

Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi

Bima Andika Ivanda Putra^{*}, Sunarto Sunarto

Universitas Stikubank

Jl. Kendeng V Bendan Ngisor, Semarang, Indonesia

*Correspondence email: bimaandikaip25@gmail.com

Abstrak. Pada penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji terkait pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dengan variabel moderasinya yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR). Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu keseluruhan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tiga periode tahun terakhir yaitu tahun 2017-2019. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*. Pada hasil penelitian ini menjelaskan bahwa profitabilitas dan *leverage* tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi pengaruh dari profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : CSR; Kepemilikan Manajerial; *Leverage*; Nilai Perusahaan; Profitabilitas

Abstract. This study aims to analyze and test the effect of profitability, leverage, and managerial ownership on firm value with the moderating variable, namely Corporate Social Responsibility (CSR). The population used in this study is all manufacturing companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the last three years, namely 2017-2019. The sampling method used in this study was purposive sampling technique. The results of this study explain that profitability and leverage do not have an effect on firm value, while managerial ownership has a negative effect on firm value. Corporate Social Responsibility (CSR) is able to moderate the effect of profitability and managerial ownership on firm value, while Corporate Social Responsibility (CSR) is unable to moderate the effect of leverage on firm value.

Keywords : CSR; Managerial Ownership; Leverage; Firm Value; Profitability

PENDAHULUAN

Indonesia telah memasuki era revolusi industri 4.0 yang ditandai meningkatnya konektivitas, interaksi, dan batas antara manusia, mesin, serta sumber daya lainnya yang dihubungkan dengan teknologi informasi dan komunikasi. Salah satu contohnya yaitu perkembangan ekonomi yang dihubungkan oleh teknologi informasi dan komunikasi, yang telah memberikan peluang dan kemudahan terhadap perusahaan untuk meningkatkan serta mengembangkan usaha atau bisnisnya. Menurut Sitanggang & Chusnah (2020), menyatakan bahwa setiap perusahaan harus mampu untuk menyesuaikan perkembangan tersebut, begitu juga dalam perkembangan dunia bisnis yang harus mampu untuk menghasilkan nilai perusahaan yang dapat di lihat baik oleh *stakeholders*. Perkembangan bisnis perusahaan akan memicu terjadinya daya saing antar perusahaan demi mencapai tujuan perusahaan, sehingga perusahaan akan dituntut untuk mengembangkan strateginya agar tidak kalah saing dengan perusahaan yang lain. Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaannya, maka perusahaan dituntut untuk mampu merumuskan strategi yang efektif dan efisien.

Sunarto, Trijono, dan Oktaviani (2020), menyatakan bahwa selain memperoleh laba yang maksimal, tujuan perusahaan bagi perusahaan yang *go public* adalah harus mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan mensejahterakan tenaga kerja, serta mensejahterakan pemegang saham atau pemilik perusahaan. Nilai perusahaan diartikan sebagai kondisi pencapaian perusahaan yang telah mendapatkan kepercayaan masyarakat oleh perusahaan (Nasution, Maksum, dan Rujiman, 2020). Semakin baik nilai perusahaan dan besarnya kepercayaan masyarakat, maka akan meningkatkan minat seseorang atau menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari tinggi ataupun rendahnya harga saham di pasar modal (Utami dan Zulfikar, 2018). Semakin tinggi harga saham perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan karena dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga investor terpengaruh untuk berinvestasi dan percaya mengenai prospek perusahaan tersebut. Indikator-indikator yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada penelitian ini yaitu profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial. *Corporate Social Responsibility* (CSR) ditambahkan sebagai variabel moderasi

pada penelitian ini yang bertujuan untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Teori Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori signal, perusahaan akan mendapatkan berita atau sinyal yang baik (*goodnews*) dari investor apabila perusahaan memiliki informasi yang baik pula, jadi investor akan melihat dan mempertimbangkan dari keuntungan yang didapatkan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas pada suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Zuhroh, 2019). Dengan meningkatnya nilai perusahaan dapat membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan. Chumaidah dan Priyadi (2018) dan Mentalita, Muda, dan Keulana (2019) menyimpulkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan peneliti sebelumnya ada yang berpendapat bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sondakh, 2019).

