

Corporate Sosial Responsibility and Firm Value : The Mediating Role of Profitability and Governance

Hana Afifah Fauziah¹, Estu Widarwati^{2*}, Nunik Nurmalasari³, Tigin Lugiani⁴

^{1,2,3,4}STIE Sutaatmadja, Subang, Indonesia

e-mail: ¹hanafauziah225@gmail.com, ²wie2tdz@gmail.com,

³nuniknurmalasari90@gmail.com, ⁴tigin@stiesa.ac.id

^{*}Corresponding Author

Abstrak

Firm value is a value that can be observed through stock prices by investors and one of the factors that affect it is corporate social responsibility (CSR). This study aims to find empirical evidence regarding the relationship of CSR to firm value by using profitability and corporate governance as moderating variables as a novelty value in this study. We use CSRDI as measurement of CSR and firm value proxied by Tobins'Q, then managerial ownership for corporate governance proxy, and Return on Asset (ROA) for profitability proxy. The sample is 10 non-financial companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2015 to 2021 included consumer non cyclical, industrial, energy, basic material, and infrastructure sector. We analyzed the datas using panel data regression and also moderating regression analysis (MRA) for the test the hypoteses. The results indicate that CSR has a positive effect on firm value and profitability significant moderate the relation of CSR and firm value, while corporate governance has no moderating role. We also find significant role of firm size as control the relation of CSR, Firm Value, Profitability, and Governance. It important to manage the efficiency of asset management for improving firm value linked to CSR decision.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Firm Value, Profitability, Corporate Governance*

Abstrak

Nilai perusahaan adalah nilai yang dapat dipantau melalui harga saham oleh para investor dan salah satu faktor penentunya adalah tanggung jawab sosial perusahaan (Corporate Social Responsibility - CSR). Studi ini bertujuan mendapatkan bukti empirik terkait hubungan CSR dan nilai perusahaan dengan moderasi profitabilitas dan tata kelola sebagai nilai kebaruannya. Pengukuran tanggung jawab sosial dengan CSRDI, dan nilai perusahaan diproksikan Tobins'Q, serta kepemilikan manajerial sebagai proksi tata kelola dan Return on Asset (ROA) sebagai ukuran profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan industri non keuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2021 yang mencakup sektor consumer non cyclical, industrial, energi, basic material, dan infrastruktur. Data dianalisis menggunakan regresi panel data dan juga *Moderating Regressions Analysis (MRA)* untuk menguji hipotesis-hipotesis penelitian. Hasil menunjukkan adanya pengaruh positif CSR terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas memoderasi hubungan CSR dan nilai perusahaan. Studi ini tidak menemukan bukti kuat peran kepemilikan manajerial sebagai moderasi. Ukuran perusahaan juga berperan signifikan mengendalikan hubungan CSR, nilai perusahaan, profitabilitas, dan tata kelola. Temuan penelitian ini berimplikasi penting bagi perusahaan memperhatikan tingkat capaian efisiensi manajemen aset untuk improvisasi nilai perusahaan dikaitkan dengan kebijakan CSR.

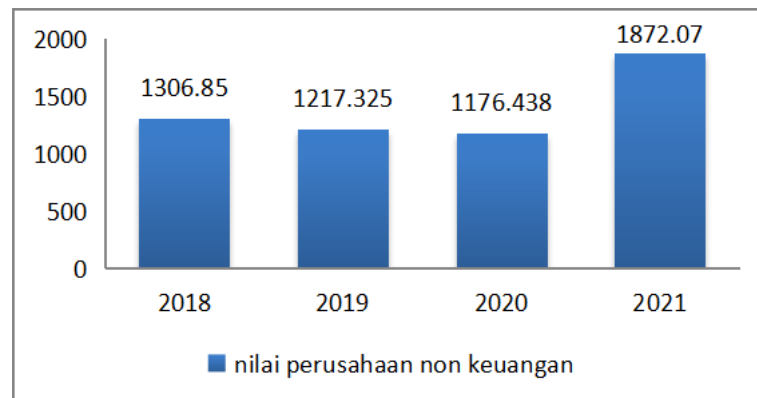
Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Corporate Governance*

DOI: [10.20885/ncaf.vol5.art1](https://doi.org/10.20885/ncaf.vol5.art1)

