

KIA9_CSRS_013

PENGARUH *FINANCIAL PERFORMANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Jesslin Intan Christie¹⁾, Ririn Breliastiti²⁾

¹Universitas Bunda Mulia

email: jesslin.intan10740@gmail.com

²Universitas Bunda Mulia

email: rbreliastiti@bundamulia.ac.id

Abstract

Every company certainly has a goal to achieve maximum firm value. This study aims to examine the effect of financial performance, namely leverage and profitability on firm value with corporate social responsibility as an intervening variable in consumer goods industrial manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017–2019 period. The data used is secondary data. The sampling method was purposive sampling and obtained 32 companies as research samples for 3 years. The analysis in this study uses the SPSS 25 program and the data analysis technique uses path analysis techniques. Based on the results of research conducted, leverage has a positive effect on corporate social responsibility, profitability has a positive effect on corporate social responsibility, leverage has a positive effect on firm value, profitability has a positive effect on firm value and corporate social responsibility has a positive effect on firm value. Corporate social responsibility failed to mediate the effect of leverage and profitability on firm value. Based on the results of the research, the company is expected to further optimize the conditions of leverage, profitability and corporate social responsibility which are able to attract the attention of investors and have an impact on increasing firm value. Companies are expected to be more serious in managing corporate social responsibility programs and then disclose them in the annual report. Investors are expected to pay more attention to information that explains the implementation of corporate social responsibility contained in the annual report as a consideration in investment decisions.

Keywords: *Financial performance, firm value, Corporate Social Responsibility.*

PENDAHULUAN

Sejak tahun 2018 sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia mencatat pergerakan indeks saham yang mengalami penurunan sebesar 19,16% ke level 2.313. Saham-saham *big caps* sektor industri barang konsumsi yang mengalami penurunan antara lain adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT HM Sampoerna Tbk (HMSA), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Penurunan ini diduga disebabkan karena menurunnya perekonomian Indonesia.

Firm Value adalah pandangan investor atau bentuk tindakan investor terhadap pencapaian atau keberhasilan suatu perusahaan (Kusumayanti & Astika, 2016). *Firm value* seringkali dihubungkan dengan harga saham. Apabila suatu saham perusahaan memiliki harga yang tinggi di pasar modal hal ini mencerminkan kekayaan atau kesejahteraan *shareholder*-nya. Semakin tinggi harga saham juga mencerminkan semakin tingginya *firm value* perusahaan. Perusahaan yang memiliki *firm value* yang

tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan membuat investor menjadi yakin atau percaya untuk melakukan investasi pada periode selanjutnya (Ayu & Suarjaya, 2017). Memaksimalkan *firm value* menjadi sesuatu yang dijalankan bagi suatu perusahaan agar dapat memberikan manfaat yang diterima oleh *shareholder* suatu perusahaan di periode selanjutnya.

Financial performance adalah salah satu faktor penentu para calon investor dalam proses menentukan investasi dalam saham (Pohan & Dwimulyani, 2017). Bagi perusahaan, *financial performance* harus tetap dijaga dan harus ditingkatkan agar saham yang dimiliki perusahaan tetap diminati oleh investor. Kondisi *financial performance* perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan angka *leverage* tahun 2017 sebesar 0,45, tahun 2018 sebesar 0,38, dan tahun 2019 sebesar 0,37. Sedangkan angka *profitability* tahun 2017 sebesar 0,22, tahun 2018 sebesar 0,13, dan tahun 2019 sebesar 0,19 (www.idx.com). Hal ini menunjukkan bahwa angka *leverage* dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 mengalami trend penurunan. Sedangkan, angka *profitability* menunjukkan trend penurunan di tahun 2018 dan kembali naik di tahun 2019. Penelitian Pohan & Dwimulyani (2017) menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*, sedangkan penelitian Astini & Fitri (2018) menunjukkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Penelitian Astini & Fitri (2018) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*, sedangkan penelitian Pohan & Dwimulyani (2017) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Salah satu upaya yang dilakukan oleh perusahaan agar memiliki *firm value* yang baik adalah dengan menerapkan *corporate social responsibility*. Hal ini dapat menjadi daya tarik bagi calon investor yang akan dilihat sebagai nilai tambah (Isnaini & Kurnia, 2017). *Corporate Social Responsibility* (CSR) ialah merupakan bentuk rasa tanggung jawab terhadap sosial suatu perusahaan (Astini & Fitri, 2018). *Corporate social responsibility* yang dilakukan perusahaan tentunya dapat memperkuat dan menjaga citra perusahaan di mata publik. Penelitian dari Susila & Prena (2019) menunjukkan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* memiliki harapan untuk memajukan *firm value* dan memaksimalkan kekuatan *financial* jangka panjang perusahaan. Sedangkan dalam penelitian dari Lastanti & Salim (2018) menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon yang telah dilakukan perusahaan.

Keterkaitan antara *financial performance* dengan *corporate social responsibility* dapat dijelaskan oleh penelitian Isnaini & Kurnia (2017) yang menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility* sedangkan pada penelitian Kusumayanti & Astika (2016) menyatakan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap *corporate social responsibility*. Penelitian Yanti & Budiasih (2016) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility*, sedangkan penelitian Isnaini & Kurnia (2017) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *corporate social responsibility*.

Dari sekian banyak penelitian yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *firm value* dan *corporate social responsibility*, ditemukan bahwa masih terbatasnya pengujian yang menempatkan *corporate social responsibility* sebagai variabel intervening. Penelitian ini mencoba untuk menempatkan *corporate social responsibility* menjadi variabel intervening yang menjadi variabel perantara untuk pengaruh *financial performance* dan *firm value*. Pengujian ini akan berupaya untuk memberikan bukti bahwa *corporate social responsibility* merupakan bentuk kepedulian dari perusahaan atas tanggung jawab sosialnya sehingga sebelum dapat mempengaruhi *firm value* secara langsung selayaknya *financial performance* harus mempengaruhi *corporate social responsibility* terlebih dahulu. Jika

financial performance terbukti dapat menaikkan jumlah pengungkapan *corporate social responsibility*, maka berikutnya *corporate social responsibility* yang diterapkan oleh perusahaan akan berperan untuk dapat meningkatkan *firm value*. Dengan demikian, penelitian ini akan menunjukkan arti penting dari adanya pengungkapan *corporate social responsibility* dari suatu perusahaan karena dapat secara signifikan meningkatkan *firm value*.

STUDI LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kerangka Teori

Signalling Theory

Teori sinyal mengungkapkan bahwa suatu perusahaan akan melaksanakan tindakan agar dapat menyampaikan informasi-informasi kepada investor mengenai kinerja perusahaan. Dengan menginformasikan kinerja perusahaan yang baik kepada calon investor, hal itu akan mengacu pada keputusan investasi (Sofiamira & Asandimitra, 2017). Menurut Isnaini & Kurnia (2017) teori sinyal merupakan teori yang mengungkapkan bahwa perusahaan harus menyampaikan informasi yang terjadi kepada pihak eksternal. Informasi tersebut yang akan digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi. Dengan perusahaan memberi sinyal yang positif kepada para investor, perusahaan dapat meningkatkan *firm value*, karena dengan memberikan informasi tentang kondisi perusahaan yang baik akan membuat calon investor tidak ragu melakukan investasi. Perusahaan tidak hanya memberikan informasi *financial* saja seperti laporan keuangan tetapi perusahaan juga akan memberikan informasi tentang *non financial* nya yaitu *corporate social responsibility* (Pohan & Dwimulyani, 2017). Dalam teori signaling yang diungkapkan oleh Spence (1973) menjelaskan terkait sinyal serta apa yang disampaikan oleh sinyal tersebut dalam pasar kerja yang dihubungkan dengan indikator ekonomi sebagai model dari fungsi signaling. Teori sinyal berguna untuk menggambarkan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) memiliki akses ke informasi yang berbeda. Biasanya, satu pihak, pengirim, harus memilih apakah dan bagaimana mengomunikasikan (atau memberi sinyal) informasi itu, dan pihak lain, penerima, harus memilih bagaimana menafsirkan sinyal tersebut (Spence, 2002 dan Cornelly, et al., 2011).