Teori Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *pecking order theory* menjelaskan bahwa daripada perusahaan menerbitkan saham yang baru, maka perusahaan lebih memilih untuk pembiayaan hutang karena biaya yang dibutuhkan lebih rendah dengan pajak yang kecil akibat bunga yang dibayarkan (Sunarto, Trijono, dan Oktaviani, 2020). Dengan adanya hutang maka dapat memungkinkan perusahaan untuk bertahan dan berkembang karena modalnya tercukupi, sehingga dapat memberikan keuntungan bagi masyarakat yang berinvestasi (investor) pada perusahaan tersebut (Febriyanto, 2018). Menurut Wulandari dan Wiksuana (2017) menyimpulkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan peneliti lainnya menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Vidarani dan Budiasih, 2019). Akan tetapi ada peneliti yang menyimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tahu dan Susilo, 2017).

Teori Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori agensi bahwa terdapat kepentingan dan perilaku dari prinsipal atau sebagai pemegang saham yang telah memberikan wewenang terhadap pihak agen atau manajemen selaku pembuat keputusan agar bertindak dan membuat keputusan sesuai dengan kepentingan dan tujuan bersama (Widyaningsih, 2018). Ada peneliti yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Widyaningsih, 2018). Sedangkan Trisnadewi dan Amlayasa (2020) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun Estiasih, Yuniarsih, dan Wadji (2019) menyimpulkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori CSR Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori signal yang menyatakan bahwa semakin meningkat atau tingginya profitabilitas yang digunakan untuk pengungkapan CSR perusahaan maka dapat memberikan sinyal yang baik maupun buruk bagi masyarakat khususnya para investor, jadi investor akan melihat dan mempertimbangkan dari keuntungan yang akan didapatkan perusahaan. Apabila keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan semakin meningkat maka perusahaan akan semakin besar untuk melakukan CSR terhadap lingkungan sekitar, sehingga nilai perusahaan juga semakin meningkat. Menurut Nuswandari, dkk (2019) menyimpulkan bahwa CSR dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Ada peneliti yang menyimpulkan hasil bahwa CSR memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Wulandari dan Wiksuana, 2017). Akan tetapi terdapat peneliti sebelumnya yang menyimpulkan hasil bahwa CSR tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Mufidah dan Purnamasari, 2018).

Teori CSR Memoderasi Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *pecking order theory* menjelaskan bahwa apabila hutang meningkat maka sumber dana juga akan tercukupi sehingga dan operasional perusahaan juga akan terpenuhi dan akan berkembang serta mempertahankan perusahaan di masa datang. Apabila sumber dana dan operasional tercukupi maka perusahaan akan bisa mengembangkan dan dapat menyejahterakan pemegang saham atau investor sehingga perusahaan juga bisa melakukan CSR terhadap lingkungan di sekitar. Beberapa peneliti sebelumnya menyimpulkan bahwa CSR dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan (Vidarani dan Budiasih, 2019). Namun terdapat peneliti sebelumnya menyimpulkan hasil bahwa CSR tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan (Safitri, Abrar, dan Santoso, 2018).

Teori CSR Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori signal menjelaskan mengenai suatu tindakan berupa pemberian sinyal atau tanda dari pengirim selaku pemilik informasi kepada penerima (Spence, 1973). Sinyal yang diberikan yaitu dapat berupa sinyal