PENDAHULUAN

Untuk bertahan dalam persaingan bisnis, perusahaan memerlukan strategi operasional dan tata kelola yang baik. Kinerja perusahaan menjadi hal penting yang diperhatikan investor dan calon investor untuk

keputusan investasinya dan penilaian investor terhadap kinerja operasional perusahaan tercermin dari "nilai perusahaan" (Purwohandoko, 2017). Selain itu, indikator perubahan harga saham mencerminkan naik turunnya nilai bisnis, sehingga sebuah perusahaan perlu menjaga kestabilan harga sahamnya. Keadaan ekonomi tidak normal atau masa krisis yang dipicu tekanan keuangan dan pandemi perlu diantisipasi perusahaan dengan pengambilan keputusan yang sesuai dengan kondisi keuangan dan tuntutan konsumen yang mampu menaikkan nilai perusahaan. Nilai pasar yang adil sebuah perusahaan relevan dengan konsep "nilai perusahaan" yang membantu investor dalam pengambilan keputusan mereka (Hafez, 2016).



Grafik 1. Nilai Perusahaan Non-Keuangan Di BEI Tahun 2018-2021

Sumber: Data peneliti, 2022

Kenaikan nilai perusahaan non keuangan di BEI selama 2018-2021 menunjukkan indeks sektoral mengalami penguatan dengan indeks energi, transportasi, dan logistik menjadi pendorong utamanya (Putra, 2021).

Bisnis harus mampu mengatur potensi keuangan dan non-keuangan perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sabarin & Sudana, 2019). Kinerja non-keuangan dapat ditingkatkan dengan terlibat dalam kegiatan yang terkait dengan keberlanjutan, seperti mengungkapkan informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) perusahaan dan tata kelola perusahaan.

Pada prinsipnya *corporate social responsibility (CSR)* merupakan suatu komitmen dari perusahaan untuk bertanggung jawab secara ekonomi, sosial, dan ekologis kepada masyarakat, lingkungan, dan pemangku kepentingan. Tanggung jawab tersebut merupakan suatu upaya pencegahan yang ditimbulkan perusahaan pada pihak lain (Yusrianti, 2013). Bagi perusahaan upaya ini diharapkan dapat menjaga citra perusahaan agar tetap baik di mata investor, karena dengan melakukan CSR pasar akan memberikan respon positif yang dapat menguntungkan perusahaan seperti harga saham naik dengan demikian nilai perusahaan juga meningkat (Endiana, 2019). CSR industri di Indonesia belum optimal karena disparitas persepsi CSR dan tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan yang tidak efisien dapat menyebabkan implementasi CSR yang tidak memadai dan profitabilitas yang lebih rendah atau bahkan kerugian. Hal tersebut menjadi penyebab perusahaan tidak dapat melanjutkan inisiatif CSR (Kartini, 2020).

Strategi CSR memerlukan pertimbangan dampak yang diharapkan dari pelaksanaannya. Profitabilitas yang tinggi menandakan prospek perusahaan yang menguntungkan, sehingga investor merespon dengan baik dan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebintoro, 2007). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih cenderung menggunakan CSR untuk meningkatkan nilai. Selain itu, tata kelola perusahaan juga berperan penting sebagai indikator baiknya nilai perusahaan oleh investor. Menurut Cadbury (2004), *corporate governance* merupakan suatu seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara perusahaan dengan pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal yang berhubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Salah satu penilaian tata kelola perusahaan yaitu melalui kepemilikan manajerial yang sering dikaitkan dengan upaya pertumbuhan nilai perusahaan. Hal tersebut didasarkan pada argumen bahwa manajer dapat berperan sebagai manajemen namun juga sebagai pemilik perusahaan, sehingga keputusan yang diambil bisa berdampak langsung pada dirinya maka cenderung tidak bertindak atas dasar kepentingan pribadi saja (Syafuruddin, 2006) kepemilikan manajerial merupakan harapan perusahaan agar dalam menjalankan aktivitasnya manajer puncak dapat lebih konsisten dengan kepentingan pemegang saham sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Keterkaitan *CSR* dengan nilai perusahaan telah dilakukan banyak penelitian sebelumnya namun masih relevan dieksplorasi dikarenakan temuan investigasi tetap ambigu. Pengungkapan *CSR* yang lebih tinggi meningkatkan nilai bisnis (Qiu et al, 2021) dan hal serupa ditemukan oleh Sabatini & Sudana (2019) bahwa semakin banyak pengungkapan *CSR* yang dilakukan perusahaan maka semakin kecil perolehan nilainya.

