

**PENGARUH TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN RASIO PROFITABILITAS SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI**

**THE EFFECT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY ON  
COMPANY VALUE WITH PROFITABILITY RATIO AS A  
MODERATION VARIABLE**

**Y.B. Suhartoko\***  
**Leonardus Herjuno Perwiro†**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh profitabilitas sebagai variabel moderasi terhadap pengaruh CSR dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis data panel dari sembilan perusahaan emiten indeks SRI-Kehati tahun 2010 hingga 2020. Pada penelitian ini CSR secara parsial tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE akan mempengaruhi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan secara signifikan dan positif ketika berinteraksi dengan CSR. Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Dengan demikian, CSR tidak secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan; faktor pendukung lainnya seperti ROE diperlukan untuk mempengaruhi CSR agar dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Implikasi penelitian ini adalah diperlukan profitabilitas supaya CSR dapat berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga dalam perencanaan perusahaan perlu mengkaji pula upaya-upaya meningkatkan ROE bersamaan dengan perencanaan perusahaan untuk melakukan CSR.

**Kata Kunci:** CSR, ROE, Nilai Perusahaan, SRI Kehati, Green Index.

**ABSTRACT**

*This research aims to analyze the influence of CSR on company value, analyzing the influence of profitability on and as a moderation variable on the relationship between CSR and company value. This research used a data analysis panel of nine issuer companies in the SRI-Kehati index from 2010 to 2020. In this study, partial CSR could not influence the company value. The results showed that ROE will affect the relationship between CSR and company value significantly and positively when interacting with CSR. In other words, it can also be concluded that profitability (ROE) moderates the relationship between CSR and company value. Thus, CSR does not directly affect the company value; other supporting factors such as ROE are needed to influence CSR to affect the company value. The implication of this research is that profitability is needed so that CSR can affect*

---

\* Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Indonesia, [yb.suhartoko@atmajaya.ac.id](mailto:yb.suhartoko@atmajaya.ac.id)

† Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Indonesia, [herjuno\\_p@yahoo.co.id](mailto:herjuno_p@yahoo.co.id)

Penulis Korespondensi : Y.B. Suhartoko

Sitasi: Suhartoko, Y.B & Perwiro, L.H. (2023). Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Rasio Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 17 (1), halaman.

Artikel masuk: 9 April 2022; Artikel diterima: 5 Oktober 2022

*company value, so that in planning companies it is also necessary to examine efforts to increase ROE together with company planning to carry out CSR.*

**Keywords:** *CSR, ROE, Company/Corporate Value, SRI Kehati, Green Index*

## 1. PENDAHULUAN

Isu lingkungan dan sosial belakangan ini menjadi isu yang menarik diperbincangkan baik isu-isu yang bersifat umum, seperti pemanasan global, ketimpangan sosial, maupun hal-hal apa saja yang sudah dilakukan suatu perusahaan untuk lingkungannya. Untuk hal yang terakhir ini dikenal dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR). CSR di Indonesia, khususnya Jakarta, keras terdengar ketika Pemerintah Provinsi DKI Jakarta di bawah kepemimpinan Gubernur Basuki Tjahaja Purnama banyak membangun fasilitas umum dengan bantuan dana CSR dari perusahaan-perusahaan di DKI Jakarta.

Tidak sekadar perbincangan, tetapi ternyata dampak yang ditimbulkan oleh suatu perusahaan terhadap sekitarnya menjadi salah indikator acuan investor dalam memutuskan di perusahaan mana ia akan menanamkan modalnya. Secara internasional, investasi ini biasa disebut investasi berbasis *environment, social, and good governance* (ESG). Menurut rilis yang diungkapkan oleh HSBC Premier dalam *website hsbc.co.id* pada Februari 2021, investasi ESG secara global terus meningkat secara signifikan belakangan ini. Dalam rentang waktu 2012–2018, total kenaikan investasi ESG secara global mencapai 170,48% dengan peningkatan dari USD 11,35 triliun menjadi USD 30,7 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa mulai ada kalangan investor yang berinvestasi tidak hanya semata-mata mengejar keuntungan atau melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, tetapi juga memperhatikan bagaimana manfaat usahanya bagi lingkungan, masyarakat, dan pemerintah di sekitarnya.

Di Indonesia, tren investasi ESG sudah ditangkap oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak lama. Pada artikel “Upaya Kehati Mendorong Iklim Investasi Hijau di Indonesia” yang diunggah di *website kehati.or.id* diketahui bahwa pada Juni 2009, Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) bersama BEI meluncurkan indeks hijau bernama indeks saham *Sustainable and Responsible Investment* Kehati (SRI-KEHATI). Penerapan prinsip SRI dan ESG berfungsi untuk menyusun indeks

SRI-KEHATI melalui standar pemilihan perusahaan. Satu-satunya referensi yang digunakan bagi investasi yang mempunyai titik berat pada isu ESG di dunia modal Indonesia ialah indeks SRI-KEHATI. Dengan melihat indeks SRI-KEHATI, baik calon investor maupun manajer investasi dapat memilih badan usaha publik mana yang mempunyai kapabilitas baik dan bertanggung jawab terhadap usahanya jika dilihat dari aspek pengelolaan keuangan, lingkungan, dan sosial secara berkesinambungan.