Stakeholder Theory

Menurut Freeman (1984) *stakeholder* adalah suatu kelompok yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan maupun organisasi. *Stakeholder* tentunya memiliki pengaruh yang besar bagi suatu perusahaan yaitu pencapaian tujuan perusahaan. Teori pemangku kepentingan menjelaskan bahwa perusahaan harus memberikan manfaat bagi pemangku kepentingan karena perusahaan bukan suatu entitas yang beroperasi untuk kepentingan perusahaan sendiri, dikarenakan untuk mendapatkan kesejahteraan perusahaan sangat terkait dengan dukungan dari *stakeholder*. Teori pemangku kepentingan menjelaskan bahwa teori ini bertujuan untuk membantu meningkatkan nilai manajemen perusahaan, menjelaskan dampak dari kegiatan perusahaan, serta meminimalisir kerugian untuk pemangku kepentingan (Yusuf et al., 2017). Menurut Arif & Wawo (2016), teori ini berdiri atas dasar perusahaan yang berkembang sangat pesat yang membuat masyarakat menjadi terhubung dan berfokus pada perusahaan, sehingga perusahaan perlu menyatakan akuntabilitas dan responsibilitas secara detail kepada pemegang saham.

Financial Performance

Menurut Sofiamira & Asandimitra (2017) *financial performance* adalah salah satu aspek yang akan diamati investor untuk melakukan proses investasi saham. Menurut Dewi (2017) *financial performance* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mencapai target yang sudah ditentukan. Para manajer membutuhkan alat analisis yang tepat agar dapat menilai *financial performance* perusahaannya (Koloay

et al., 2018). Menurut Riniyati et al. (2019) *leverage ratio* merupakan pengukuran untuk mengetahui seberapa besar utang perusahaan kepada investor yang membiayainya. *Leverage* adalah strategi pendanaan yang berhubungan terkait keputusan dari perusahaan terkait membiayai perusahaan. *Leverage* yang tinggi mencerminkan risiko investasi yang tinggi pula (Astakoni & Wardita, 2020). Menurut Arif & Wawo (2016) *leverage* merupakan salah satu risiko keuangan bagi perusahaan. Jika tingkat utang perusahaan tinggi dibandingkan dengan tingkat penghasilan laba suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan ada di titik kebangkrutan karena perusahaan tersebut tidak dapat mengelola utangnya dengan baik. Menurut Rudangga & Sudiarta (2016) *leverage* menjadi alat yang banyak digunakan perusahaan dalam memperoleh permodalan dalam rangka meningkatkan laba. *Profitability* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang terkait dengan kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan (Astini & Fitri, 2018). Semakin tinggi tingkat *profitability* yang digapai oleh perusahaan maka akan menjadikan pertimbangan para investor nantinya untuk melakukan investasi (Susila & Prena, 2019). Jika suatu perusahaan memiliki keuntungan besar, keadaan ini dapat menjadi pertimbangan investor agar mau menanamkan modalnya dan membuat prospek perusahaan menjadi baik (Ayu & Suarjaya, 2017). Dari sisi investor, *profitability* merupakan faktor penting dalam menilai kinerja suatu perusahaan di periode selanjutnya (Riniyati et al., 2019).

Corporate Social Responsibility

Corporate social responsibility merupakan bentuk tanggung jawab moral perusahaan terhadap *stakeholder*-nya serta masyarakat di wilayah kegiatan operasional (Wulansari & Sapari, 2017). Hal tersebut dapat dikatakan bahwa suatu perusahaan memiliki kewajiban untuk melakukan *corporate social responsibility* demi kepentingan seluruh pihak dan jika ada perusahaan yang tidak melaksanakan proses *corporate social responsibility*, perusahaan tersebut dapat dikenakan hukuman sesuai peraturan yang berlaku. *Corporate social responsibility* adalah suatu kegiatan di sekitar perusahaan yang menjadi suatu tanggung jawab dan ketertarikan perusahaan terkait sosial dan lingkungan (Isnaini & Kurnia, 2017). *Corporate social responsibility* dapat dinyatakan sebagai etika profesional dalam melakukan bisnisnya, dikarenakan perusahaan juga memiliki kewajiban dalam melakukan bisnisnya yang juga melibatkan *shareholder* dan *stakeholder* (Puspitasari & Asyik, 2018). *Corporate Social Responsibility* merupakan suatu upaya perusahaan yang bertujuan agar tidak ada lagi pengaruh yang buruk dan menambah pengaruh yang baik kepada *stakeholder* pada ranah ekonomi, sosial serta lingkungan bagi tercapainya pembangunan berkelanjutan (Wulandari & Zulhaimi, 2017). *Corporate social responsibility* mengacu kepada interaksi tanggung jawab sosial, lingkungan, etika dan perilaku perusahaan kepada masyarakat ke dalam inti dari operasi, proses dan strategi bisnis yang bekerja sama dengan pemangku kepentingan (Rasche et al., 2016). *Corporate social responsibility* menyatakan bahwa perusahaan berpedoman pada 3P yaitu *profit* (ekonomi), *people* (sosial), dan *planet* (lingkungan) (Atmaja & Astika, 2018).

Firm Value

Firm value merupakan penilaian dari estimasi laba yang diperoleh perusahaan karena *firm value* dapat membuat kesejahteraan jika tingkat harga saham meningkat dengan baik. *Firm value* menjadi suatu pedoman bagi suatu pengambilan keputusan terkait dengan investasi supaya keinginan perusahaan bisa tergapai (Wulansari & Sapari, 2017). Menurut (Astakoni & Wardita, 2020) perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk memaksimalkan *firm value*. Menurut Rudangga & Sudiarta (2016) *firm value* merupakan suatu keadaan yang dicapai sebagai contoh keyakinan terhadap suatu perusahaan sesudah beberapa proses aktivitas yang dilakukan semenjak perusahaan dibangun. Menurut Susila & Prena (2019) *firm value* artinya persepsi para investor kepada perusahaan dalam keberhasilan pada satu

periode tertentu yang telah tercapai. *Firm value* akan dijadikan indikator penting untuk investor dalam mempertimbangkan pilihan ingin menanamkan modalnya atau tidak.

Hipotesis

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Corporate Social Responsibility*

Saat perusahaan memiliki reputasi yang terkenal dan merupakan perusahaan besar maka kondisi tersebut akan menjadi sorotan baik dari calon investor. Tetapi walaupun perusahaan tersebut terkenal dan perusahaan tersebut mempunyai *leverage* yang besar maka akan menjadi hal yang tidak baik karena investor akan makin ragu terhadap perusahaan dikarenakan perusahaan tersebut kemungkinan akan sulit untuk memenuhi utangnya. Dengan adanya tingkat *leverage* yang tinggi, perusahaan semakin mengungkapkan informasi – informasi terkait *corporate social responsibility* dikarenakan agar dapat menyakinkan para investor dengan informasi – informasi tersebut agar investor tidak ragu terhadap perusahaan, perusahaan lebih menyampaikan tanggung jawab sosialnya lebih detail dan lebih luas pada *annual report* perusahaan. Pada penelitian dari Arif & Wawo (2016), Putra & Budiasih (2017) dan Yanti & Budiasih (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility*.