baik dan dapat berupa sinyal buruk. Dengan dilakukannya CSR oleh perusahaan maka akan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham, sehingga akan memberikan sinyal baik terhadap masyarakat. Akan tetapi dengan adanya CSR dapat juga memberikan sinyal buruk kepada pemegang saham dan kepemilikan manajerial. Manajer yang memiliki saham di perusahaan tersebut akan beranggapan bahwa dengan adanya CSR maka beban perusahaan akan bertambah dan keuntungan yang akan didapatkan oleh manajerial juga akan akan menurun. Sehingga manajer akan mempertimbangkan lagi untuk menambah investasinya pada perusahaan. Menurut Widyaningsih (2018) menyimpulkan hasil bahwa CSR dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun Trisnadewi dan Amlayasa (2020) menyimpulkan hasil bahwa CSR tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2017-2019. Sedangkan metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu peneliti menentukan sampel dengan maksud dan tujuan tertentu sesuai dengan keinginannya (Ibrahim, 2015). Kriteria-kriteria sampel yang diambil adalah sebagai berikut :

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	2017	2018	2019	Total
Populasi : Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017-2019		154	161	177	492
1.	Perusahaan Manufaktur yang tidak mendapatkan laba positif	(35)	(34)	(39)	(108)
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan manajerial	(62)	(64)	(69)	(195)
3.	Perusahaan Manufaktur yang tidak mengungkapkan CSR	(3)	(5)	(1)	(9)
Jumlah Sampel		54	58	68	180

Sumber: data olahan

Berdasarkan Tabel 1 diatas, perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tiga tahun terakhir yaitu tahun 2017-2019 diperoleh sebanyak 180 sampel yang telah memenuhi kriteria penelitian. Penelitian ini menggunakan tiga variabel, yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Variabel dependen dalam penelitian adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial. Kemudian variabel moderasi yang digunakan adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR).

1. Nilai Perusahaan, menurut Nasution, Maksum, & Rujiman (2020) nilai perusahaan merupakan kondisi pencapaian perusahaan yang telah mendapatkan kepercayaan masyarakat oleh perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q, sebagai berikut:

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

Keterangan : Q = Nilai perusahaan; MVE = Nilai pasar saham yang beredar; Debt = Total hutang perusahaan; TA = Total asset perusahaan

2. Profitabilitas, menurut Mentalita, Muda dan Keulana (2019) profitabilitas merupakan kondisi perusahaan ketika mampu untuk menghasilkan keuntungan pada saat periode tertentu. Profitabilitas diukur dengan ROA, sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Laba Bersih Setelah Pajak}{TA}$$

3. *Leverage*, menurut Vidarani dan Budiasih (2019) *leverage* merupakan sumber dana dari luar perusahaan (eksternal) yang dimiliki oleh perusahaan dan dana tersebut berupa hutang. *Leverage* diukur dengan rasio DER, sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total Hutang}{Total Ekuitas}$$

4. Kepemilikan Manajerial, menurut Sitanggang dan Chusnah (2020) kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham sekaligus manajemen yang aktif untuk pengambilan keputusan yang dibuat perusahaan (manajer, dewan komisaris, direktur). Kepemilikan Manajerial diukur dengan rasio MOWN, sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{Jumlah Saham Yang Dimiliki Manajemen}{Jumlah Saham Yang Beredar} \times 100\%$$

5. *Corporate Social Responsibility* (CSR), menurut Sunarto, Trijono, & Oktaviani (2020) *Corporate Social Responsibility* merupakan kewajiban dan tindakan suatu perusahaan berupa pertanggungjawaban sesuai dengan

kemampuan perusahaan terhadap pihak-pihak yang terkena dampak dari setiap aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan atau dapat dikatakan lingkungan sekitar. Penilaian *Corporate Social Responsibility* berpedoman pada indeks GRI G4 yang berlaku internasional dengan jumlah item pengungkapan adalah 91 item. *Corporate Social Responsibility* diukur menggunakan *Corporate Social Responsibility Indeks* (CSR_i), sebagai berikut :

$$CSR_i = \frac{\sum X_i}{n_i}$$

Keterangan : CSR_i = *Corporate Social Responsibility Indeks*; $\sum X_i$ = Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan; n_i = Jumlah item