Tidak hanya di lingkup global, ternyata investasi berbasis ESG juga mempunyai tren yang bagus di Indonesia. Hingga 2019, indeks SRI-KEHATI mempunyai kapabilitas yang konsisten lebih unggul daripada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ataupun indeks LQ45. Dalam *website kehati.or.id* tercatat beberapa manajer investasi di Indonesia pun sudah ada yang menggunakan indeks SRI-KEHATI sebagai dasar portofolio reksadana yang dikelola. Contohnya, Premier ETF SRI-KEHATI (XISR) dengan Indo Premier Investment Management dan RHB SRI-KEHATI Index Fund dengan RHB Asset Management Indonesia serta beberapa penanggung jawab manajemen investasi lainnya. Selain itu, total *Asset Under Management* dari reksadana berbasis indeks SRI-KEHATI terus meningkat mencapai Rp1,54 triliun pada 31 Oktober 2019.

Pada dasarnya, perusahaan akan terus berusaha menjaga keberlangsungan bisnisnya baik mempertahankan maupun meningkatkan usahanya. Meningkatkan keuntungan perusahaan (*profit*) merupakan salah satu langkah yang dapat difungsikan oleh badan usaha untuk meningkatkan usahanya agar menjadi lebih baik. Kapabilitas perusahaan dalam menciptakan profit dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Kemampuan tersebut merupakan salah satu daya tarik bisnis yang dapat menjadi keunggulan perusahaan dalam persaingan bisnisnya. Indikator kemampuan menciptakan profit tersebut dapat diukur dengan menghitung rasio *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin* (NPM).

Tidak hanya melihat hasil usaha pada periode sebelumnya melalui laba usaha, perusahaan kini juga dituntut untuk mampu memperoleh tambahan sumber dana dari pihak lain baik dengan mekanisme *debt financing* maupun *equity financing*. Untuk mendapatkan *equity financing*, perusahaan melakukan *go public*

sehingga dapat menghimpun dana sebagai tambahan modal dari pihak lain dengan cara menjual saham di pasar modal. Perusahaan harus mampu membangun kepercayaan publik agar mampu menarik para investor untuk mendanai perusahaan.

Variabel yang dipakai dalam mengukur tingkat kepercayaan publik adalah *corporate value* (*value* perusahaan). Peningkatan *value* perusahaan merupakan capaian rentang waktu panjang perusahaan yang bercermin dari harga sahamnya. Semakin melonjak *value* perusahaan, yang menginterpretasikan gambaran perusahaan pada masa yang selanjutnya, semakin tinggi pula harga saham,

Pada investasi berbasis ESG, CSR ialah salah satu indikator yang mampu memengaruhi nilai perusahaan. Hubungan ini mulai diteliti karena pemasaran modal membuat kelompok tersendiri bagi perusahaan yang memakai pengungkapan CSR sebagai salah satu cara untuk menarik investor. Seperti sudah dijelaskan sebelumnya, pengelompokan ini diberi nama Indeks SRI-KEHATI. Indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memakai konsep tata finansial yang terus-menerus dan cara pengelolaan yang baik, juga perhatian terhadap lingkungan alam guna acuannya adalah Indeks SRI-KEHATI. Indeks ini menimbang-nimbang keunggulan keuangan dan sosial yang menyebabkan perbedaan yang lebih baik. Hal ini sejalan dengan harapan mengapa CSR diberdayagunakan.

Suatu keberhasilan dapat perusahaan capai apabila perusahaan dapat mencapai profit yang maksimal. Profit yang maksimal dapat menambah daya tarik para pelaku investasi untuk berinvestasi apabila perusahaan mempunyai kapabilitas guna pengoptimalisasian profitabilitasnya. Semakin banyak investor yang mempertimbangkan perusahaan tersebut, semakin baik suatu perusahaan dapat menciptakan profitnya. Pentingnya tingkat profitabilitas pada suatu perusahaan dapat digambarkan dengan pentingnya keuntungan guna menambah daya tarik pada investor untuk berinvestasi. Sayangnya, hasil penelitian tentang hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia masih berbeda-beda. Selain itu, penelitian pada badan usaha yang terdaftar dalam indeks SRI-KEHATI masih sedikit dilakukan.

Penelitian yang dilaksanakan oleh Setyo et al. (2019) mengungkapkan bahwa CSR berdampak positif dan stabil terhadap *corporate value*, dan

profitabilitas mampu memoderasi hubungan CSR terhadap *corporate value*. Mandasari et al. (2014) dalam studinya juga menunjukkan bahwa CSR berpengaruh baik dan signifikan pada *corporate value*, serta *profitability* mampu memoderasi hubungan CSR terhadap *corporate value*.

Pandangan terhadap CSR tidak lagi sebatas aktivitas yang bertujuan memenuhi peraturan pemerintah, tetapi sudah merupakan suatu agenda yang dilakukan berkaitan dengan tujuan menaikkan nilai perusahaan. Indonesia memiliki indeks saham bernama SRI-KEHATI, yakni indeks saham yang merupakan representasi dari perusahaan-perusahaan di Indonesia yang menerapkan prinsip SRI (*Sustainable and Responsible Investment*) dan ESG (*Environmental, Social, and Good Governance*). Penelitian mengenai dampak CSR terhadap nilai badan usaha yang terdaftar dalam indeks SRI-KEHATI perlu dilakukan karena penelitian mengenai dampak CSR pada nilai perusahaan yang menggunakan objek penelitian berupa bidang usaha yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI masih sangat sedikit dilakukan.