Penelitian ini menguji pengaruh *CSR* terhadap nilai perusahaan pada industri non keuangan Indonesia dan secara khusus mengembangkan penelitian sebelumnya dengan eksplorasi peran moderasi profitabilitas dan tata kelola perusahaan pada hubungan *CSR* dan nilai perusahaan yang dikendalikan ukuran perusahaan. Kepemilikan manajerial menjadi proksi *corporate governance* atas dasar argumen semakin besar jumlahnya maka akan terjadi efektivitas kebijakan *CSR* pada nilai perusahaan dikarenakan manajer juga memperhatikan kepentingan perusahaan selain dirinya. Penggunaan *GRI G4 (Global Reporting Initiative)* dalam mengevaluasi pengungkapan sosial dalam penelitian ini memasukkan lebih banyak indikator pengungkapan dan hal ini merupakan perbedaan signifikan dari penelitian sebelumnya oleh Naraya & Wirakusuma (2019). Periode pengamatan selama tujuh tahun yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tahun 2015-2021 diharapkan berkontribusi memperjelas variasi gambaran *CSR* di masa normal dan pandemi, sehingga bisa berimplikasi sebagai bahan pertimbangan pemerintah dan industri dalam keputusan *CSR* untuk improvisasi nilai perusahaan

TINJAUAN LITERATUR

Nilai perusahaan memberikan sinyal bagi investor mengenai keberhasilan suatu perusahaan dalam pengelolaan sumberdayanya yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi yaitu arus kas bersih, pertumbuhan dan biaya modal.

Untuk capaian nilai perusahaan yang tinggi, perusahaan perlu mengelola sumber daya yang dimilikinya. Penggunaan sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien akan menggambarkan profitabilitas perusahaan (Harahap, 2009). Profitabilitas merupakan kapasitas bisnis untuk menciptakan laba bersih dari operasi yang terjadi selama periode akuntansi. Ketika perusahaan menguntungkan maka pengungkapan tanggung jawab sosial dapat seutuhnya dilakukan pada pemegang saham (Hackston & Milne, 1996)). Kesiediaan perusahaan untuk menyediakan informasi sosial meningkat dalam proporsi langsung dengan tingkat profitabilitasnya (Hackston & Milne, 1996). Investor akan bereaksi positif terhadap sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat sebagai akibat dari profitabilitas yang tinggi (Sujoko dan Soebintoro, 2007).

Investor juga menilai pengelolaan perusahaan melalui gambaran tata kelola. *Corporate governance* menjelaskan cara perusahaan dalam mengatur keberadaannya dan pelaksanaan kekuasaan perusahaan tersebut (Clarke, 2007). Tata kelola perusahaan adalah kerangka kerja untuk mengatur dan mengendalikan hubungan perusahaan dengan banyak pemangku kepentingan internal dan eksternal dalam hal hak dan kewajiban mereka. Menurut teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976), hubungan antara pemilik dan manajer pada hakikatnya sulit tercipta dikarenakan perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan antara pihak principal dengan pihak manajemen dimana pihak principal mempunyai keinginan untuk memperoleh pengungkapan *CSR* sebanyak-banyaknya sedangkan pihak manajemen mempunyai pertimbangan atas biaya dan manfaat ketika mengambil keputusan melaksanakan pengungkapan *CSR* (Yip et. Al., 2011). Lebih lanjut, nilai perusahaan dipengaruhi oleh asimetri informasi, yang muncul ketika manajemen menahan informasi tertentu dari pihak eksternal. Akibatnya, korporasi harus membuka dan membagikan semua informasinya. Informasi ini dapat dimasukkan dalam laporan tahunan perusahaan atau dalam laporan sosial perusahaan yang terpisah.

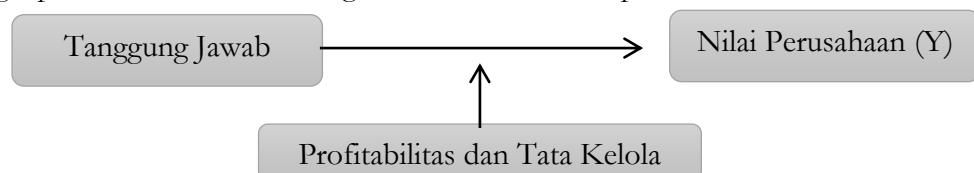
Korporasi menganggap pengungkapan *CSR* akan membantu meningkatkan citra dan nilai perusahaan (Rustiarini, 2010).