H₁: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility*

Pengaruh *Profitability* Terhadap *Corporate Social Responsibility*

Dengan adanya tingkat *profitability* yang tinggi, hal tersebut dapat dinyatakan bahwa perusahaan melaksanakan kegiatan operasional dengan baik. Sehingga perusahaan juga akan lebih banyak melakukan kegiatan *corporate social responsibility* agar figur perusahaan akan semakin baik dan hal tersebut bisa dijadikan pertimbangan calon investor untuk melakukan investasi. Biaya - biaya yang dikeluarkan didapatkan dari laba yang sudah dihasilkan oleh perusahaan. Sehingga kegiatan *corporate social responsibility* dapat dilakukan berdasarkan laba yang diperoleh. Maka akan banyak informasi - informasi terkait *corporate social responsibility* pada *annual report* perusahaan. Pada penelitian dari Robert (2019), Putra & Budiasih (2017), Riniyati et al. (2019), Dewi & Wirawati (2018) dan Yanti & Budiasih (2016) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility*.

H₂: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility*

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value*

Perusahaan akan melakukan pengukuran untuk mengetahui kondisi perusahaan. Pengukuran pada tingkat *leverage*, jika hasil yang didapatkan tinggi maka perusahaan dinyatakan akan kesulitan untuk membayar utang – utangnya kepada investor. Dengan tingkat *leverage* yang tinggi tentunya dapat berdampak negatif bagi perusahaan dikarenakan perusahaan berpotensi tidak mampu membayar utangnya dan itu akan menimbulkan masalah keuangan perusahaan. Hal tersebut akan membuat nilai perusahaan menurun karena calon investor akan ragu untuk melakukan investasi di masa depan karena sudah tidak mempercayai perusahaan tersebut. Apabila tingkat *leverage* tinggi maka akan menurunkan *firm value*. Pada penelitian dari Sofiamira & Haryono (2017) dan Riniyati et al. (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*

Pengaruh *Profitability* Terhadap *Firm Value*

Dengan tingkat *profitability* yang tinggi menyatakan bahwa kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan baik sehingga bisa mendapatkan keuntungan yang lebih besar dan saham perusahaan akan meningkat. Dengan adanya aktivitas operasional yang baik, investor pun akan tertarik dengan perusahaan tersebut. Hal ini dapat berpengaruh dalam meningkatkan *firm value*. Tujuan akan tercapai apabila pihak yang berada di perusahaan memiliki tujuan yang sama. Hal ini dapat membuat kenaikan

penjualan atau dapat memperoleh keuntungan (laba) sesuai apa yang diinginkan. Sebaliknya, jika ada yang bertentangan dengan wewenang yang diberikan maka akan sulit mendapatkan laba. Pada penelitian dari Rudangga & Sudiarta (2016), Astakoni & Wardita (2020) dan Atmaja & Astika (2018) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

H₄: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Firm Value*

Dengan *Corporate social responsibility* diungkapkan menunjukkan bahwa perusahaan melakukan tanggung jawabnya dalam melaksanakan bisnis yang dijalankannya. Pada teori pemangku kepentingan dijelaskan bahwa tindakan perusahaan harus memberikan manfaat yang berguna kepada masyarakat. Dengan adanya *corporate social responsibility*, perusahaan dapat meningkatkan *firm value* dengan menciptakan image positif. Jika hal tersebut terjadi saham perusahaan akan meningkatkan dan para investor akan melakukan investasi kepada perusahaan. Sehingga, bisa mencapai keuntungan yang diinginkan dan mempermudah target yang akan dicapai dimasa depan. Pada penelitian dari Susila & Prena (2019) dan Ayu & Suarjaya (2017) menyatakan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh positif terhadap *firm value*.

H₅: *Corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *firm value*

Peranan *Corporate Social Responsibility* Dalam Memediasi Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value*

Rumusan hipotesis sebelumnya sudah dijelaskan hubungan secara parsial antar variabel. Perusahaan dapat mengetahui kinerja perusahaan baik atau tidaknya dengan adanya tingkat *leverage*. Jika tingkat *leverage* tinggi maka dapat dinyatakan perusahaan tersebut tidak baik-baik saja dikarenakan perusahaan tidak bisa memenuhi kewajibannya. Hal tersebut dapat merugikan perusahaan untuk kedepannya. Perusahaan pun akan lebih memilih agar menggunakan modalnya sendiri dari pada utangnya. Tentunya hal tersebut kemungkinan akan mendorong perusahaan agar mengungkapkan *corporate social responsibility* yang dilakukannya. Adanya informasi mengenai *corporate social responsibility* maka investor makin mempertimbangan untuk melakukan investasi. Pada penelitian dari Riniyati et al. (2019) menyatakan bahwa ditemukannya peran *corporate social responsibility* memediasi pengaruh *leverage* terhadap *firm value*.

H₆: *Corporate social responsibility* memediasi pengaruh *leverage* terhadap *firm value*

Peranan *Corporate Social Responsibility* Dalam Memediasi Pengaruh *Profitability* Terhadap *Firm Value*

Pada rumusan hipotesis sebelumnya sudah dijelaskan hubungan secara parsial antar variabel. Perusahaan juga dapat mengetahui prestasi atau kinerja perusahaan baik atau tidak dengan adanya tingkat *profitability*. Apabila tingkat *profitability* tinggi maka kinerja operasionalnya baik dalam mengelola perusahaan sehingga perusahaan terjamin dimasa depan. Tentunya hal tersebut kemungkinan perusahaan akan lebih mempublikasikan terkait kegiatan – kegiatan tersebut. Dengan adanya kegiatan *corporate social responsibility*, hal tersebut dapat sebagai sorotan untuk para investor serta membangun citra perusahaan yang positif. Biaya - biaya yang dikeluarkan didapatkan dari laba yang sudah dihasilkan oleh perusahaan. Sehingga kegiatan *corporate social responsibility* dapat dilakukan berdasarkan laba yang diperoleh. Maka akan banyak informasi - informasi terkait *corporate social responsibility* dalam laporan perusahaan. Hal tersebut dapat dijadikan pertimbangan oleh calon investor sebelum melakukan investasi. Pada penelitian Ayu & Suarjaya (2017) dan Kamaliah (2020) menyatakan bahwa ditemukannya peran *corporate social responsibility* memediasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*.