Profitabilitas perusahaan mampu memengaruhi investor ketika mengambil simpulan dalam investasi. Banyak studi yang dilakukan untuk menganalisis hubungan antara profit dan *value* perusahaan, tetapi hasil penelitian yang diperoleh masih sering kali berbeda-beda. Berdasarkan penjelasan tersebut, perlu dilakukan studi mengenai dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks SRI-KEHATI. Penulis tertarik untuk menganalisis sejauh mana pengaruh profitabilitas terhadap dampak CSR terhadap *value* perusahaan

Pembatasan masalah penelitian ini berupa objek penelitian hanya pada badan usaha yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI pada kurun waktu 2011--2020 secara konsisten atau berturut-turut, dan telah melaporkan laporan tahunan perusahaan, baik berupa *financial report* maupun *annual report*, juga *sustainability report*.

## 2. KAJIAN LITERATUR

### *Corporate Social Responsibility (CSR)*

CSR atau kewajiban sosial perusahaan ialah komitmen pihak usaha atau dunia bisnis untuk ikut andil dan berperan dalam pengembangan ekonomi yang terus-menerus dengan memusatkan antara kepedulian pada indikator ekonomi, lingkungan, juga sosial dan memantau tanggung jawab sosial perusahaan (Untung, 2008).

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRI)*. Informasi CSRI yang akan dipakai dalam studi ini berbasis *General Reporting Initiatives (GRI) G4*. Menurut Sayekti dan Wondabio (2007, p.13), rumus hitung CSRI adalah sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

CSRI<sub>j</sub> : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* Perusahaan j

N<sub>j</sub> : Jumlah unit untuk perusahaan j, n<sub>j</sub> = 91

X<sub>ij</sub> : 1 jika unit diungkapkan; 0 jika item tidak dinyatakan; 0 < CSRI < 1

### **Teori Sinyal**

Menurut Wolk (2001), teori sinyal mengutarakan penyebab perusahaan menampilkan informasi guna pasar modal. Pada teori sinyal, disajikan asimetri informasi antara pemangku jabatan dan pengetahuan tersebut dan manajemen perusahaan. Teori ini berisi tentang bagaimana selayaknya badan usaha memberikan tanda-tanda pada pemakai laporan keuangan.

### **Profitabilitas**

Dalam Mardiyanto (2009, p.196), *return on equity (ROE)* adalah rasio yang dipakai guna menghitung kesuksesan badan usaha dalam menciptakan untung untuk para pemilik saham. ROE dimaknai sebagai gambaran dari keberhasilan pemilik saham atau nilai perusahaan. ROE adalah komparasi antara untung bersih dan modal inti. Rasio ini mendefinisikan jangkauan persentase yang bisa diciptakan. ROE dihitung dengan rumus

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

### ***Corporate Value***

Suatu konsep memiliki urgensi bagi investor sebab merupakan faktor penentu bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Konsep ini dinamakan *corporate value* atau diinisialkan sebagai *firm value* (*value* perusahaan) (Wahidahwati, 2002).

Rasio *q* adalah takaran yang lebih detail mengenai keefektifan manajemen dalam menggunakan aset-aset ekonomi dalam kekuasaannya. Rumus yang berlaku

$$q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q = *Value* perusahaan

EMV = *Value* pasar ekuitas (*Closing Price* \* Jumlah saham yang beredar (*listed share*))

D = *Value* buku dari total utang

EBV = *Value* buku dari total ekuitas

### **Pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan**

*Return on equity* (ROE) melonjak ketika para pemegang saham akan mendapatkan uang dividen yang melonjak pula dan kenaikan ROE akan mengakibatkan kenaikan saham. Oleh karena itu, ROE dinilai memiliki urgensi bagi para pemegang saham dan calon investor (Riyadi, 2006). Fahmi (2012) mengungkapkan bahwa ROE adalah suatu pengkalkulasian yang sangat penting bagi suatu perusahaan.

Menurut Hutami (2012), ROE merupakan instrumen utama bagi pemegang saham yang sering dipakai dalam mengkalkulasi sebuah saham. ROE menghitung kapabilitas badan usaha dalam pendapatan keuntungan yang tersedia bagi pemilik saham. Kenaikan harga saham perusahaan tidak jarang diikuti dengan kenaikan ROE sehingga *value* perusahaan juga akan meningkat pesat. Semakin tinggi ROE berarti semakin unggul kinerja perusahaan dalam pengelolaan modal guna pendapatan untung bagi pemegang saham (Hutami, 2012). Rosiana et al. (2013) menunjukkan bahwa yang dapat menguatkan dampak penyebutan CSR terhadap nilai badan usaha ialah profitabilitas.

***H<sub>1</sub>: CSR berdampak positif dan signifikan pada value perusahaan.***

### Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Awalnya teori badan usaha (*theory of firm*) berbasis pada pendapat bahwa capaian perusahaan ialah memaksimalkan keuntungan sekarang atau laba periode pendek. Namun, saat ini Salvatore (2005) mengemukakan bahwa tujuan awal perusahaan ialah memaksimalkan *value* perusahaan. Rosiana et al. (2013) menjelaskan bahwa penggunaan CSR memiliki dampak baik dan stabil terhadap *value* perusahaan.