Pengakuan terhadap *stakeholder* yang dapat memengaruhi pencapaian tujuan perusahaan telah mengubah dimensi tanggung jawab sosial menjadi tanggung jawab ekonomi kepada *stakeholder* yang lebih luas (Kartini, 2020). Menurut teori pemangku kepentingan, kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada kepentingan para pemangku kepentingannya. Sebuah perusahaan lebih mungkin untuk mengakomodasi keinginan pemangku kepentingan jika posisi pemangku kepentingannya lebih kuat. Perusahaan perlu menjaga legitimasi pemangku kepentingan serta memosisikannya pada kerangka dasar dalam pengambilan kebijakan dan keputusan (Endiana, 2019). Semakin besar jangkauan *stakeholder* perusahaan semakin besar juga tanggung jawab sosial perusahaan tersebut (Kartini, 2020). Untuk *corporate governance* perusahaan tidak dapat mengambil keputusan untuk kepentingan sendiri tetapi harus memikirkan kepentingan *stakeholder*. Ketika kepentingan *stakeholder* terpenuhi maka kinerja perusahaan akan berjalan dengan baik karena mendapat dukungan dari para pemangku kepentingan sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Tanggung jawab sosial perusahaan melalui pengungkapan laporan capaiannya kepada *stakeholder* menjadi penting untuk menjaga kepercayaan. *Corporate Social Responsibility (CSR)* adalah sebuah tanggung jawab perusahaan atas setiap tindakan perusahaan yang mempengaruhi orang, komunitas, dan lingkungan (Lawrence, Weber and Post, 2005). Adapun pengungkapan *CSR* yang diterbitkan secara individual dalam laporan keberlanjutan, serta yang disajikan sebagai bagian dari laporan tahunan dan menurut Litfin et al (2017) keberhasilan *CSR* dapat diukur menggunakan CSRD (Indeks Tanggung Jawab Sosial Perusahaan). Terapan *CSR* dilakukan dengan identifikasi item indikator GRI G4 yaitu, score 0 jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada daftar indikator GRI dan skor 1 jika perusahaan mengungkapkan item pada daftar indikator GRI (Mahrani & Soewarno, 2018)ntingan pemegang saham (prinsipal) dengan manajer (*agent*) adalah dengan menerapkan *corporate governance*. Dengan itu diharapkan perusahaan (*agent*) dapat melaksanakan tanggung jawab terhadap semua pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham sebagai prinsipal (Warsono, dkk., 2009).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pemangku kepentingan dan pemegang saham dapat mengaitkan hasil yang baik atau negatif dengan tanggung jawab sosial perusahaan (*CSR*), dan ini mungkin berdampak pada laba perusahaan, persepsi publik, dan harga saham. Jika harga saham naik, maka nilai perusahaan juga akan naik. *CSR* dan nilai bisnis saling terkait, dan investor akan menilai profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Karena perusahaan yang dikelola dengan baik lebih mungkin memiliki permintaan yang tinggi untuk sahamnya dan nilai yang tinggi untuk sahamnya, tata kelola perusahaan sangat penting bagi investor. Ketika pendapatan dan laba perusahaan meningkat sebagai hasil dari tata kelola yang lebih baik, maka pengungkapan *CSR* semakin meningkatkan citra dan nilai perusahaan.



Gambar 2. Model Penelitian

Sumber: Dikembangkan dari Butt, et al (2020) dan Mahrani & Soewarno (2018)

Misi perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai. Keberlanjutan adalah keseimbangan antara kepentingan ekonomi, lingkungan, dan masyarakat, dengan demikian nilai perusahaan akan berkembang secara berkelanjutan jika memperhatikan faktor-faktor tersebut. Korporasi melaksanakan *Corporate Social Duty* sebagai bentuk tanggung jawab dan kepedulian terhadap lingkungan. Tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan terkait dengan organisasi dengan kesadaran konsumen yang kuat (Sarvaes & Tamayo, 2013). Qui et al (2021) menemukan bahwa *CSR* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membentuk hipotesis pertama sebagai berikut :