H₇: *Corporate social responsibility* memediasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa *financial report* dan *annual report* perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019. Penelitian menggunakan metode statistik berupa pengujian hipotesis. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2019, memiliki *financial report* dan *annual report* yang lengkap, memiliki laba positif, menyajikan data yang lengkap, dan melaksanakan program *corporate social responsibility* selama periode pengamatan.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Definisi Variabel	Pengukuran
<i>Firm Value</i> merupakan nilai yang diperlukan investor dalam membuat pertimbangan mengenai investasi mereka sebagaimana tercermin dalam harga pasar perusahaan (Purbawangsa et al., 2019)	$Tobin's Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$ (Lastanti & Salim, 2018)
<i>Leverage</i> adalah pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan dan dana yang dimaksud berupa utang (Putra & Sunarto, 2021)	$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$ (Setiawati & Lim, 2018)
<i>Profitability</i> merupakan kemampuan untuk mendapatkan suatu keuntungan dengan operasional usahanya dalam memanfaatkan jumlah aset yang dipunyai suatu perusahaan (Astakoni & Wardita, 2020)	$ROA = \frac{Laba\ Bersih\ setelah\ Pajak}{Total\ Aset}$ (Pohan & Dwimulyani, 2017)
<i>Corporate Social Responsibility</i> merupakan kewajiban suatu perusahaan dalam meningkatkan ketentraman dari ruang lingkup bisnis yang baik serta memberikan kontribusi melalui beberapa sumber dayanya (Kamaliah, 2020)	$GRI\ G4\ (91\ Indikator)$ $CSRIj = \frac{\sum X_{ij}}{n}$ (Pohan & Dwimulyani, 2017)

Sumber: hasil olahan peneliti (2022)

Dalam penelitian ini, *financial performance* (yang diwakili oleh variabel *leverage* dan *profitability*) merujuk pada kinerja keuangan yang merupakan representasi dari hasil operasional perusahaan selama satu periode tertentu tanpa memasukkan keterlibatan dari pihak eksternal seperti para pemegang saham dan calon investor. Sedangkan *firm value* merupakan representasi dari apresiasi yang diberikan oleh para pemegang saham dan calon investor atas harga saham perusahaan. *Firm value* dalam penelitian ini diukur dengan rumus Tobin's Q yang menunjukkan seberapa besar apresiasi yang diberikan oleh pasar atas saham perusahaan (nilai perusahaan) di atas nilai bukunya.

Metode Analisis

Analisis statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan agar dapat menganalisis data dengan mendeskripsikan mengenai data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya (Ghozali, 2018). Uji Hipotesis dilakukan dengan melalui tahapan Uji Koefisien Determinasi (R^2) untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen, Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F) untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen, Uji Analisis Parsial (Uji T) untuk mengetahui apakah ada atau tidak pengaruh tiap-

tiap variabel independen terhadap variabel dependen (Utama, 2018). Pengujian ini menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis jalur (*path analysis*) yang bertujuan agar mengetahui pengaruh tidak langsung antara variabel *leverage* dan *profitability* terhadap *firm value* yang dimediasi oleh *corporate social responsibility* sebagai variabel intervening. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda untuk menilai hubungan perihial sebab akibat antar variabel berdasarkan teori (Kusumayanti & Astika, 2016). Pengujian intervening menggunakan pendekatan berdasarkan Baron & Kenny (1986).

Penelitian ini dihitung berdasarkan persamaan, sebagai berikut.

$$\text{Persamaan 1: CSR} = \alpha + \beta_1 \cdot \text{LEV} + \beta_2 \cdot \text{PROFIT} + e_1$$

$$\text{Persamaan 2: Firm Value} = \alpha + \beta_3 \cdot \text{LEV} + \beta_4 \cdot \text{PROFIT} + \beta_5 \cdot \text{CSR} + e_2$$

Keterangan:

CSR = *Corporate Social Responsibility*

LEV = *Leverage*

PROFIT = *Profitability*

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

e = *error*

Pada analisis jalur dilakukan perhitungan koefisien jalur yang berarti menghitung *standardized* koefisien regresi yang bertujuan agar mendapatkan jalur mana yang lebih tepat dan singkat suatu variabel terikat menuju variabel bebas. Pada tahapan ini, koefisien jalur terdiri dari 3 yaitu koefisien jalur pengaruh langsung, koefisien jalur pengaruh tidak langsung dan pengaruh total. Koefisien jalur pengaruh tidak langsung *leverage* dan *profitability* terhadap *firm value* dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel intervening diperoleh dari perkalian koefisien jalur yaitu *Standardized Coefficient Beta leverage* dan *profitability* terhadap *corporate social responsibility* dikalikan dengan *Standardized Coefficient Beta corporate social responsibility* terhadap *firm value*.

Perhitungan *standard error* dari masing-masing persamaan sebagai berikut:

$$e_n = \sqrt{1 - R^2n}$$

Keterangan:

R^2n = Koefisien deteminasi persamaan

e_n = *Standard error*

Langkah terakhir pada analisis jalur lalu dilakukan interpretasi hasil. Apabila pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung maka ditemukan peran mediasi dan sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan Sampel

Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019 adalah sejumlah 55 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang memberikan hasil sebanyak 32 perusahaan dengan jumlah sampel observasi adalah sebanyak 96 data.

Tabel 2. Sampel Penelitian Hasil Purposive Sampling

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1	Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI	55	165
2	Perusahaan yang <i>financial performance</i> dan <i>annual report</i> perusahaan tahun 2017-2019 tidak lengkap	(11)	(33)
2	Perusahaan yang <i>financial report</i> dan <i>annual report</i> perusahaan tahun 2017-2019 lengkap	44	132

	Perusahaan yang memiliki laba negatif tahun 2017-2019	(11)	(33)
3	Perusahaan yang memiliki laba positif tahun 2017-2019	33	99
	Perusahaan yang menyajikan data yang tidak lengkap untuk variabel penelitian	(1)	(3)
4	Perusahaan yang menyajikan data yang lengkap untuk variabel penelitian	32	96
	Perusahaan yang tidak melaksanakan program <i>Corporate Social Responsibility</i>	(0)	(0)
5	Perusahaan yang melaksanakan program <i>Corporate Social Responsibility</i>	32	96
	Jumlah sampel		96

Sumber: hasil olahan peneliti (2022)

Analisis Data Dan Interpretasi Statistik Deskriptif

Tabel 3. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	96	.0906	2.9095	.666122	.5289888
Profitability	96	.0005	.9210	.120618	.1317169
Corporate Social Responsibility	96	.1648	.5165	.278725	.0711886
Firm Value	96	.4352	23.2858	3.181000	3.9442396
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Data diolah dari SPSS 25

Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.666122 yang berarti total utang perusahaan sebesar 0.666122 kali dari total modal. Nilai standar deviasi sebesar 0.5289888 yang artinya lebih rendah dari nilai rata-rata perusahaan maka penyebaran data *leverage* pada penelitian ini terdistribusi secara merata yang artinya perbedaan antara satu data dengan data lainnya tidak terlalu besar.

Variabel *profitability* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.120618 berarti suatu perusahaan mampu mengelola aset untuk menghasilkan *return* sebesar 12,06%. Nilai standar deviasi sebesar 0.1317169 yang artinya lebih besar dari pada nilai rata-rata perusahaan maka penyebaran data *profitability* pada penelitian ini tidak terdistribusi merata yang artinya perbedaan antara satu data dengan data lainnya terlalu besar.

Variabel *corporate social responsibility* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.278725 yang berarti pengungkapan *corporate social responsibility* yang dilakukan perusahaan adalah 27,87% dari total pengungkapan yang tersedia. Nilai standar deviasi sebesar 0.0711886 yang artinya lebih kecil dari pada nilai rata-rata perusahaan maka penyebaran data *corporate social responsibility* pada penelitian ini terdistribusi merata yang artinya perbedaan antara satu data dengan data lainnya tidak terlalu besar.