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif Sebelum Outlier

		Q	ROA	DER	MOWN	CSR _i
N	Valid	180	180	180	180	180
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		1,82554	,05709	1,65910	,13638	,58939
Median		1,18150	,04700	,73550	,04050	,57100
Mode		,672 ^a	,015	,131	,001	,538
Std. Deviation		2,255388	,049496	7,163643	,198463	,061962
Minimum		,349	,001	,099	,000	,516
Maximum		25,178	,257	94,100	,778	,780

Sumber: Data Olahan

Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil analisis statistik deskriptif sebelum *outlier* dengan variabel dependen nilai perusahaan (Q), variabel independen profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), dan kepemilikan manajerial (MOWN), serta variabel moderasi *Corporate Social Responsibility* (CSR_i). Jumlah sampel yang digunakan pada awal penelitian ditunjukkan dengan (N) sebesar 180 perusahaan.

Tabel 3
Analisis Statistik Deskriptif Setelah Outlier

		Q	ROA	DER	MOWN	CSR _i
N	Valid	160	160	160	160	160
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		1,33399	,05466	1,71509	,13813	,58558
Median		1,08200	,04650	,71650	,04600	,57100
Mode		,672 ^a	,015	,131	,001	,538
Std. Deviation		,759630	,046973	7,585819	,198554	,060079
Minimum		,349	,001	,099	,000	,516
Maximum		4,995	,257	94,100	,778	,780

Sumber: Data Olahan

Tabel 3 menunjukkan bahwa hasil analisis statistik deskriptif setelah *outlier* mendapatkan Jumlah sampel perusahaan manufaktur yang terseleksi ditunjukkan dengan (N) berjumlah 160 perusahaan. Berikut penjelasannya :

1. Variabel Q (Nilai Perusahaan) menunjukkan bahwa Q memiliki nilai mean sebesar 1,33399; median sebesar 1,08200; mode sebesar 0,672 dan standar deviasi sebesar 0,759630. Nilai minimal sebesar 0,349 terdapat pada perusahaan PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk di tahun 2019. Sedangkan nilai maksimal sebesar 4,995 terdapat pada perusahaan PT Mark Dynamics Indonesia Tbk di tahun 2018.
2. Variabel ROA (Profitabilitas) menunjukkan bahwa ROA memiliki nilai mean sebesar 0,05466; median sebesar 0,04650; mode sebesar 0,015 dan standar deviasi sebesar 0,046973. Nilai minimum sebesar 0,001 terdapat pada perusahaan Surya Esa Perkasa Tbk di tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,257 terdapat pada perusahaan PT Mark Dynamics Indonesia Tbk di tahun 2018.
3. Variabel DER (*Leverage*) menunjukkan bahwa DER memiliki nilai mean sebesar 1,71509; median sebesar 0,71650; mode sebesar 0,131 dan standar deviasi sebesar 7,585819. Nilai minimum sebesar 0,099 terdapat pada perusahaan PT. Emdeki Utama Tbk di tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum sebesar 94,100 terdapat pada perusahaan PT. SLJ Global Tbk di tahun 2017.
4. Variabel MOWN (Kepemilikan Manajerial) menunjukkan bahwa MOWN memiliki nilai mean sebesar 0,13813; median sebesar 0,04600; mode sebesar 0,001 dan standar deviasi sebesar 0,198554. Nilai minimum sebesar 0,000

terdapat pada PT. Chaeron Pokphand Indonesia Tbk di tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,778 terdapat pada perusahaan PT. Saranacentral Bajatama Tbk di tahun 2019.

5. Variabel CSRI (*Corporate Social Responsibility*) menunjukkan bahwa CSRI memiliki nilai mean sebesar 0,58558; median sebesar 0,57100; mode sebesar 0,538 dan standar deviasi sebesar 0,060079. Nilai minimum sebesar 0,516 terdapat PT. Cahayaputra Asa Keramik Tbk di tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,780 terdapat pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk di tahun 2017.