H1 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba bersih dari aktivitas periode akuntansi. Profitabilitas mungkin merupakan faktor penting bagi investor karena dividen yang lebih tinggi (pembayaran dividen) mengurangi biaya modal. Di sisi lain, manajer (orang dalam) dapat memperluas kendali dan kepemilikannya dengan memperoleh dividen dari laba yang besar maka hasil keuntungan yang tinggi akan memunculkan ketertarikan investor. Selain itu, tanggung jawab sosial mempromosikan kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial dari sebuah perusahaan. Kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial yang kuat menarik lebih banyak investasi (Hackston & Milne (1996). Perusahaan yang menguntungkan berpeluang lebih banyak untuk menarik investasi tambahan CSR dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (Narayana & Wirakusuma, 2001). Oleh karenanya hipotesis kedua dapat dibentuk berikut:

H2 : Profitabilitas memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Lebih lanjut, penelitian ini memproksikan tata kelola dengan kepemilikan manajerial yang dinilai dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh manajer, komisaris terkait, dan direksi dengan jumlah total saham yang beredar. Studi Endiana (2019) menunjukkan bahwa *corporate governance* dengan kepemilikan manajemen sebagai proxy tidak meningkatkan dampak CSR terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga penelitian ini adalah :

H3 : *Corporate Governance* dengan proksi kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Penelitian ini menginvestigasi pengaruh tanggung jawab sosial (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan tata kelola sebagai variabel moderasi. Data dieksplor tiap tahun dari perusahaan industri non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2021. Data dianalisis melalui penilaian dan kedalaman literatur yang relevan penelitian, pencarian *online website* dan lainnya terkait kebutuhan data penelitian. Sampel penelitian ini didasarkan dari *sustainability reporting* yang mengungkapkan data CSR dari 10 perusahaan yaitu Dharma Satya Nusantara Tbk, Provident Agro Tbk, Adaro Energy Tbk, Baramulti Suksesarana Tbk, Indo Tambangraya Megah Tbk, Chandra Asri Petrochemical Tbk, Wijaya Karya Beton Tbk, Wijaya Karya (Persero) Tbk, Jasa Marga (Persero) Tbk, Astra International Tbk. Perusahaan dengan data tidak lengkap sesuai kebutuhan penelitian telah dikeluarkan dari sampel.

Pengukuran

Penelitian ini fokus pada peran baru profitabilitas dan tata kelola yang memoderasi hubungan tanggung jawab sosial (CSR) dan nilai perusahaan, sehingga digunakan pengukuran relevan tiap daya dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan. Mengikuti Butt et. al. (2020), penelitian ini menggunakan Tobins'Q sebagai proksi variabel dependen nilai perusahaan. Hal tersebut atas dasar argumen bahwa Tobins'Q dapat mencerminkan sentimen pasar lebih baik yang menggambarkan prospek atau spekulasi perusahaan, serta mencerminkan asset perusahaan secara keseluruhan. Tanggung jawab sosial sebagai variabel independen diukur dengan CSRDI mengikuti penelitian Mahrani dan Soewarno (2018) dan tata kelola (*corporate governance*) diproksikan kepemilikan manajerial mengikuti penelitian Endiana (2019) serta profitabilitas diukur return on asset mengikuti Butt et. al. (2020). Lebih lanjut, mengikuti penelitian Narayana dan Wirakusuma (2021) untuk variabel kontrol ukuran perusahaan diukur dengan Ln Total aset.

Model Empirik

Model empirik penelitian ini berhubungan dengan tujuan penelitian yaitu menguji peran mediator profitabilitas dan tata kelola dalam hubungan CSR dan nilai perusahaan. Ada tiga hipotesis maka dikembangkan persamaan penelitian sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 K + e \quad \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 M1 + \beta_3 X*M1 + \beta_4 K + e \quad \dots\dots\dots (2)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 M2 + \beta_3 X*M2 + \beta_4 K + e \quad \dots\dots\dots (3)$$

Y adalah nilai perusahaan yang diukur Tobin's Q, X adalah tanggung jawab sosial diukur CSRDI, M1 yaitu moderasi tata kelola diukur kepemilikan manajerial, M2 ialah moderasi profitabilitas diukur ROA dan K merupakan ukuran perusahaan. X*M1 hasil interaksi moderasi CSR dengan profitabilitas dan X*M2 hasil interaksi moderasi CSR dengan kepemilikan manajerial. Regresi panel data digunakan untuk menguji pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dan juga *moderating regression analysis (MRA)* untuk menguji peran moderasi profitabilitas dan tata kelola pada hubungan CSR dan nilai perusahaan.