***H<sub>2</sub>: ROE berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.***

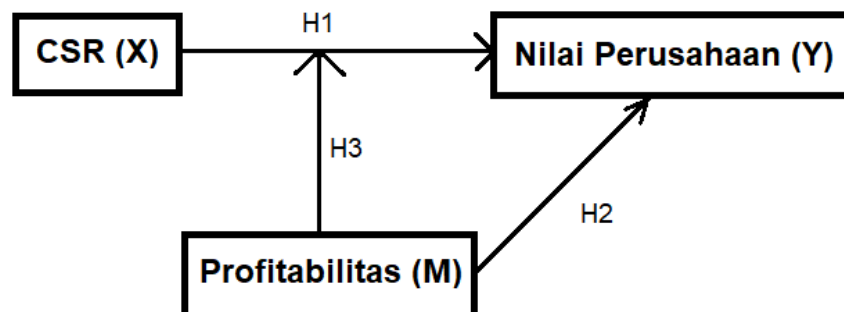
### Pengaruh ROE terhadap Hubungan CSR dengan Nilai Perusahaan (ROE sebagai Variabel Moderasi)

Berkaitan dengan CSR, Elkington pada tahun 1997 mengungkapkan gambaran *triple bottom line*, yakni pandangan bahwa badan usaha yang berkesinambungan harus menekankan tiga aspek, yakni profit (indikator ekonomi), *people* (indikator sosial), dan planet (aspek lingkungan). Kelanjutan perusahaan dapat diwakilkan dengan CV karena misi perusahaan periode waktu lama ialah meningkatkan nilai perusahaan. Aspek sosial dan lingkungan sangat berpengaruh pada kegiatan CSR yang dilaksanakan oleh badan usaha. Aspek ekonomi tercermin dalam profitabilitas perusahaan. Jika perusahaan ingin berkelanjutan, ketiga aspek ini penting dilakukan.

***H<sub>3</sub>: ROE berpengaruh positif dan signifikan pada hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.***

### Kerangka Konseptual

Model kerangka konseptual yang dipakai dalam studi ini dapat dilihat sebagai berikut:



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**



### 3. METODE PENELITIAN

#### Variabel Penelitian

- a. Variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang dapat berdampak pada variabel yang lain. Variabel bebas pada studi ini ialah CSR.
- b. Variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang dipengaruhi variabel lainnya. Dalam studi ini, variabel terikat adalah nilai perusahaan.
- c. Variabel moderasi adalah variabel lain yang berdampak baik menguatkan atau melemahkan relasi antara variabel bebas dan variabel terikat. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang digambarkan dalam rasio ROE.

#### Metode Pengumpulan Data

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam daftar indeks SRI-KEHATI periode 2010–2020. Pemilihan sampel dilaksanakan dengan menggunakan teknik *judgement sampling*. Adapun beberapa persyaratannya adalah sebagai berikut:

- a. perusahaan yang berkesinambungan menjadi bagian dari indeks SRI-KEHATI selama periode pelaporan 2011–2020;
- b. adanya pelaporan tahunan (*annual report*) badan usaha yang memenuhi persyaratan pada poin 1; laporan tahunan digunakan untuk memperoleh informasi mengenai pengungkapan CSR, ROE, dan nilai perusahaan sebagai variabel studi.

**Tabel 1. Daftar Sampel Penelitian Indeks SRI-KEHATI Periode 2010–2020**

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra International Tbk.
2	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
3	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.
4	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
7	PGAS	Perusahaan Gas Indonesia (Persero) Tbk.
8	UNTR	United Tractors Tbk.

**Analisis Data**

Analisis yang digunakan dalam studi ini adalah statistik deskriptif dengan menggunakan data panel (*pooled data*). Analisis data memakai evIEWS 10 sebagai instrumen untuk menganalisis regresi berganda. Persamaan model sejalan dengan hipotesis seperti di bawah ini:

$$CV_{it} = \beta_0 + \beta_1.CSR_{it} + \beta_2.ROE_{it} + \beta_3.CSR.ROE_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

CV<sub>it</sub> = Nilai perusahaan (*corporate value*)

β<sub>0-3</sub> = Koefisien regresi

CSR = *Corporate Social Responsibility* (x)

ROE = Rasio profitabilitas perusahaan (m)

Data panel berupa *pooled least square (common effect)*, pendekatan efek tetap (*fixed effect*), pendekatan efek random (*random effect*).

#### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### Uji Stasioneritas

###### a. Data Y (Nilai Perusahaan)

**Tabel 2. Uji Stasioneritas Data Y**

---

Null Hipotesis: Unit root (common unit root process)  
 Series: Y\_TQR  
 Tanggal: 11/02/21 Waktu: 19:56  
 Sample: 2010 2020  
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
 User-specified lags: 1  
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel  
 Total (balanced) observations: 81  
 Cross-sections included: 9

---

Metode	Statistik	Prob.**
Levin, Lin & Chu t*	-1.68460	0.0460

---

\*\* Probabilities are computed assuming asymptotic normality

---

Berdasarkan Tabel 2, dengan menggunakan metode Levin, Lin & Chu Test, dapat dilihat bahwa tidak terdapat akar unit di orde 0 (level) atau stasioner di orde 0 (level). Dapat disimak pada saat orde 0 (level), *p-value* lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ , artinya hipotesis  $H_0$  ditolak sehingga tidak terdapat akar unit dalam data atau data stasioner. Dengan demikian, analisis lebih lanjut dapat dilakukan dengan menggunakan data pada orde 0 (level).