Variabel *firm value* memiliki nilai rata-rata sebesar 3.181000 dimana angka ini > 1 yang menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai suatu kondisi yang baik yang tercermin pada tingginya harga saham di pasar. Nilai standar deviasi sebesar 3.9442396 yang artinya lebih besar dari pada nilai rata-rata perusahaan maka penyebaran data *firm value* pada penelitian ini tidak terdistribusi merata artinya perbedaan satu data dengan data yang lainnya terlalu besar.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Data: One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.29062345
Most Extreme Differences	Absolute	.090
	Positive	.090

	Negative	-.086
Test Statistic		.090
Asymp. Sig. (2-tailed)		.052 ^c

Sumber: Data diolah dari SPSS 25

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas Data

Model		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-6.142	1.006		-6.106	.000		
	Leverage	1.935	.487	.259	3.974	.000	.860	1.163
	Profitability	10.345	2.117	.345	4.887	.000	.734	1.363
	Corporate Social Responsibility	24.349	3.976	.439	6.124	.000	.712	1.405

a. Dependent Variable: Firm Value

Sumber: Data diolah dari SPSS 25

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa data pada persamaan regresi tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas Data

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.702	.829		-2.053	.043
	Leverage	.269	.401	.072	.670	.505
	Profitability	1.642	1.744	.110	.942	.349
	Corporate Social Responsibility	4.640	3.277	.168	1.416	.160

a. Dependent Variable: LN_RES

Sumber: Data diolah dari SPSS 25

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa pada persamaan regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi Data

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.814 ^a	.663	.652	2.3276710	1.355

a. Predictors: (Constant), Corporate Social Responsibility, Leverage, Profitability
b. Dependent Variable: Firm Value

Sumber: Data diolah dari SPSS

Hasil uji menunjukkan adanya autokorelasi, untuk itu perlu diatasi dengan metode *cochrane orcutt*.

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi Data dengan Metode Cochrane Orcutt

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.775 ^a	.601	.587	2.17506	1.866
a. Predictors: (Constant), LAG_Z, LAG_X1, LAG_X2					
b. Dependent Variable: LAG_Y					

Sumber: Data diolah dari SPSS 25

Dengan pengujian kedua ini menunjukkan persamaan regresi tidak mengalami gejala autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi Jalur 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.537 ^a	.288	.273	.0607043
a. Predictors: (Constant), Profitability, Leverage				

Sumber: Data diolah dari SPSS 25

Nilai *adjusted R²* pada persamaan pertama sebesar 0.273 atau 27.3%. Maka hal ini menyatakan bahwa *leverage* dan *profitability* mampu mempengaruhi *corporate social responsibility* sebesar 0.273 sedangkan sisanya sebesar 0.727 atau 72.7% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

Tabel 10. Uji Koefisien Determinasi Jalur 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.814 ^a	.663	.652	2.3276710
a. Predictors: (Constant), Corporate Social Responsibility, Leverage, Profitability				

Sumber: Data diolah dari SPSS 25

Nilai nilai *adjusted R²* pada persamaan kedua sebesar 0.652 atau 65.2%. Maka hal ini menyatakan bahwa *leverage*, *profitability* dan *corporate social responsibility* mampu mempengaruhi *firm value* sebesar 0.652 sedangkan sisanya sebesar 0.348 atau 34.8% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Tabel 11. Hasil Uji Statistik F Jalur 1

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.139	2	.069	18.824	.000 ^b
	Residual	.343	93	.004		
	Total	.481	95			
a. Dependent Variable: Corporate Social Responsibility						
b. Predictors: (Constant), Profitability, Leverage						

Sumber: Data diolah dari SPSS 25

Persamaan pertama menunjukkan bahwa adanya pengaruh *leverage* dan *profitability* terhadap *corporate social responsibility*, dimana *leverage* dan *profitability* secara bersamaan (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *corporate social responsibility*.

Tabel 12. Hasil Uji F Jalur 2

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	979.457	3	326.486	60.259	.000 ^b
	Residual	498.461	92	5.418		
	Total	1477.918	95			
a. Dependent Variable: Firm Value						
b. Predictors: (Constant), Corporate Social Responsibility, Leverage, Profitability						

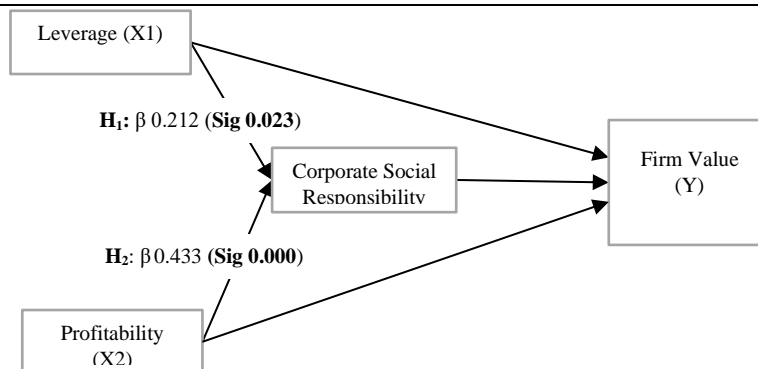
Sumber: Data diolah dari SPSS 25

Persamaan kedua menunjukkan bahwa adanya pengaruh *leverage*, *profitability* dan *corporate social responsibility* terhadap *firm value*, dimana *leverage*, *profitability* dan *corporate social responsibility* secara bersamaan (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Pengujian Leverage Dan Profitability Terhadap Corporate Social Responsibility

Tabel 13. Hasil Pengujian Model 1

Coefficients ^a						
	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.231	.011		21.849	.000
	Leverage	.029	.012	.212	2.316	.023
	Profitability	.234	.050	.433	4.723	.000
a. Dependent Variable: Corporate Social Responsibility						
Sumber: Data diolah dari SPSS 25						



Gambar 1. Model 1 untuk Hipotesis 1 dan 2

Sumber: hasil olahan peneliti (2021)

Pada model pertama *leverage* dengan tingkat signifikan sebesar 0.023, menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility* (H_1 diterima), dan *profitability* dengan tingkat signifikan sebesar 0.000 menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility* (H_2 diterima).

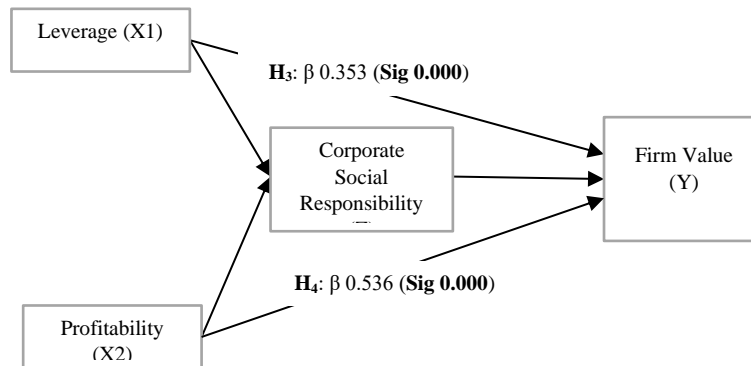
Pengujian Leverage Dan Profitability Terhadap Firm Value

Tabel 14. Hasil Pengujian Model 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.507	.479		-1.057	.293
	Leverage	2.631	.559	.353	4.710	.000
	Profitability	16.046	2.243	.536	7.153	.000

a. Dependent Variable: Firm Value

Sumber: Data diolah dari SPSS 25



Gambar 2. Model 2 untuk Hipotesis 3 dan 4

Sumber: hasil olahan peneliti (2021)

Pada model kedua *leverage* dengan tingkat signifikan sebesar 0.000, menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *firm value* (H_3 ditolak), dan *profitability* dengan tingkat signifikan sebesar 0.000 menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* (H_4 diterima).