Uji Normalitas

Tabel 4
Uji Normalitas Sebelum *Outlier*

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistik	Statistik	Std. Error	Statistik	Std. Error
Unstandardized Residual	180	7,722	,181	76,851	,360
Valid N (listwise)	180				

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan uji normalitas diatas, dapat dilihat bahwa nilai skewness dan kurtosis lebih besar dari 1,96. Nilai skewness ($7,722 : 0,181 = 42,662$) sebesar $42,662 > 1,96$ dan nilai kurtosis ($76,851 : 0,360 = 213,475$) sebesar $213,475 > 1,96$. Maka hal ini dapat dikatakan bahwa data yang diteliti tidak berdistribusi normal sehingga perlu dilakukan *outlier* pada data-data ekstrim agar data dapat berdistribusi normal. Berikut hasil uji normalitas setelah di *outlier*:

Tabel 5.
Uji Normalitas Setelah *Outlier*

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistik	Statistik	Std. Error	Statistik	Std. Error
Unstandardized Residual	160	,307	,192	-,391	,381
Valid N (listwise)	160				

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan uji normalitas diatas, dapat dilihat bahwa nilai skewness dan kurtosis lebih kecil dari 1,96. Nilai skewness ($0,307 : 0,192 = 1,598$) sebesar $1,598 < 1,96$ dan nilai kurtosis ($-0,391 : 0,381 = -1,026$) sebesar $-1,026 < 1,96$. Maka hal ini dapat dikatakan bahwa data tersebut telah menunjukkan berdistribusi normal.

Uji Multikolenieritas

Tabel 6
Uji Multikolenieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
ROA	,985	1,015	Tidak terjadi
DER	,981	1,019	Tidak terjadi
MOWN	,994	1,006	Tidak terjadi

Sumber: Data Olahan

Tabel 6, dapat dilihat masing-masing nilai *tolerance* variabel independen tidak ada yang kurang dari 0,10. Pada variabel ROA nilai *tolerance* sebesar $0,985 > 0,10$; variabel DER nilai *tolerance* sebesar $0,981 > 0,10$; dan variabel MOWN nilai *tolerance* sebesar $0,994 > 0,10$. Hal yang sama juga terjadi pada nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Dapat dilihat bahwa masing – masing nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada variabel independen tidak ada yang lebih dari 10. Pada variabel ROA nilai VIF sebesar $1,015 < 10$; variabel DER nilai VIF sebesar $1,019 < 10$; dan variabel MOWN nilai VIF sebesar $1,006 < 10$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak ditemukan masalah multikolenieritas antar variabel independen.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 7
Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig	Standar	Kesimpulan
ROA	,210	> 0,05	Tidak terjadi
DER	,521	> 0,05	Tidak terjadi
MOWN	,208	> 0,05	Tidak terjadi
CSRi_ROA	,444	> 0,05	Tidak terjadi
CSRi_DER	,525	> 0,05	Tidak terjadi
CSRi_MOWN	,202	> 0,05	Tidak terjadi

Sumber: Data Olahan

Tabel 7 menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini mempunyai probabilitas signifikansi diatas tingkat kepercayaan 5% atau 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 8
Uji Autokorelasi

Model	R	R ²	Adj R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,809 ^a	,655	,641	,454913	2,176

Sumber: Data Olahan

Tabel 8 menunjukkan bahwa diperoleh hasil DW sebesar 2,176. Ditabel Durbin Watson, K = 3 dan N = 160 menunjukkan batas bawah (dl) sebesar 1,7035 dan batas atas (du) sebesar 1,7798 sehingga 4-du yaitu sebesar 2,2202 dan 4-dl sebesar 2,2965. Maka dapat diartikan bahwa $du < dw < 4-du$ atau $1,7798 < 2,176 < 2,2202$ dimana posisi nilai Durbin Watson yaitu sebesar 2,176 terletak pada daerah tidak ada autokorelasi. Hal ini berarti model regresi pada penelitian ini terbebas dari autokorelasi.