**b. Data X (CSRI)**

**Tabel 3. Uji Stasioneritas Data X**

---

*Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)*  
*Series: X\_CSRI*  
*Date: 11/02/21 Time: 19:56*  
*Sample: 2010 2020*  
*Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends*  
*User-specified lags: 1*  
*Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel*  
*Total (balanced) observations: 81*  
*Cross-sections included: 9*

---

<i>Method</i>	<i>Statistic</i>	<i>Prob.**</i>
<i>Levin, Lin &amp; Chu t*</i>	-2.62145	0.0044

---

*\*\* Probabilities are computed assuming asymptotic normality*

Berdasarkan Tabel 3, dengan menggunakan metode Levin, Lin & Chu Test, dapat dilihat bahwa tidak terdapat akar item pada orde 0 (level) atau stasioner di orde 0 (level). Dapat disimak pada saat orde 0 (level), *p-value* lebih sedikit dari  $\alpha = 5\%$ , artinya hipotesis  $H_0$  ditolak sehingga tidak ada akar item pada data atau data stasioner. Dengan demikian, analisis lebih lanjut dapat dilakukan dengan menggunakan data pada orde 0 (level).

**c. Data M (ROE)**

**Tabel 4. Uji Stasioneritas Data M**

---

*Null Hipotesis: Unit root (common unit root process)*  
*Series: M\_ROE*  
*Tanggal: 11/02/21 Waktu: 19:57*  
*Sample: 2010 2020*  
*Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends*  
*User-specified lags: 1*

*Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel*  
*Total (balanced) observations: 81*  
*Cross-sections included: 9*

<i>Method</i>	<i>Statistic</i>	<i>Prob.**</i>
<i>Levin, Lin &amp; Chu t*</i>	-1.73565	0.0413

*\*\* Probabilities are computed assuming asymptotic normality*

Berdasarkan Tabel 4, dengan menggunakan metode Levin, Lin & Chu Test, dapat dilihat bahwa tidak terdapat akar unit pada orde 0 (level) atau stasioner pada orde 0 (level). Dapat disimak saat orde 0 (level), *p-value* lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ , artinya hipotesis  $H_0$  ditolak sehingga tidak terdapat akar unit dalam data atau data stasioner. Dengan demikian, analisis lebih lanjut dapat dilakukan dengan menggunakan data pada orde 0 (level).

## Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Non-Multikolinearitas

Dengan menggunakan pengolahan data *e-views*, didapati hasil pengujian di bawah ini:

**Tabel 5. Uji Non-Multikolinearitas**

<i>Variance Inflation Factors</i>			
<i>Date: 09/05/21 Time: 21:29</i>			
<i>Sample: 2010 2020</i>			
<i>Included observations: 99</i>			
<i>Variable</i>	<i>Coefficient Variance</i>	<i>Uncentered VIF</i>	<i>Centered VIF</i>
<i>X_CSRI</i>	1.430448	9.613458	2.174392
<i>M_ROE</i>	2.593195	19.21867	1.383336
<i>X_CSRI*M_ROE</i>	5.086394	5.425453	2.721368
<i>C</i>	0.276517	21.24249	NA

Multikolinearitas terjadi jika ada nilai *centered VIF*  $> 10$ . Dari hasil pengujian di atas, nilai *centered VIF*  $< 10$  sehingga dapat dikatakan bahwa asumsi non-multikolinearitas terpenuhi.

**b. Uji Non-Heterokedastisitas**

Dengan menggunakan *e-views*, didapati hasil pengujian sebagai berikut:

**Tabel 6. Uji Non-Heterokedastisitas**

<i>Residual Cross-Section Dependence Test</i>			
<i>Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals</i>			
<i>Equation: MODEL</i>			
<i>Periods included: 11</i>			
<i>Cross-sections included: 9</i>			
<i>Total panel observations: 99</i>			
<i>Cross-section effects were removed during estimation</i>			
<i>Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Breusch-Pagan LM</i>	79.02840	36	0.0000
<i>Pesaran scaled LM</i>	4.010286		0.0001
<i>Bias-corrected scaled LM</i>	3.560286		0.0004
<i>Pesaran CD</i>	-0.998361		0.3181

H<sub>0</sub> Tidak terjadi heteroskedastisitas (homoskedastisitas)

H<sub>1</sub>: Terjadi masalah heteroskedastisitas

Heterokedastisitas terjadi jika nilai probabilitas Breusch-Pagan LM <  $\alpha$  0,05.

Dari hasil pengujian di atas, nilai probabilitasnya <  $\alpha$  sehingga H<sub>0</sub> harus ditolak. Dapat disimpulkan bahwa terjadi masalah heterokedastisitas dan untuk mengatasi pelanggaran tersebut dilakukan estimasi model FEM dengan menggunakan residual penimbang (*cross section weight*). Oleh karena itu, varians akan menjadi konstan.