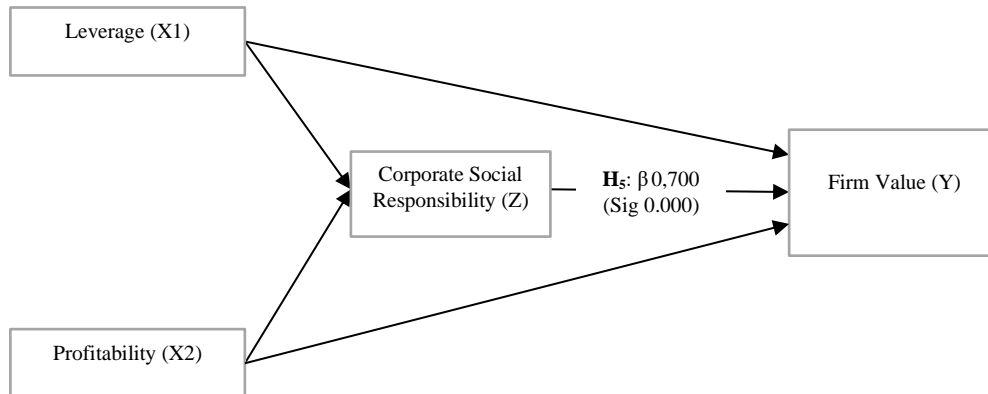
Pengujian Corporate Social Responsibility Terhadap Firm Value

Tabel 15. Hasil Pengujian Model 3

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7.630	1.173		-6.502	.000
	Corporate Social Responsibility	38.789	4.081	.700	9.506	.000

a. Dependent Variable: Firm Value

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25



Gambar 3. Model 3 untuk Hipotesis 5

Sumber: hasil olahan peneliti (2021)

Pada model ketiga *corporate social responsibility* dengan tingkat signifikan sebesar 0.000, menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *firm value* (H_5 diterima).

Pengujian Leverage, Profitability dan Corporate Social Responsibility terhadap Firm Value

Penelitian ini meregresikan variabel independen yaitu *leverage* dan *profitability*, variabel intervening yaitu *corporate social responsibility* dan variabel dependen yaitu *firm value*. Hasil output uji hipotesis antara *leverage*, *profitability* dan *corporate social responsibility* terhadap *firm value* sebagai berikut.

Tabel 16. Hasil Pengujian Model 4

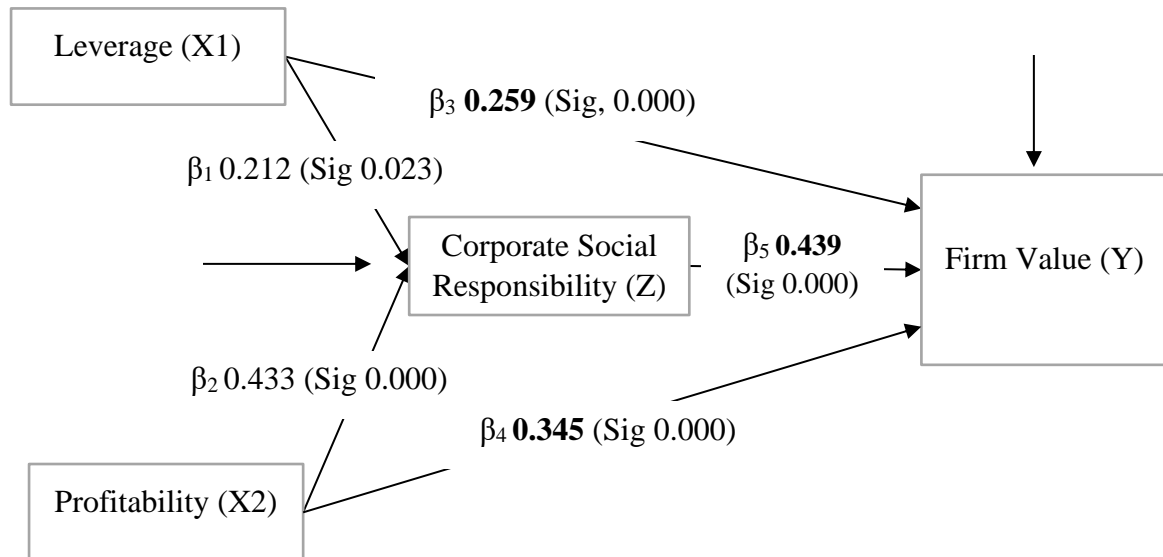
Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.142	1.006		-6.106	.000
	Leverage	1.935	.487	.259	3.974	.000
	Profitability	10.345	2.117	.345	4.887	.000
	Corporate Social Responsibility	24.349	3.976	.439	6.124	.000

a. Dependent Variable: Firm Value

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25

Nilai konstanta yang dihasilkan sebesar -6.142 yang artinya bahwa jika variabel *leverage*, *profitability* dan *corporate social responsibility* bernilai 0 maka *firm value* akan mengalami penurunan sebesar 6.142. Pada model keempat *leverage*, *profitability* dan *corporate social responsibility* memiliki tingkat signifikan sebesar 0.000 yang menunjukkan bahwa *leverage*, *profitability* dan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Analisis Jalur (Path Analysis)



Gambar 4. Analisis Jalur

Sumber: hasil olahan peneliti (2021)

Pada penelitian ini dilakukan perhitungan *standard error* dari masing-masing persamaan, dimana perhitungannya sebagai berikut.

$$e_n = \sqrt{1 - R^2n}$$

$$e_1 = \sqrt{1 - 0.288} = \sqrt{0.712} = 0.844 \text{ (Dibulatkan)}$$

$$e_2 = \sqrt{1 - 0.663} = \sqrt{0.337} = 0.581 \text{ (Dibulatkan)}$$

Sehingga persamaan 1 dan 2 pada penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{CSR} = 0.231 + 0.212\text{LEV} + 0.433\text{PROFIT} + 0.844$$

$$\text{Firm Value} = -1.642 + 0.259\text{LEV} + 0.345\text{PROFIT} + 0.439\text{CSR} + 0.581$$

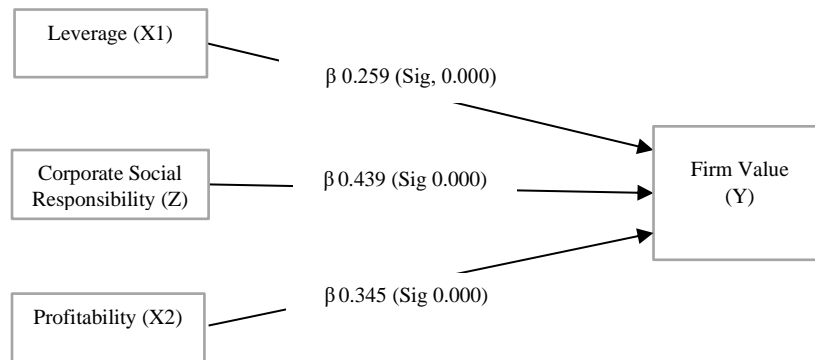
Besarnya pengaruh langsung *leverage* terhadap *firm value* sebesar **0.259** dan tingkat signifikan sebesar 0.000. Sedangkan pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *firm value* sebesar 0.439 dan tingkat signifikan sebesar 0.000. Pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap *firm value* dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel intervening dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $\beta_1 \times \beta_5 = 0.212 \times 0.439 = \mathbf{0.093}$. Maka Pengaruh totalnya = pengaruh langsung + pengaruh tidak langsung = $0.259 + 0.093 = 0.352$. Artinya pengaruh langsung > pengaruh tidak langsung.

