalam bentuk tendensi sentral, variasi, dan bentuk. Statistik deskriptif menyajikan berupa ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi suatu data sampel. Uji statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan program *Statistical Product and Service Solutions* atau yang biasa disebut dengan IBM SPSS.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018:161). Seperti yang diketahui bahwa uji t dan F memiliki asumsi bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi tersebut dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil. Untuk menguji normalitas residual dapat diuji dengan statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan uji *1-sample*. Jika angka signifikan yang didapatkan jauh diatas 0,05 berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau bisa dikatakan memenuhi asumsi klasik, yang berarti H_0 data residual berdistribusi normal sedangkan H_A data residual berdistribusi tidak normal. Dimana uji dalam penelitian ini dengan menggunakan IBM SPSS.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya suatu korelasi antar variabel bebas atau variabel independen (Ghozali, 2018:107). Model regresi yang baik adalah tidak terjadinya korelasi di antara variabel independen. Jika variabel bebas tersebut berkorelasi maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk menentukan adanya multikolonieritas yang umum adalah adanya nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi dikarenakan $VIF = 1/Tolerance$.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya (Ghozali, 2018:111). Jika terjadi korelasi, maka hal tersebut dinamakan adanya *problem* autokorelasi. Autokorelasi muncul dikarenakan adanya observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Untuk menguji adanya autokorelasi dapat dilihat dengan uji Durbin Watson, dimana jika nilai DW berada diantara nilai tabel dU dan dL maka tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan ke pengamatan yang lainnya (Ghozali, 2018:137). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut dengan homoskedastisitas dan jika berbeda disebut sebagai heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak diantara keduanya. Menurut Ghozali (2018:137) mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan mendeteksi adanya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual yang telah di *studentized*.

Analisis Regresi Moderasi

Uji interaksi atau yang sering disebut dengan *moderated regression analysis* (MRA) merupakan suatu aplikasi khusus regresi linear berganda dimana dalam regresinya terdapat unsur-unsur interaksi yaitu perkalian dua atau lebih variabel independen. Menurut Ghozali (2018:227) *Moderated Regression Analysis* berbeda dengan analisis sub-kelompok. Hal tersebut dikarenakan penggunaan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Bentuk dari persamaan regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Bentuk persamaan *moderated regression analysis* dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2CR + \beta_3DAR + \beta_4CSR*ROA + \beta_5CSR*CR + \beta_6CSR*DAR + \varepsilon$$

Variabel perkalian dalam penelitian adalah antara CSR dan ROA, CSR dan CR, serta CSR dan DAR. CSR merupakan variabel pemoderasi dimana sebagai pengkali variabel-variabel independen. Selain itu, CSR sebagai variabel pemoderasi menggambarkan pengaruh moderating variabel CSR dengan ROA terhadap *Tobin's Q*, pengaruh moderating variabel CSR dengan CR terhadap *Tobin's Q*, serta pengaruh moderating variabel CSR dengan DAR terhadap *Tobin's Q*.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Pengujian kelayakan model bertujuan untuk mengetahui dalam model penelitian apakah memenuhi kriteria *fit* atau tidak. Uji statistik F atau uji signifikansi secara keseluruhan pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:98). Kriteria uji F adalah sebagai berikut: (1) *P-Value* < 0,05 menunjukkan bahwa uji model tersebut layak untuk digunakan pada penelitian; (2) *P-Value* > 0,05 menunjukkan bahwa uji model tersebut tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:97). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Jika nilai mendekati satu maka berarti variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum, koefisien determinasi untuk data silang atau *crosssection* yang relatif rendah. Hal tersebut dikarenakan adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu atau *time series* biasanya memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Pengujian Hipotesis

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:98). Kemudian penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji t dengan kriteria sebagai berikut: (1) jika probabilitas < 0,05 maka H_0 berhasil ditolak. Hal tersebut memiliki arti bahwa secara parsial ROA, CR, DAR, CSR*ROA, CSR*CR, CSR*DAR berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*; (2) jika probabilitas > 0,05 maka H_0 tidak berhasil ditolak. Hal tersebut memiliki arti bahwa secara parsial ROA, CR, DAR, CSR*ROA, CSR*CR, CSR*DAR tidak berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Statistik

Berikut merupakan deskriptif statistik dari perhitungan pengolahan data SPSS yang tersaji di dalam Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
Hasil Deskriptif Statistik