**c. Uji Non-Autokorelasi**

Dengan menggunakan *e-views*, didapati hasil pengujian sebagai berikut:

**Tabel 7. Uji Non-Autokorelasi (*Cross Section Weight*)**

<i>Weighted Statistics</i>			
<i>R-squared</i>	0.905413	<i>Mean dependent var</i>	5.890987
<i>Adjusted R-squared</i>	0.893453	<i>S.D. dependent var</i>	3.501122
<i>S.E. of regression</i>	0.954971	<i>Sum squared resid</i>	79.34137

<i>F-statistic</i>	75.70763	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.234048
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		

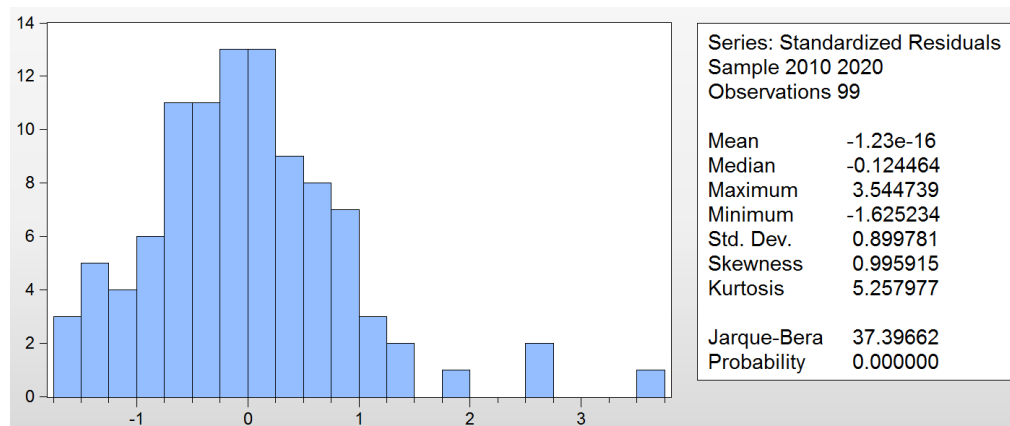


**Gambar 2. Hasil Uji Non-Autokorelasi (Cross Section Weight)**

Dengan  $N=99$   $k=3$  ( $k$  adalah banyaknya variabel  $X$  termasuk interaksinya) didapat  $dL = 1.6108$  dan  $dU = 1.7355$ . Jika dilihat dari nilai DW model, maka 1.234048 memiliki nilai di bawah  $dL$  sehingga terdapat masalah autokorelasi. Untuk itu, perlu ditambahkan *coefficient covariance* pada model untuk mengoreksi nilai *standard error* sehingga menghindari terjadinya autokorelasi.

#### d. Uji Normalitas

Dengan menggunakan *e-views*, didapat hasil pengujian sebagai berikut:



**Gambar 3. Uji Normalitas**

$H_0$ : Residual memiliki distribusi normal

$H_1$ : Residual tidak memiliki distribusi normal

Dari hasil di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas  $< 5\%$  dan  $H_0$  ditolak sehingga asumsi normalitas tidak terpenuhi. Meskipun tidak terpenuhi, karena  $N$

memiliki jumlah yang besar (lebih dari 30), sesuai teorema limit pusat (*central limit theorem/CLT*), sampel yang besar akan mengikuti distribusi normal. Dengan demikian, berdasarkan teori tersebut, asumsi normalitas dapat diabaikan dalam penelitian ini.

## Analisis Data

### a. Analisis Deskriptif

Data sampel selanjutnya diolah dan disajikan data panel selama 11 tahun serta 9 badan usaha sebagai sampel. Berikut ini adalah hasil analisis deskriptif dari data penelitian:

**Tabel 8. Analisis Deskriptif Sampel Penelitian**

	<i>Y_TQR</i>	<i>X_CSRI</i>	<i>M_ROE</i>
<i>Rata-Rata</i>	3.575755	0.260184	0.299213
<i>Nilai Tengah</i>	1.401095	0.230769	0.183222
<i>Maksimum</i>	26.18932	0.791209	1.429224
<i>Minimum</i>	0.883581	0.000000	-0.071491
<i>Std. Dev.</i>	5.020499	0.180259	0.345255
<i>Skewness</i>	2.510125	0.835282	2.345998
<i>Kurtosis</i>	8.538206	3.528826	7.052819
<i>Jarque-Bera</i>	230.4829	12.66557	158.5657
<i>Probability</i>	0.000000	0.001777	0.000000
<i>Sum Sq. Dev.</i>	2470.130	3.184357	11.68168
<i>Observations</i>	99	99	99

Berdasarkan Tabel 8, diketahui bahwa keseluruhan jumlah sampel yang dikaji ialah 99 sampel. Variabel nilai perusahaan (Y) memiliki nilai rata-rata  $3,576 <$  nilai standar deviasinya sebesar 5,02. Hal tersebut menggambarkan bahwa penyebaran data yang mewakili *value* badan usaha kurang unggul untuk *general value* badan usaha sampel mempunyai *value* penyebaran yang kurang sama.

Variabel pengungkapan CSR (X) memiliki nilai rata-rata  $0,260 >$  nilai standar deviasinya sebesar 0,180. Hal tersebut menyimpulkan bahwa persebaran data untuk pengungkapan CSR baik. Variabel moderasi ROE (M) memiliki nilai rata-rata

0,299 < nilai standar deviasinya sebesar 0,345. Hasil ini menginterpretasikan bahwa sebaran data untuk ROE kurang baik.

### b. Analisis Regresi Data Panel

Regresi ini berfungsi untuk memperoleh gambaran pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan ROE sebagai variabel moderasinya. Model matematis yang dibentuk adalah sebagai berikut:

$$CVit = \beta_0 + \beta_1.CSR + \beta_2.ROE + \beta_3.CSR.ROE$$

### c. Menentukan Model Terbaik

Tahapan-tahapan pengujian adalah sebagai berikut.