HASIL DAN DISKUSI

Secara deskriptif, hasil analisis pada tabel 1 menggambarkan nilai perusahaan yang diukur Tobin's Q dan tanggung jawab sosial yang diprosikan CSRDI. Temuan data dengan total observasi 70 unit menunjukkan penurunan pengungkapan tanggung jawab sosial khususnya masa pandemi dan juga menurunkan nilai perusahaan dilihat dari angka rata-rata Tobin's Q.

Tabel 1 Statistik Deskriptif per tahun Tanggung jawab Sosial, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, dan Tata Kelola

Tahun	Sampel	CSRDI	Tobin's Q	ROA	Kepemilikan Manajerial
2015	10	0.64	1.33	0.044	0.0262
2016	10	0.66	1.41	0.074	0.0255
2017	10	0.67	1.56	0.069	0.0247
2018	10	0.67	1.41	0.060	0.0246
2019	10	0.69	1.40	0.047	0.0222
2020	10	0.70	1.54	0.086	0.0244
2021	10	0.73	1.15	0.090	0.0245

Sumber : Data Peneliti, 2022

Terjadi perbedaan tingkat pengungkapan pada setiap perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial terbesar ada pada sektor industrial sebesar 0,859 yang dilakukan oleh PT. Astra International Tbk. Ada dua sektor yang memiliki nilai rata-rata CSR di bawah rata-rata industri (0,68) yaitu basic materials dan *consumer non cyclical*, sedangkan 3 sektor lainnya berada diatas rata-rata keseluruhan industri yaitu *infrastructure*, *energy*, dan *industrials*. Lebih lanjut, pelaksanaan CSR rata-rata setiap tahunnya mengalami peningkatan. Khususnya pada masa krisis seperti pandemi pelaksanaan CSR meningkat dari 0,6 menjadi 0,7. Hal ini terjadi karena pada masa krisis seperti pandemi masyarakat sangat memerlukan bantuan dari berbagai pihak khususnya perusahaan yang ada disekitar, dan perusahaan sendiri menganggap bahwa masa pandemi seperti itu merupakan waktu yang tepat guna menarik investor. Kecenderungan tanggung jawab sosial pada industri non keuangan Indonesia cukup baik karena rata-rata pengungkapan setiap tahunnya melebihi 50%. Dalam pelaksanaan CSR perusahaan lebih banyak melaksanakan CSR pada kategori sosial disusul kategori lingkungan dan ekonomi. Hal ini terjadi karena indikator pengungkapan CSR dengan GRI G4 lebih banyak di kategori sosial dibandingkan lingkungan dan ekonomi. Jadi tidak heran ketika perusahaan lebih mengutamakan pelaksanaan CSR di bidang sosial karena dari indikator pengungkapan lebih berfokus pada sosial dibanding sosial, sedangkan di kategori lingkungan apalagi ekonomi kurang diperhatikan. Pada total sampel aspek tertinggi adalah aspek sosial dan kebanyakan sektor/perusahaan aspek terendah berada pada aspek ekonomi.

Untuk nilai perusahaan, nilai rata-rata terbesar pada perusahaan PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk. Tahun 2019 dan untuk nilai terkecil pada PT. Adaro Energy Indonesia Tbk. Tahun 2021. Dan setengah dari total sampel nilai perusahaan pada setiap perusahaan berada di atas rata-rata atau lebih dari 1,4. Ada 2 sektor yang rata-rata per sektornya kurang dari rata-rata keseluruhan yaitu *consumer non cyclicals* dan *infrastructures*, sedangkan 3 sektor lainnya berada diatas rata-rata keseluruhan yaitu basic

materials, energy, dan industrials. Lebih lanjut data penelitian menunjukkan bahwa masa krisis pandemi berdampak pada nilai perusahaan di tahun 2021 dimana menyentuh angka 1,14 meskipun hal tersebut cenderung kategori cukup baik karena nilai perusahaan masih berada di angka > 1 .