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------|----|---------|---------|-------|----------------|
| ROA | 99 | -,250 | ,290 | ,039 | ,092 |
| CR | 99 | ,174 | 8,283 | 1,583 | 1,287 |
| DAR | 99 | ,126 | 1,325 | ,560 | ,252 |
| TobinsQ | 99 | ,560 | 3,923 | 1,283 | ,660 |
| CSR | 99 | ,231 | ,857 | ,535 | ,134 |
| Valid N (listwise) | 99 | | | | |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa *mean* (rata-rata) memiliki jumlah sebesar 0,039 dan mempunyai standar deviasi sebesar 0,092. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki tingkat profitabilitas yang cukup tinggi. Profitabilitas cukup tinggi menunjukkan bahwa laba yang diperoleh suatu perusahaan sudah mencukupi keuntungan suatu perusahaan. Hal tersebut mendorong manajer perusahaan agar mengungkapkan lebih banyak laporan keuangan perusahaan untuk menunjukkan kinerja dari perusahaan dan sebagai bentuk untuk meyakinkan para pihak eksternal perusahaan terutama investor bahwa keadaan perusahaan berada dalam kondisi yang baik, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya.

Likuiditas (CR) menunjukkan bahwa *mean* (rata-rata) memiliki jumlah sebesar 1,583 dan mempunyai standar deviasi sebesar 1,287. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi dan melunasi kewajibannya berupa utang jangka pendek. Semakin tinggi perusahaan memiliki tingkat likuiditas, maka perusahaan dalam keadaan yang likuid. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang rendah maka perusahaan tersebut dalam keadaan ilikuid.

Leverage (DAR) menunjukkan bahwa *mean* (rata-rata) memiliki jumlah sebesar 0,560 dan mempunyai standar deviasi sebesar 0,252. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. *Leverage* tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. Tingkat utang yang tinggi mampu memberikan informasi yang baik terhadap pihak eksternal perusahaan jika utang tersebut dapat direfleksikan untuk perkembangan kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut memberikan informasi kepada para investor bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan dengan mengelola utang tersebut agar perusahaan bisa berkembang.

Nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan bahwa *mean* (rata-rata) memiliki jumlah sebesar 1,283 dan mempunyai standar deviasi sebesar 0,660. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam penelitian memiliki tingkat nilai perusahaan yang meningkat (positif). *Tobin's Q* yang memiliki nilai lebih dari 1 memiliki makna bahwa perusahaan menghasilkan *earning* dengan tingkat *return* yang sesuai dengan harga perolehan asetnya. Hal tersebut memiliki arti bahwa *mean* dari nilai perusahaan yang digunakan dalam sampel penelitian memiliki nilai yang meningkat (positif).

Corporate social responsibilty (CSR) menunjukkan bahwa *mean* (rata-rata) memiliki jumlah sebesar 0,535 dan mempunyai standar deviasi atas tingkat penyimpangan sebesar 0,134. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam penelitian memiliki tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial yang cukup tinggi. Semakin banyak indikator yang diungkapkan

perusahaan dalam memberikan informasi tanggung jawab sosial, maka semakin banyak informasi yang diberikan terhadap pihak eksternal perusahaan mengenai tanggung jawab perusahaan terhadap sumber daya alam dan sosialnya. Sehingga, perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial yang tinggi dipandang para investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (KS) diperoleh nilai Z sebesar 1,192 dengan Asymp. Sig sebesar 0,116 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa uji normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (KS) telah berdistribusi normal. Berdasarkan grafik Normal P-Plot dimana titik-titik di sekitar garis telah mendekati diagonal antara 0 (nol), dengan pertemuan sumbu Y (*Expected Cum Prob*) dengan sumbu X (*Observed Cum Prob*). Hal ini dapat diindikasikan bahwa residual data telah berdistribusi normal. Berdasarkan grafik histogram memiliki bentuk kurva yang simetris. Hal tersebut dapat diindikasikan bahwa residual data telah memenuhi asumsi kenormalan.