Besarnya pengaruh langsung *profitability* terhadap *firm value* sebesar **0.345** dan tingkat signifikan sebesar 0.000. Sedangkan pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *firm value* sebesar 0.439 dan tingkat signifikan sebesar 0.000. Besarnya pengaruh tidak langsung *profitability* terhadap *firm value* dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel intervening dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $\beta_2 \times \beta_5 = 0.433 \times 0.439 = \mathbf{0.190}$. Pengaruh totalnya = pengaruh langsung + pengaruh tidak langsung = $0.345 + 0.190 = 0.535$. Artinya pengaruh langsung > pengaruh tidak langsung.

Dari hasil analisis jalur menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap *firm value* dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel intervening lebih rendah daripada pengaruh

langsung *leverage* terhadap *firm value*. Maka hipotesis keenam ditolak (H_6 ditolak) karena *corporate social responsibility* sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi hubungan *leverage* terhadap *firm value*. Hal yang sama juga dialami oleh *profitability* dimana pengaruh tidak langsung *profitability* terhadap *firm value* dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel intervening lebih rendah daripada pengaruh langsung *profitability* terhadap *firm value*. Maka hipotesis ketujuh ditolak (H_7 ditolak) karena *corporate social responsibility* sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi hubungan *profitability* terhadap *firm value*.

Setelah pengujian dengan menggunakan analisis jalur membuktikan bahwa *corporate social responsibility* bukanlah variabel intervening, maka model akhir dari penelitian ini menjelaskan bahwa variabel *leverage*, *corporate social responsibility*, dan *profitability* berpengaruh langsung terhadap *firm value*.



Gambar 5. Hasil Pengujian Akhir

Sumber: hasil olahan peneliti (2021)

Pembahasan Hasil

Pengaruh Leverage Terhadap Corporate Social Responsibility

Tingginya *leverage* membuat perusahaan akan menyampaikan informasi terkait *corporate social responsibility* semakin luas. Dengan adanya utang yang besar membuat perusahaan memiliki kewajiban lebih untuk menyampaikan informasi-informasi terkait *corporate social responsibility*, agar perusahaan dapat meyakinkan para kreditor dengan informasi-informasi tersebut secara detail. Apabila *leverage* perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki keharusan dalam mengungkapkannya aktivitas tersebut lebih luas. Hasil penelitian ini selaras dengan Arif & Wawo (2016), Putra & Budiasih (2017) dan Yanti & Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility*.

Pengaruh Profitability Terhadap Corporate Social Responsibility

Semakin tinggi *profitability* membuat pengungkapan *corporate social responsibility* akan semakin meningkat. Besarnya laba yang didapat oleh perusahaan mendorong perusahaan untuk lebih banyak melakukan kegiatan *corporate social responsibility* baik dari aspek ekonomi, lingkungan dan sosial. Semakin banyak kegiatan membuat informasi-informasi terkait *corporate social responsibility* akan semakin banyak diungkapkan dalam *annual report* perusahaan yang bisa membuat investor semakin tertarik untuk melakukan investasi. Semakin tinggi tingkat *profitability* membuat perusahaan lebih memiliki kewajiban untuk mengungkapkan *corporate social responsibility*. Perusahaan juga berharap dapat meningkatkan citra baik agar memperoleh perhatian publik. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Robert (2019), Putra & Budiasih (2017), Riniyati et al. (2019), Dewi & Wirawati (2018)

dan Yanti & Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility*.

Pengaruh Leverage Terhadap Firm Value

Dengan adanya peningkatan rasio utang pada suatu perusahaan, keadaan ini dapat meneruskan sinyal positif untuk para investor. Sehingga dengan adanya penggunaan dana eksternal diharapkan bisa menguntungkan untuk perusahaan dalam meningkatnya pendapatan di periode selanjutnya. Setiap ada penambahan utang dipersepsikan oleh pihak eksternal sebagai adanya peningkatan kapasitas operasional dan kemudian mendapatkan respon yang baik dari para investor. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian Sofiamira & Asandimitra (2017) dan Riniyati et al. (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Perbedaan ini dikarenakan adanya perbedaan pada sektor yang diteliti serta periode waktu penelitian. Namun hasil dari penelitian ini selaras dengan Astakoni & Wardita (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Pengaruh Profitability Terhadap Firm Value

Profitability yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya dan tentunya hal inilah yang sangat diharapkan oleh para investor. Hal tersebut akan membuat para investor tertarik dan percaya bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang besar. Nilai *firm value* yang tinggi menunjukkan besarnya apresiasi investor akan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan baik saat ini maupun di masa depan. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Rudangga & Sudiarta (2016), Astakoni & Wardita (2020) dan Atmaja & Astika (2018) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Firm Value

Semakin luas pengungkapan *corporate social responsibility* maka *firm value* juga akan makin meningkat. Pengungkapan *corporate social responsibility* memberikan sinyal positif kepada para investor dan investor memberikan respon yang baik atas sinyal tersebut. Kegiatan *corporate social responsibility* yang dilaksanakan perusahaan dapat membangun citra perusahaan yang positif di mata masyarakat yang akan berdampak baik bagi perusahaan di periode selanjutnya. Perusahaan yang mengungkapkan *corporate social responsibility* tentunya diharapkan akan meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Susila & Prena (2019), (Ayu & Suarjaya, 2017) dan Riniyati et al. (2019) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memediasi Pengaruh Leverage Terhadap Firm Value

Penelitian ini tidak mampu memberikan bukti mengenai peran *corporate social responsibility* dalam memediasi pengaruh *leverage* terhadap *firm value*. Hal ini kemungkinan disebabkan karena *corporate social responsibility* yang dilaksanakan perusahaan tersebut belum maksimal sehingga belum banyak yang dapat diungkapkan oleh perusahaan terkait program *corporate social responsibility*. Kemungkinan juga pemerintah belum tegas yang berkaitan dengan sanksi untuk perusahaan-perusahaan yang tidak melaksanakan *corporate social responsibility* sehingga masih banyak perusahaan yang belum menjalankan *corporate social responsibility*. Keadaan ini juga diduga terjadi karena investor lebih menaruh perhatian pada kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaannya daripada kemampuan perusahaan dalam mengelola kegiatan *corporate social responsibility*-nya. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian Riniyati et al. (2019) yang menyatakan bahwa ditemukan peran *corporate social responsibility* dalam memediasi *leverage* terhadap *firm value*, perbedaan ini diduga disebabkan karena adanya perbedaan perusahaan serta periode waktu pada penelitian tersebut sehingga

hasil dari penelitian sebelumnya berbeda dengan penelitian ini. Namun penelitian ini selaras dengan Kusumayanti & Astika (2016) bahwa tidak ditemukan peran *corporate social responsibility* dalam memediasi *leverage* terhadap *firm value*.

Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memediasi Pengaruh Profitability Terhadap Firm Value

Penelitian ini tidak mampu memberikan bukti mengenai peran *corporate social responsibility* dalam memediasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa para investor kurang memperhatikan upaya-upaya yang telah dilakukan oleh perusahaan sehubungan dengan *corporate social responsibility*. Investor lebih menaruh perhatian pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang memang menjadi tujuan bagi investor untuk menanamkan dana yang mereka miliki. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian (Ayu & Suarjaya, 2017), (Riniyati et al., 2019), (Dewi & Wirawati, 2018) dan (Robert, 2019) yang menyatakan bahwa ditemukan peran *corporate social responsibility* dalam memediasi *profitability* terhadap *firm value*, perbedaan ini dikarenakan adanya perbedaan perusahaan serta periode waktu pada penelitian tersebut sehingga hasil dari penelitian sebelumnya berbeda dengan penelitian ini. Namun penelitian ini selaras dengan Kusumayanti & Astika (2016) bahwa tidak ditemukan peran *corporate social responsibility* dalam memediasi *profitability* terhadap *firm value*.

SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN PENELITIAN

Simpulan

1. *Leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility*.
2. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *corporate social responsibility*.
3. *Leverage* berpengaruh positif terhadap *firm value*.
4. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*.
5. *Corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *firm value*.
6. *Corporate social responsibility* **tidak mampu memediasi** hubungan antara *leverage* dengan *firm value*. Keadaan ini diduga terjadi karena investor lebih menaruh perhatian pada kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaannya daripada kemampuan perusahaan dalam mengelola kegiatan *corporate social responsibility*-nya.
7. *Corporate social responsibility* **tidak mampu memediasi** hubungan antara *profitability* dengan *firm value*. Keadaan ini diduga terjadi karena investor lebih menaruh perhatian pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Implikasi

1. Perusahaan diharapkan untuk lebih mengoptimalkan kondisi *leverage*, *profitability* dan *corporate social responsibility* yang ternyata mampu menarik perhatian para investor dan berdampak pada meningkatnya *firm value*.
2. Perusahaan diharapkan agar lebih serius dalam mengelola program-program *corporate social responsibility* dan kemudian mengungkapkannya dalam laporan tahunan.
3. Para investor diharapkan dapat lebih menaruh perhatian pada informasi yang menjelaskan mengenai penerapan *corporate social responsibility* perusahaan yang terkandung dalam laporan tahunan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi.

Keterbatasan Penelitian

1. Masih menggunakan GRI G4 untuk mengukur *Corporate Social Responsibility Index*, padahal dalam GRI G4 sudah tidak lagi ditekankan pada kuantitas jumlah yang dilaporkan namun lebih

- ditekankan pada kualitas laporan. Sebaiknya bagi peneliti selanjutnya dapat mencari pengukuran lain sehingga dapat lebih mencerminkan tujuan dari pengukuran CSRI ini.
2. Periode yang digunakan hanya 3 tahun yaitu tahun 2017–2019, dimana data *time series* tersebut relatif singkat untuk dapat menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *firm value*. Sebaiknya bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan tahun penelitian agar hasil penelitian yang didapat akan lebih *reliable*.

REFERENSI

- Arif, F. A., & Wawo, A. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 6(2), 177–195.
- Astakoni, I. M. P., & Wardita, I. W. (2020). Keputusan Investasi, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan Manufaktur. *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 19(1), 10–23. <https://doi.org/10.22225/we.19.1.1576.10-23>
- Astini, D. tri, & Fitri, A. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(8), 1–16.
- Atmaja, I. G. N. Y. D., & Astika, I. B. P. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Modal Kerja Pada Nilai Perusahaan Dengan Csr Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 24(1), 1–29.
- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility sebagai variabel Mediasi pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen*, 6(2), 1112–1138.
- Baron, M. Reuben., dan Kenny, A. David (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*. Vol. 51, No. 6, pp. 1173-1183.
- Cornelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*. Vol 37 No 1, 39-67.
- Dewi, A. A. A. T. W., & Wirawati, N. G. P. (2018). Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(2), 1557–1583.
- Dewi, M. (2017). Analisis Rasio Keuangan untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT Smartfren Telecom, Tbk. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 1(1), 1–14.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate*. UNDIP.
- Isnaini, N. A., & Kurnia. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan: Corporate Social Responsibility sebagai variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 631–651.
- Kamaliah. (2020). Disclosure of corporate social responsibility (CSR) and its implications on company value as a result of the impact of corporate governance and profitability. *International Journal of Law and Management*, 62(4), 339–354. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2017-0197>
- Koloy, N., Montolalu, J., & Mangindaan, J. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility) Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 6(2), 28–33.
- Kusumayanti, N. K. R., & Astika, I. B. P. (2016). Corporate Social Responsibility Sebagai Pemeditasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Leverage Pada Nilai Perusahaan. In *E-Jurnal*

- Akuntansi* (Vol. 15, Issue 1).
- Lastanti, H. S., & Salim, N. (2018). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(1), 27. <https://trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/jat/article/view/4841>
- Lin, L., Hung, P. H., Chou, D. W., & Lai, C. W. (2019). Financial performance and corporate social responsibility: Empirical evidence from Taiwan. *Asia Pacific Management Review*, 24(1), 61–71. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2018.07.001>
- Pohan, C. D., & Dwimulyani, S. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 4(1), 37–54.
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., & Mangesti Rahayu, S. (2019). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016). *Social Responsibility Journal*, 16(7), 983–999. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2017-0160>
- Puspitasari, Y. H., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Cosrporate Social Responsibility (CSR) dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(8), 1–17.
- Putra, B. A. I., & Sunarto, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 149. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.195>
- Putra, I. P. D. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(2), 1263–1289.
- Rasche, A., Morsing, M., & Moon, J. (2016). *Corporate Social Responsibility: Strategy, Communication, Governance*. Cambridge.
- Riniyati, F., Purwanto, N., & Sari, A. R. (2019). Analisis Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Dengan Csr Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Bumn Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2017). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 7(2), 1–11.
- Robert, R. (2019). Efek Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3(5), 67. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v3i5.6084>
- Rudangga, I. G. N., & Sudiarta, G. M. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. 5(7), 4394–4422. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5210>
- Setiawati, L. W., & Lim, M. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 29–57. <https://doi.org/10.25170/jara.v12i1.57>
- Sofiamira, N. A., & Asandimitra, N. (2017). Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20(2), 191–214. <https://doi.org/10.24914/jeb.v20i2.691>
- Spence, M. 1973. Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87: 355-374.

- Spence, M. 2002. Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *American Economic Review*, 92: 434-459.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*. 87: 355-374.
- Spence, M. (2002). Signaling in Restrospect and the Informational Structure of Markets. *Americans Economic Review*. 92: 434-459.
- Susila, M. P., & Prena, G. Das. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Profitabilitas Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 6(1), 80. <https://doi.org/10.30656/jak.v6i1.941>
- Utama, I. G. B. R. (2018). *Statistik Penelitian: Bisnis & Pariwisata* (E. Kurnia (ed.)). ANDI.
- Wulandari, S., & Zulhaimi, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas terhadap Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Corporate social responsibility atau Pengolahan Lingkungan Hidup (Proper) merupakan Program Kementerian Lingkungan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 1477–1488.
- Wulansari, R., & Sapari. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Good Goveranance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(8), 1–19.
- Yanti, N. K. A. G., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(3), 1752–1779.
- Yusuf, Y. Y., Rahman, A. F., & Mardiaty, E. (2017). Determinan Pengungkapan Csr Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 4(2), 197–216. <https://doi.org/10.26905/jbm.v4i2.1701>