#### 1) Uji Chow

Berikut ini merupakan hasil pengujian Chow untuk model matematis yang dipilih:

**Tabel 9. Hasil Uji Chow**

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>			
<i>Equation: M3</i>			
<i>Test cross-section fixed effects</i>			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	15.654048	(8,87)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	88.285596	8	0.0000

$H_0$ : *Common Effect Model*

$H_1$ : *Fixed Effect Model*

Hasil uji Chow pada Tabel 9 menunjukkan bahwa probabilitas *cross-section F* bernilai 0,0000 dan lebih kecil dari nilai  $\alpha$  0,05 sehingga  $H_0$  harus ditolak. Dari hasil pengujian tersebut, disimpulkan *fixed effect model* dengan model regresi data panel lebih baik daripada *common effect model*. Hasil tersebut menyebabkan pengujian harus dilanjutkan dengan uji Hausman untuk mengomparasikan mana yang lebih bagus antara *random effect model* dan *fixed effect model*.

#### 2) Uji Hausman

Berikut ini ialah hasil uji Hausman untuk model matematis yang ditentukan:



**Tabel 10. Hasil Uji Haussman**

<i>Correlated Random Effects - Hausman Test</i>			
<i>Equation: M3</i>			
<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	24.888680	3	0.0000

H<sub>0</sub>: *Random Effect Model*

H<sub>1</sub>: *Fixed Effect Model*

Hasil uji Haussman pada Tabel 10 menunjukkan bahwa probabilitas *cross-section random* mempunyai nilai 0,0000 dan lebih sedikit dari nilai  $\alpha$  0,05 sehingga H<sub>0</sub> harus ditolak. Dari hasil pengujian yang dilakukan, disimpulkan bahwa model regresi data panel dengan *fixed effect model* lebih baik daripada *random effect model*. Dapat disimpulkan bahwa model terbaik untuk studi ini adalah memakai *fixed effect model*. Berikut model awal dengan menggunakan *fixed effect model*:

**Tabel 11. Model Awal Fixed Effect Model**

<i>Dependent Variable: Y_TQR</i>					
<i>Method: Panel Least Squares</i>					
<i>Date: 09/05/21 Time: 21:18</i>					
<i>Sample: 2010 2020</i>					
<i>Periods included: 11</i>					
<i>Cross-sections included: 9</i>					
<i>Total panel (balanced) observations: 99</i>					
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	
<i>X_CSRI</i>	2.702875	1.196014	2.259903	0.0263	
<i>M_ROE</i>	7.912541	1.610340	4.913584	0.0000	
<i>X_CSRI*M_ROE</i>	-8.931039	2.255304	-3.960016	0.0002	
<i>C</i>	1.247931	0.525849	2.373176	0.0198	
<i>Effects Specification</i>					
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>					
<i>R-squared</i>	0.954611	<i>Mean dependent var</i>		3.575755	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.948872	<i>S.D. dependent var</i>		5.020499	

<i>S.E. of regression</i>	1.135208	<i>Akaike info criterion</i>	3.204722
<i>Sum squared resid</i>	112.1167	<i>Schwarz criterion</i>	3.519282
<i>Log likelihood</i>	-146.6337	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	3.331993
<i>F-statistic</i>	166.3422	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.946094
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		

#### d. Uji T

Berdasarkan pengujian asumsi di atas, model akhir setelah mengatasi asumsi ialah menggunakan *Fixed Effect Model–GLS Cross Section Weight* dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 12. Model Akhir FEM–GLS CS Weight**

<i>Variabel Dependen: Y_TQR</i>				
<i>Metode: Panel EGLS (Cross-section weights)</i>				
<i>Tanggal: 09/07/21 Waktu: 17:28</i>				
<i>Sample: 2010 2020</i>				
<i>Periods included: 11</i>				
<i>Cross-sections included: 9</i>				
<i>Total panel (balanced) observations: 99</i>				
<i>Linear estimation after one-step weighting matrix</i>				
<i>White cross-section standard errors &amp; covariance (d.f. corrected)</i>				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>X_CSRI</i>	-0.193169	0.397324	-0.486175	0.6281
<i>M_ROE</i>	2.778884	0.603461	4.604909	0.0000 ***
<i>X_CSRI*M_ROE</i>	3.671320	1.739191	2.110936	0.0376 **
<i>C</i>	2.489124	0.134645	18.48658	0.0000 ***
<i>Effects Specification</i>				
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>				
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.905413	<i>Mean dependent var</i>	5.890987	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.893453	<i>S.D. dependent var</i>	3.501122	
<i>S.E. of regression</i>	0.954971	<i>Sum squared resid</i>	79.34137	
<i>F-statistic</i>	75.70763	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.234048	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000			
<i>Unweighted Statistics</i>				

<i>R-squared</i>	0.935458	<i>Mean dependent var</i>	3.575755
<i>Sum squared resid</i>	159.4278	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.500609

Keterangan:

\* prob < 10% (cukup signifikan)

\*\* prob < 5% (signifikan)

\*\*\* prob < 1% (sangat signifikan)

Hasil menunjukkan nilai adj R<sup>2</sup> sebesar 0.893453, maka disimpulkan variabel independen pada model mampu menerangkan 89,35% variasi dari variabel dependen dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang bukan sebagai model. Dengan kata lain, CSR ketika berinteraksi dengan ROE akan memengaruhi CV sebesar 89,35% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dipakai dalam model penelitian ini.