Uji Multikolonieritas

Pada bagian *coefficients* diperoleh nilai dari *tolerance* : (1) ROA sebesar 0,554; (2) CR sebesar 0,762; (3) DAR sebesar 0,671; (4) ROA*CSR sebesar 0,552; (5) CR*CSR sebesar 0,878; (6) sebesar DAR*CSR sebesar 0,639. Seluruh nilai *tolerance* pada tabel di atas lebih dari 0,10 yang memiliki arti bahwa dari nilai *tolerance* tidak terdapat multikolinearitas. pada bagian *coefficients* diperoleh nilai dari *Variance Inflation Factor* (VIF) : (1) ROA sebesar 1,804; (2) CR sebesar 1,313; (3) DAR sebesar 1,490; (4) ROA*CSR sebesar 1,914; (5) CR*CSR sebesar 1,139; (6) sebesar DAR*CSR sebesar 1,564. Seluruh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada tabel di atas kurang dari 10 yang memiliki arti bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak terdapat multikolinearitas. Jadi, berdasarkan ketentuan uji multikolinearitas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi kasus multikolinearitas antara variabel independen dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Diperoleh nilai durbin watson 1,686. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel DW dengan menggunakan signifikansi 5% atau 0,05. Untuk jumlah sampel $n = 99$, variabel independen 3, sehingga diperoleh $dL < DW < dU$ dengan nilai $1,6108 < 1,686 < 1,7355$ Dimana nilai DW terletak antara dL dan dU , maka hipotesis nol diterima, yang berarti penelitian ini tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

P-value untuk semua variabel bernilai lebih besar dari alpha 5% yaitu: (1) ROA sebesar 0,131; (2) CR sebesar 0,230; (3) DAR sebesar 0,302 (4) ROA*CSR Sebesar 0,482 (5) CR*CSR sebesar 0,456 (6) DAR*CSR sebesar 0,622. Nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa asumsi residual identik telah terpenuhi atau tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Dalam *scatterplot* menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu, serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat diidentifikasi bahwa tidak terjadi kasus heteroskedastisitas pada model regresi di penelitian ini, sehingga asumsi residual identik telah terpenuhi.

Analisis Regresi Moderasi

Berikut hasil perhitungan regresi moderasi yang diperoleh dari hasil output SPSS dalam Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Perhitungan Regresi Moderasi
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | -,326 | ,049 | | -6,643 | ,000 |
| ROA | ,288 | ,057 | ,497 | 5,086 | ,000 |
| CR | -,241 | ,317 | -,063 | -,759 | ,450 |
| DAR | ,045 | ,025 | ,157 | 1,767 | ,081 |
| ROA*CSR | -,103 | ,057 | -,184 | -1,827 | ,071 |
| CR*CSR | ,593 | ,158 | ,291 | 3,751 | ,000 |
| DAR*CSR | -,123 | ,028 | -,401 | -4,412 | ,000 |

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 3, maka nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi moderasi sebagai berikut:

$$Tobin's Q = -0,326 + 0,288ROA - 0,241CR + 0,045DAR - 0,103ROA*CSR + 0,593CR*CSR - 0,123DAR*CSR + \epsilon$$

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Berikut merupakan hasil uji kelayakan model (*goodness of fit*) uji F yang disajikan di dalam Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)
ANOVA^a

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 Regression | 4,186 | 6 | ,698 | 16,173 | ,000 ^b |
| Residual | 3,969 | 92 | ,043 | | |
| Total | 8,154 | 98 | | | |

a. Dependent Variable: Tobin'Sq

b. Predictors: (Constant), DAR*CSR, CR, CR*CSR, ROA, DAR, ROA*CSR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Pada Tabel 4 di atas diketahui bahwa nilai *p-value* yang diperoleh lebih kecil dari alpha 5% atau 0,05 yaitu sebesar 0,000. Nilai F hitung sebesar 16,173 dimana jauh lebih besar daripada F tabel yaitu 2,70 sehingga dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel prediktor atau independen dengan satu variabel pemoderasi yang dikalikan dengan variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan secara serentak terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berikut nilai uji koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh dari hasil output SPSS dalam Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,716 ^a | ,513 | ,482 | ,20769 | 1,346 |

a. Predictors: (Constant), DAR*CSR, CR, CR*CSR, ROA, DAR, ROA*CSR

b. Dependent Variable: Tobin'sQ

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh nilai *R-Square* sebesar 0,513. Hal ini menunjukkan bahwa variabel di dalam model penelitian yaitu: (1) profitabilitas (ROA); (2) likuiditas (CR); (3) *leverage* (DAR); (4) interaksi antara profitabilitas dengan *corporate social responsibility* (ROA*CSR); (5) interaksi antara likuiditas dengan *corporate social responsibility* (CR*CSR); (6) dan interaksi antara *leverage* dengan *corporate social responsibility* (DAR*CSR) dapat menjelaskan sebesar 51,3% terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*), sedangkan sisanya yaitu sebesar 48,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Pengujian Hipotesis