Temuan data deskriptif penelitian ini juga menunjukkan setengah dari jumlah sampel memiliki tingkat profitabilitas berada di atas rata-rata atau $> 0,6$, sedangkan sisanya masih berada di bawah rata-rata atau sebesar $< 0,6$. Ada dua sektor yang rata-rata per sektornya kurang dari rata-rata keseluruhan yaitu *basic materials* dan infrastruktur. Adapun data kepemilikan manajerial sebagai proksi tata kelola memperlihatkan kebanyakan perusahaan kepemilikan perusahaannya berada di bawah rata-rata atau $< 0,02$ dan ada dua sektor berada di atas rata-rata keseluruhan yaitu *consumer non cyclicals* dan *energy*.

Sebagaimana diuraikan sebelumnya, analisis data penelitian ini menggunakan regresi panel data dan MRA untuk menguji hipotesis yang dibantu software *evIEWS 10*. Model regresi panel data yang terpilih pada uji ketepatan model penelitian adalah *fixed effect (FE)*. Hasil regresi penelitian ini adalah bagai berikut :

Tabel 2. Hasil Regresi

	Model Penelitian		
	Model Regresi (1) X - Y	Model Regresi (2) X - Y - M1	Model Regresi (3) X - Y - M2
Variabel Dependen <i>Nilai Perusahaan (Tobins'Q)</i>			
Variabel Moderasi <i>Profitabilitas (ROA)</i>			
		- 16.564** (9.266)	
<i>Tata Kelola (Kepemilikan Manajerial)</i>			
			-30.885 (31.554)
Variabel Independen			
<i>Tanggung jawab Sosial (CSRDI)</i>	21.403* (5.2666)	8.165* (1.796)	8.159* (1.993)
<i>Year dummies</i>	<i>Not Included</i>	<i>Not Included</i>	<i>Not Included</i>
<i>Constant</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>
<i>Method</i>	<i>FE</i>	<i>FE</i>	<i>FE</i>
<i>Adjusted R-squared</i>	0.5056*	0.5196*	0.5051*

Tabel menyajikan hasil regresi panel data. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur *Tobins'Q*; variabel independen yaitu tanggung jawab sosial yang diprosikan *CSRDI*; profitabilitas diukur *return on asset (ROA)*; Tata kelola diprosikan kepemilikan manajerial. Kontrol variabel adalah ukuran perusahaan yang diukur \ln asset. Nilai yang disandingkan adalah *standard errors*. *signifikan 1% ; **signifikan 10%

Model penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik dan hasil regresi menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan yang berarti menerima hipotesis pertama. Hal ini selaras dengan temuan Hu et al (2018) bahwa CSR meningkatkan nilai bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa CSR meningkatkan nilai perusahaan. CSR merupakan program untuk *stakeholders* eksternal, sehingga ketika program CSR baik maka citra perusahaan menjadi positif dan akan menarik investor kemudian meningkatkan nilai perusahaan. CSR mempengaruhi pemangku kepentingan karena merupakan kewajiban perusahaan. Keputusan investasi pemangku kepentingan perusahaan memengaruhi nilainya. Adapun profitabilitas terbukti memoderasi negatif signifikan hubungan CSR dan nilai perusahaan yang berarti hipotesis kedua diterima dan temuan ini selaras dengan hasil penelitian Nuryana dan Bhebhe (2019) bahwa profitabilitas dapat membatasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Peran moderasi yang negatif dimungkinkan berhubungan dengan faktor eksternal perusahaan. Nilai perusahaan menurun dapat karena penurunan nilai tukar mata uang, krisis ekonomi, dan kebijakan pemerintah yang berdampak pada aktivitas operasional. Perusahaan dengan laba rendah memiliki keterbatasan pelaksanaan CSR dalam rangka peningkatan nilai perusahaannya. Sedangkan temuan mengenai peran moderasi tata kelola menunjukkan tidak signifikan sehingga hipotesis ketiga ditolak yang selaras dengan penelitian Endiana (2019). Investor cenderung tidak

menjadikan *corporate governance* sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Namun ukuran perusahaan justru dapat mengendalikan hubungan CSR, nilai perusahaan, profitabilitas, dan tata kelola.