#### e. Uji F

H<sub>0</sub>: Variabel independen tidak mempunyai dampak secara simultan terhadap variabel dependen

H<sub>1</sub>: Variabel independen menyebabkan dampak secara simultan pada variabel dependen atau minimal dan ada satu variabel independen yang berdampak pada variabel dependen.

Dari hasil uji F maka H<sub>0</sub> harus ditolak karena nilai probabilitas < 5%. Ini berarti variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen yang memiliki pengaruh secara simultan.

#### f. Uji Signifikansi Parsial

H<sub>0</sub>: Variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

H<sub>1</sub>: Variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

Dari pengujian secara parsial mengenai pengaruh CSR terhadap CV diperoleh nilai probabiliti sebanyak 0,628. Nilai probabilitas tersebut > 0,05 sehingga H<sub>0</sub> diterima. Dari hasil di atas, dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini, penyebutan CSR tidak memiliki efek terhadap *value* perusahaan. Untuk mencapai keberlanjutan, perusahaan harus memerhatikan 3P, yakni profit (aspek ekonomi), *people* (aspek sosial), planet (aspek lingkungan) yang sejalan dengan konsep *triple*

*bottom line*. Ketiga hal tersebut merupakan satu kesatuan sehingga harus dijalankan bersama-sama agar memberikan dampak pada keberlanjutan perusahaan.

Dari uji parsial tentang pengaruh ROE terhadap CV, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,000. Nilai probabilitas tersebut  $< 0,05$  sehingga  $H_0$  ditolak. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini, ROE memiliki efek yang sangat stabil dan positif terhadap nilai perusahaan.

Dari pengujian secara parsial mengenai pengaruh CSR terhadap CV dengan dimoderasi oleh ROE diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,038. Nilai probabilitas tersebut  $< 0,05$  sehingga  $H_0$  tidak dapat diterima. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini, ketika berinteraksi dengan CSR, ROE mampu memengaruhi secara signifikan dan positif hubungan CSR terhadap CV.

### **Implikasi Hasil Penelitian**

Hasil studi ini menjelaskan bahwa ketika berinteraksi dengan CSR, ROE akan memengaruhi hubungan antara CSR dan CV secara signifikan dan positif. Dengan demikian, CSR tidak secara langsung memengaruhi CV sehingga diperlukan faktor pendukung lain, seperti ROE yang mampu memengaruhi sehingga CSR dapat berpengaruh pada CV. Dengan melihat hubungan yang positif maka juga perlu diperhatikan bahwa untuk memperoleh hubungan yang positif antara CSR dan CV, diperlukan juga faktor moderasi (ROE) yang positif. Dalam perencanaan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan perlu mengkaji pula upaya-upaya meningkatkan ROE bersamaan dengan perencanaan perusahaan untuk melakukan CSR.

## **5. SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat diketahui bahwa 1) CSR tidak berpengaruh terhadap CV, 2) ROE berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, 3) ROE mampu berdampak secara signifikan dan positif hubungan antara CSR dan nilai perusahaan ketika berinteraksi dengan CSR, dan 4) profitabiliti (ROE) dapat memoderasi relasi antara CSR dan CV.

Rekomendasi yang diberikan penulis adalah 1) bagi perusahaan, dalam rangka mencapai tujuan jangka panjang perusahaan, yakni meningkatkan nilai perusahaan, dapat mengambil langkah dengan mengadakan kegiatan CSR; 2) bagi

peneliti selanjutnya, akademisi perlu menambahkan variabel moderasi, yakni rasio profitabilitas lainnya; 3) bagi investor, dalam melakukan investasi, penulis menyarankan investor tidak hanya melihat CSR sebagai salah satu faktor yang menentukan pengambilan keputusan investasi.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Fahmi, Irham. 2012. *"Analisis Kinerja Keuangan"*, Bandung: Alfabeta.
- Hutami, R.P. (2012). Pengaruh Dividend Per Share, Return on Equity dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(2), 104-123. <http://dx.doi.org/10.21831/nominal.v1i2.1001>.
- Mandasari, P., ', K., & Hanif, R. (2014). The Influence of Corporate Social Responsibility to Firm Value With Profitability and Leverage as a Moderating Variable (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2012). *Jurnal Ekonomi*, 21(04). doi:<http://dx.doi.org/10.31258/je.21.04.p.p>
- Mardiyanto, H. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT.Gramedia Widiasarana Indonesia (GRASINDO).
- Rahayu, I., & Anggraeni, D. (2019). Corporate Governance, Corporate Social Responsibility and Firm Value: Economic Value Added as the Intervening Variable. *Proceeding UII-ICABE*, 15-22.
- Rosiana, G. A., Juliarsa, G., & Sari, M. M. (2013). Pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(3), 723-738. Available at: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/7666>.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Sayekti, Y., & Wondabio, L. S. (2007). Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 26.

- Setyo, T, Amboningtyas, D., Fathoni, A. (2019). Impact of Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set and Capital Structure on Company Value With Profitability As Moderating Variable (Empirical Study on Food and Beverages Companies Registered on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2017). *Journal of Management*, 5(5), 1-12.
- Riyadi, Selamat (2006). *Banking Assets and Liability Management*. Edisi Keempat, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Indonesia.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 5(1)