Hasil output SPSS mendapatkan nilai dari Uji t yang disajikan pada Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Perhitungan Uji t

| | Model | t _{hitung} | Sig. | Keterangan |
|---|---------|---------------------|------|------------------------------|
| 1 | ROA | 5,086 | ,000 | Berpengaruh signifikan |
| | CR | -,759 | ,450 | Tidak berpengaruh signifikan |
| | DAR | 1,767 | ,081 | Tidak berpengaruh signifikan |
| | ROA*CSR | -1,827 | ,071 | Tidak berpengaruh signifikan |
| | CR*CSR | 3,751 | ,000 | Berpengaruh signifikan |
| | DAR*CSR | -4,412 | ,000 | Berpengaruh signifikan |

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2021

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan yaitu pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 5,086 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) terdukung. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik dan sehat, sehingga memberikan sinyal yang positif terhadap para investor agar menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Para investor yang menanamkan modal pada perusahaan akan memicu kenaikan harga saham di suatu perusahaan, sehingga terjadi hubungan yang positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sesuai teori *stakeholder* dimana tingkat profitabilitas tinggi cenderung sering membagikan dividen kepada para investor. Hal tersebut merupakan keinginan (*wants*) dan kebutuhan (*needs*) para investor, sehingga memberikan motivasi kepada investor agar menanamkan modal di perusahaan tersebut dan memicu kenaikan nilai perusahaan. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Hardian dan Asyik (2016); Raningsih dan Artini (2018); Chumaidah dan Priyadi (2018); Nadhifah dan Mildawati (2019); Tumanan dan Ratnawati (2019). Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumayanti dan Astika (2016); Wulandari dan Wiksuana (2017), yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh investor yang tidak hanya memiliki fokus terhadap keuntungan yang dimiliki suatu perusahaan melainkan lebih tertarik melihat aktivitas sosial yang diberikan dalam jangka panjang terhadap perusahaan tersebut.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan yaitu pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -0,759 dengan nilai signifikansi sebesar 0,450 lebih besar dari 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian yang menyatakan likuiditas (CR) berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) tidak terdukung. Hasil penelitian ini memiliki nilai koefisiensi regresi bernilai negatif, yaitu semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan akan menurun. Hal ini disebabkan jika perusahaan memiliki likuiditas dengan aktiva lancar yang tinggi maka ada dana yang mengganggu, sehingga mengakibatkan perusahaan tidak optimal dalam memakmurkan pemegang saham. Para investor mulai tidak tertarik pada saham tersebut sehingga nilai perusahaan tersebut mengalami penurunan. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan likuiditas hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga likuiditas tidak berdampak pada nilai perusahaan. Investor lebih tertarik terhadap rasio jangka panjang yang memiliki nilai lebih atas pengembalian investasinya. Selain itu, para investor tidak memperhatikan besar atau kecil *current ratio* perusahaan, karena investor lebih berfokus pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Susilawati (2014); Sudiani dan Darmayanti (2016); Komala *et al.* (2021). Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra *et al.* (2012); Putra dan Lestari (2016); Tumanan dan Ratnawati (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan menarik perhatian para investor dan dianggap sebagai perusahaan dengan kinerja yang baik, sehingga investor bisa menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuidasi yang positif, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan yaitu pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 1,767 dengan nilai signifikansi sebesar 0,081 lebih besar dari 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian yang menyatakan *leverage* (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) tidak terdukung. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan investor dalam melakukan investasi tidak memperhatikan faktor *leverage* perusahaan yang diproksikan dengan *debt to asset ratio*, dimana hal tersebut menyangkut mengenai kondisi internal suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, sedangkan investor tertarik pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Seperti yang diketahui, nilai perusahaan tidak berdasar terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi utangnya, melainkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset, modal, serta penjualan perusahaan agar mendapatkan laba yang menunjukkan nilai perusahaan yang diukur dari harga sahamnya. *Leverage* (DAR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Astriani (2014); Novari dan Lestari (2016); Suryana dan Rahayu (2018). Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Wiksuana (2017); Tumanan dan Ratnawati (2019); Oktaviasari dan Amanah (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan adanya sinyal positif yang diterima para investor sehingga perusahaan mampu menunjukkan kualitas perusahaan yang baik karena meningkatkan utang dan merefleksikannya agar nilai perusahaan meningkat.