SIMPULAN

Tanggung jawab sosial menjadi penting sebagai strategi improvisasi nilai perusahaan dalam rangka bertahan dan keunggulan bersaing pada industri baik di masa normal maupun krisis. Temuan penelitian ini secara signifikan menemukan bukti kuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Perusahaan perlu memperhatikan keberlanjutan pengungkapan tanggung jawab sosial untuk menarik perhatian investor dan calon investor sehingga tetap mempertahankan investasi pada perusahaannya. Tingkat efisiensi manajemen aset perusahaan juga perlu menjadi fokus perusahaan agar tercapai efektivitas kebijakan CSR pada capaian nilai perusahaan. Meskipun kepemilikan manajerial belum menjadi indikator utama yang mampu mendorong keberhasilan CSR untuk meningkatkan nilai perusahaan, namun perusahaan tetap perlu menerapkan tata kelola yang baik.

Penelitian ini terbatas pada penggunaan kepemilikan manajerial sebagai proksi tata kelola sehingga untuk selanjutnya bisa mengeksplor komponen lain tata kelola untuk melihat peran moderasi tata kelola pada hubungan CSR dan nilai perusahaan dengan lebih jelas. Selain itu, fokus penelitian ini yang menganalisis sektor non keuangan Indonesia bisa dilengkapi pembahasan lebih lanjut perihal pengujian tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan, sehingga dapat menjadi keseluruhan lengkap bukti empirik pada industri Indonesia. Eksplorasi penelitian lebih lanjut berkenaan ukuran tanggung jawab sosial secara terpisah per dimensi, nilai perusahaan, profitabilitas, dan tata kelola akan dapat memberikan gambaran jelas strategi perusahaan untuk keunggulan bersaingnya.

DAFTAR REFERENSI

- Butt, A. A., Shahzad, A., & Ahmad, J. (2020). Impact of CSR on Firm Value: The Moderating Role of Corporate Governance. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 4(2), 145.
- Cadbury, A. (2002). *Corporate Governance and Chairmanship-A personal View*. Oxford : Oxford University Pres.
- Clarke, T. (2007). *Theories of Corporate Governance : the Philosophical Foundations of Corporate Governance*. Oxon : Routledge.
- Endiana, M.D. (2019). Implementasi Corporate Governance Pada Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi JUARA*, 9 (1).
- Hackston, D., & Markus J.M. (1996). Some Determinants of Social and Environmental Disclosure in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. 9(1), 77-108.
- Hafez, H. (2016). Corporate Social Responsibility and Firm Value: an Empirical Study of an Emerging Economy. *Journal of Governance and Regulation*, 5(4), 40–53.
- Harahap, S.S. (2009). *Teori Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Hu, Y., Chen, S., Shao, Y., & Gao, S. (2018). CSR and firm value: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure”, *Journal of Finance Economic*, 3, 305-360
- Kartini, D. (2020). *Corporate Social Responsibility (Transformasi konsep sustainability Management dan Implementasi di Indonesia)*. Bandung: PT. Refika Aditama.
- Lawrence, L., & Annete, S. (2020). *Corporate Sustainability Reporting in ASEAN Countries*. ASEAN CSR Network
- Litfin, T., Meeh- Bunse, G., Luer, K., & Teckert, O. (2017). Corporate Social Responsibility Reporting a Stakeholder’s Perspektive Approach. *Business System Research*, 8(1), 30-42.
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism and Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Earnings Management as Mediating Variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41-60.

- Narayana, I.P.L., & Wirakusuma, M.G. (2021). Pengungkapan CSR pada Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(4), 862–879.
- Nuryana, I., & Bhebhe, E. (2019). Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *AFRE Accounting and Financial Review*, 2(2), 142-246
- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 103.
- Qiu, S., Jiang, J., Liu, X., Chen, M.H., & Yuan, X. (2021). Can Corporate Social Responsibility Protect Firm Value During the COVID-19 Pandemic?. *International Journal of Hospitality Management*, 93.
- Rustiarini, N. (2010). *Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility Dan Nilai Perusahaan*. Paper dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi XIII, 2010, Purwokerto.
- Sabatini, K., & Sudana, P. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal ilmiah akuntansi dan bisnis*, 14 (1),
- Sarvaes, H., & Tamayo, A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awereness. *Management Science*, 59(5).
- Sujoko, & Soebiantoro U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1).
- Syafrudin, M. (2006). Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan pada Kinerja: Faktor Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Pemoderasi. *JAAI*, 10(1), 85-99.
- Yusrianti, H. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility Perusahaan Pertambangan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, 11(3).