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dalam Memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan yaitu pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* dalam memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,827 dengan nilai signifikansi sebesar 0,071 lebih besar dari 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian yang menyatakan pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi

pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) tidak terdukung. Hasil ini memiliki nilai koefisiensi regresi bernilai negatif, yaitu jika nilai profitabilitas yang dimoderasi *corporate social responsibility* semakin tinggi maka nilai perusahaan akan menurun. Hal tersebut dikarenakan investor hanya menilai tingkat keuntungan perusahaan. Investor menganggap kegiatan *corporate social responsibility* akan mengurangi keuntungan dikarenakan akan ada biaya yang dikeluarkan akibat kegiatan tersebut, sehingga berakibat pada turunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan perspektif teori *stakeholder* yang mengungkapkan bahwa perusahaan harus memenuhi segala keinginan dan kebutuhan *stakeholder* agar perusahaan mampu bertahan dalam jangka waktu yang panjang. Pengungkapan *corporate social responsibility* dalam memoderasi profitabilitas tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dikarenakan investor lebih berfokus pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Investor menganggap pengungkapan *corporate social responsibility* dalam memoderasi profitabilitas akan menurunkan tingkat pembagian dividen karena *profit* perusahaan yang berkurang. Hal tersebut berdampak terhadap calon investor yang tidak akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga kegiatan tanggung jawab sosial yang dimoderasi dengan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kenaikan nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan teori legitimasi yang mengungkapkan bahwa kegiatan tanggung jawab sosial akan memberikan pengakuan terhadap perusahaan itu sendiri kepada *stakeholder*. Pengungkapan *corporate social responsibility* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Hardian dan Asyik (2016); Mariani *et al.*, (2016); Tumanan dan Ratnawati (2019). Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Wiksuana (2017); Chumaidah dan Priyadi (2018); Dewi dan Suputra (2019), yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi dengan memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan adanya sinyal positif yang diterima para investor, karena perusahaan tidak hanya memperhatikan jangka pendek perusahaan (*profit*) namun juga jangka panjang perusahaan yaitu tanggung jawab sosial.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam Memoderasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan yaitu pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* dalam memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 3,751 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H_5) dalam penelitian yang menyatakan pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) terdukung. Hasil penelitian ini sesuai dengan perspektif teori legitimasi yang mengungkapkan bahwa perusahaan harus mendapatkan legitimasi dari masyarakat yaitu suatu gagasan atau pokok pikiran mengenai kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat, dimana suatu perusahaan harus mengungkapkan aktivitas sosial yang selama ini telah dilakukan di perusahaan tersebut dalam kegiatan operasionalnya, serta memastikan bahwa aktivitas perusahaan diterima oleh pihak luar sebagai suatu kegiatan yang legal atau sah sehingga mampu menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Dengan adanya kegiatan *corporate social responsibility* perusahaan mampu mendapatkan pengakuan dari masyarakat terutama para investor. Meskipun para investor tidak memperhatikan besar atau kecilnya tingkat likuiditas perusahaan, namun jika perusahaan mampu mengungkapkan tanggung jawab sosial, maka para investor memberikan nilai lebih terhadap perusahaan tersebut. Hal tersebut mampu memberikan sinyal yang positif terhadap calon investor agar menanamkan modalnya, sehingga berpengaruh terhadap kenaikan nilai perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan *corporate social responsibility* memperkuat hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan didukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Susilaningrum (2016); Aufia (2018); Rahma dan Munfaqiroh (2021). Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabowo dan Indriastuti (2020), yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi dengan memperlemah hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan investor lebih berfokus terhadap likuiditas jangka pendek suatu perusahaan. Pengungkapan *corporate social responsibility* dimaksudkan untuk investasi jangka panjang, namun di Indonesia para investor lebih tertarik terhadap *daily trader* atau investasi jangka pendek dimana mendapatkan *capital gain* harian atas penjualan saham tersebut. Kegiatan *corporate social responsibility* yang dilakukan suatu perusahaan tidak menjadi fokus para investor dan akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan, karena banyak mengungkapkan kegiatan tanggung jawab tersebut.

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dalam Memoderasi Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan yaitu pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* dalam memoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan nilai t hitung sebesar -4,412 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam (H_6) dalam penelitian yang menyatakan pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) terdukung. Hasil ini memiliki nilai koefisiensi regresi bernilai negatif yaitu dengan adanya kegiatan *corporate social responsibility* mampu memoderasi, namun memperlemah hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena manajemen perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi cenderung akan mengurangi kegiatan *corporate social responsibility*. Perusahaan mengurangi kegiatan tersebut agar tidak menjadi sorotan *debtholder* yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang mengungkapkan bahwa kegiatan tanggung jawab sosial akan memberikan beban terhadap perusahaan, dengan perusahaan yang memiliki utang tinggi dan beban kegiatan tersebut akan menimbulkan sinyal negatif terhadap investor maka akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan *corporate social responsibility* memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Suwarti *et al.*, (2013); Wulandari dan Wiksuana (2017); Nurhayati *et al.* (2019). Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilaningrum (2016); Itsnaini dan Subardjo (2017); Yufita dan Andayani (2019); Pertiwi dan Chusnah (2020), yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi dengan memperkuat *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan meskipun *leverage* tinggi, namun jika ada pengungkapan tanggung jawab sosial maka memberikan sinyal positif kepada *stakeholder* bahwa perusahaan merefleksikan utang untuk kegiatan jangka panjangnya. Sehingga hal tersebut memotivasi para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*); (2) Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*); (3) *Leverage* (DAR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*); (4) *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*); (5) *Corporate Social Responsibility* (CSR) memperkuat pengaruh

likuiditas (*CR*) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*); (6) *Corporate Social Responsibility* (*CSR*) memperlemah pengaruh *leverage* (*DAR*) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Saran

Dari kesimpulan penelitian di atas, maka saran yang dapat diberikan penulis pada penelitian ini yaitu sebagai berikut: (1) memperluas tahun periode pengamatan agar mampu menunjukkan kondisi nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yang lebih merinci misalnya melakukan periode pengamatan selama lima tahun; (2) menambahkan variabel independen, misalnya menggunakan variabel ukuran perusahaan (*size*) dan kepemilikan institusional agar mampu memberikan gambaran pengaruh yang lebih mendetail; (3) menambahkan variabel pemoderasi selain *corporate social responsibility*, misalnya menggunakan *Good Corporate Governance* (*GCG*), kebijakan dividen serta kepemilikan manajerial.

DAFTAR PUSTAKA

- Arasteh, M. R. P. F. 2013. A Theoretical Study of Relationship between Liquidity, Corporate Governance, and Firm Value. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences* 4(4): 943-946.
- Astriani, E. F. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Aufia, Y. Q. 2018. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. Malang.
- Bawafi, M. H., dan Prasetyo, A. 2015. terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan* 5(1): 721-730.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2016a. *Essentials of Financial Management*. Fourteen Edition. Cengage Learning Asia Pte Ltd. Terjemahan N.I. Sallama dan F. Kusumastuti. 2019. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Empat Belas. Jilid 1. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2016b. *Fundamentals of Financial Management*. Fourteen Edition. Cengage Learning Asia Pte Ltd. Terjemahan N.I. Sallama dan F. Kusumastuti. 2019. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Empat Belas. Jilid 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Chumaidah, dan Priyadi, M. P. 2018. Pengaruh Profitabilitas dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(3): 1-20.
- Darmawan, A., Putragita, Y., Purnadi, P., dan Sunardi, S. 2020. Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol. *Balance : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis* 5(1): 83-95.
- Dewi, N. M. L., dan 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.
- Dowling, J., dan Pfeffer, J. 1975. Organizational Legitimacy: Social Values And Organizational Behavior. *Pacific Sociological Journal Review* 18(1): 122-136.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi Kesembilan. Cetakan Kesembilan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____, I., dan Chariri, A. 2014. *Teori Akuntansi International Financial Reporting System (IFRS)*. Edisi Keempat. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gray, R., Kouhy, R., dan Lavers, S. 1994. Corporate Social And Enviromental Reporting : A Review O/F The Literature And Longitudinal Study Of Uk Disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 8(2): 47-44.
- Hardian, A. P., dan Asyik, N. F. 2016. Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap

- Nilai Perusahaan, CSR Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(9): 1-16.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 16(2): 127-148.
- Herry. 2012. *Akuntansi dan Rahasia di Balikinya: Untuk Para Manajer Non-Akuntansi*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. PT Bumi Aksara. Jakarta.
- Husnan, S., dan Pudjiastuti, E. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kejujuh. Cetakan Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Indonesia Stock Exchange. 2021. Laporan Keuangan dan Tahunan. <https://www.idx.co.id>. Diakses 2 November 2021.
- Itsaini, H. M., dan Subardjo, A. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(6): 1-16.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kesepuluh. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Komala, P. S., Endiana, I. D. M., Kumalasari, P. D., dan Rahindayati, N. M. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)* 1(1): 40-50.
- Kusumayanti, N., dan Astika, I. 2016. Corporate Social Responsibility Sebagai Pemeditasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Leverage Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi* 15(1): 549-583.
- Mahendra, A., Artini, L. G. S., dan Suarjaya, A. . G. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 6(2): 125-140.
- Mariani, W. E., Rasmini, N. K., dan Mimba, N. P. S. H. 2016. Kemampuan Good Corporate Governance dan CSR Memoderasi Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5(9): 2801-2836.
- Michalski, G. 2010. Planning optimal from the firm value creation perspective. levels of operating cash investments. *Romanian Journal of Economic Forecasting* 13(1): 198-214.
- Nadhifah, H., dan Mildawati, T. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 3(3): 1-17.
- Novari, P., dan Lestari, P. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(9): 5671-5694.
- Nurhayati, I., Poerwati, T., dan Kartika, A. 2019. Dampak Moderasi Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Pengaruh Csr Pada Nilai Perusahaan Di Indonesia. *Prosiding SENDI_U* 7(1): 978-979.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5(2): 144-153.
- Oktaviasari, dan Amanah, L. 2019. Pengaruh Corporate Sosial Responsibility , Kinerja Keuangan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(8): 1-23.
- Pertiwi, S., dan Chusnah, N. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi* 1(1): 1-21.
- Prabowo, S., dan Indriastuti, M. 2020. Pengaruh profitabilitas solvabilitas dan Likuiditas terhadap nilai perusahaan yang Dimoderasi Corporate Social Responsibility. *Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (Kimu)* 1(1): 1153-1175.
- Putra, A. N. D. A., dan Lestari, P. V. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas,

- Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(7): 4044-4070.
- Rahma, A. N., dan Munfaqiroh, S. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Dirgantara* 14(2): 196-203.
- Ramly, R. M. 2021. Ekonomi Digital dan Teknologi Diprediksi Bakal Tumbuh Pesat hingga 2030. <https://money.kompas.com>. Diakses 30 Oktober 2021,
- Raningsih, N. K., dan Artini, L. G. S. 2018. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 7(8): 1997-2026.
- Rudangga, I. G. N. G., dan Sudiarta, G. M. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(7): 569-576.
- Sheila, R. M., dan Djawoto. 2019. Pengaruh Likuiditas, profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Foods and Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 8(2): 1-19.
- Shocker, A. D., dan Sethi, S. P. 1974. An Approach to Incorporating Social Preferences in Developing Corporate Action Strategies. *California Management Review* 1(1): 97-105.
- Sirait, P. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Ekuilibria. Yogyakarta.
- Sucuahi, W., dan Cambarihan, J. M. 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research* 5(2): 1-8.
- Sudiani, N., dan Darmayanti, N. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(7): 1-19.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian dan Pengembangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Alfabeta. Bandung.
- Suryana, F. N., dan Rahayu, S. 2018. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *e-Proceeding of Management* 5(2): 2262-2269.
- Susilaningrum, C. 2016. Pengaruh Return On Assets, Rasio Likuiditas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Profita* 8(1): 1-17.
- Susilawati. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Institusional Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Akuntansi* 5(1): 40-65.
- Suwarti, T., Sunarto, Widati, L. W., dan Djie, O. S. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi. Universitas Stikubank*. Semarang.
- Tumanan, N., dan Ratnawati, D. 2019. Pengaruh Likuiditas, profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 8(2): 1-19.
- Untung, B. 2014. *CSR dalam Dunia Bisnis*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. CV Andi Offset. Yogyakarta.
- _____. B. 2008. *Corporate Social Responsibility*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. PT Sinar Grafika. Jakarta.
- Wibisono, D. 2007. *Manajemen Kinerja Konsep, Desain, dan Teknik Meningkatkan Daya Saing Perusahaan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Wulandari, N. M. I., dan Wiksuana, I. G. B. 2017. Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 6(3): 1278-1311.
- Yufita, A., dan Andayani. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan, Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan : Dimoderasi Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(3): 1-19.