Uji F

Tabel 9
Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	60,086	6	10,014	48,391	,000 ^a
Residual	31,663	153	,207		
Total	91,749	159			

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa diperoleh hasil nilai F hitungnya sebesar 48,391 dengan nilai signifikansinya yaitu sebesar 0,000. Hal ini berarti nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% dan dapat dikatakan bahwa variabel independen dalam model regresi ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa model telah memenuhi *goodness of fit model*.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Tabel 10
Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,809 ^a	,655	,641	,454913

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan tabel 10 menunjukkan bahwa diperoleh hasil yaitu nilai *Adjusted R Square* (R²) sebesar 0,641. Hal ini berarti bahwa variabel dependen (Q) dapat dijelaskan secara keseluruhan oleh tiga variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), dan kepemilikan manajerial (MOWN) serta satu variabel moderasi yaitu

Corporate Social Responsibility (CSR) sebesar 64,1%. Sedangkan 35,9% ($100\% - 64,1\% = 35,9\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya diluar model penelitian ini.

Moderated Regreesion Analysis (MRA)

Tabel 11
Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	,642	,074			8,627	,000
ROA	-5,445	6,446	-,337		-,845	,400
DER	-,033	,342	-,331		-,097	,923
MOWN	-6,238	1,840	-1,630		-3,390	,001
CSRi_ROA	28,618	10,346	1,105		2,766	,006
CSRi_DER	,083	,649	,436		,128	,899
CSRi_MOWN	11,328	3,193	1,700		3,548	,001

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan pada tabel 11, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Q = 0,642 - 5,445(\text{ROA}) - 0,033(\text{DER}) - 6,238(\text{MOWN}) + 28,618(\text{CSRi_ROA}) + 0,083(\text{CSRi_DER}) + 11,328(\text{CSRi_MOWN}) + e$$

Uji t

1. Pengujian Hipotesis 1

H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 11 dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel ROA sebesar -0,845 dengan nilai signifikansinya sebesar $0,400 > 0,05$. Hal ini artinya bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak. Hal ini disebabkan oleh kinerja manajemen yang tidak memiliki kemampuan untuk menggunakan aset yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga menyebabkan laba bersih menjadi kecil sedangkan aset yang dimiliki oleh perusahaan sangat besar. Hal ini tidak sesuai dengan teori signal yang menyatakan bahwa semakin meningkat atau tingginya profitabilitas maka dapat memberikan sinyal yang baik bagi masyarakat khususnya para investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan kesimpulan yang diberikan oleh Sondakh (2019) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis 2

H_2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 11 dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel DER sebesar -0,097 dengan nilai signifikansinya sebesar $0,923 > 0,05$. Hal ini artinya bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H_2) ditolak. Hal ini artinya bahwa tinggi rendahnya hutang dalam suatu perusahaan tidak dapat merefleksikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan yang memiliki prospek baik ataupun tidak. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa *leverage* semakin meningkat maka dapat meningkatkan operasional perusahaan dan meningkatkan perusahaan dalam menyejahterakan pemegang saham sehingga juga meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan kesimpulan yang diberikan oleh Tahu & Susilo (2017) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengujian Hipotesis 3

H_3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 11 dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel MOWN sebesar -3,390 dengan nilai signifikansinya sebesar $0,001 < 0,05$. Hal ini artinya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan teori agensi yang menjelaskan mengenai kepentingan dan perilaku dari prinsipal atau sebagai pemegang saham yang telah memberikan wewenang terhadap pihak agen atau manajemen selaku pembuat keputusan agar bertindak dan membuat keputusan sesuai dengan kepentingan dan tujuan bersama (Widyaningsih, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan Trisnadewi & Amlayasa (2020) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengujian Hipotesis 4

H_4 : CSR memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 11 dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel CSRi_ROA sebesar 2,766 dengan nilai signifikansinya sebesar $0,006 < 0,05$. Hal ini artinya CSR memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat (H_4) diterima. Berdasarkan pengujian hipotesis keempat dapat dijelaskan

bahwa dengan adanya CSR maka pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan akan rendah. Artinya yaitu CSR dapat memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi CSR yang dilakukan oleh suatu perusahaan maka akan semakin bertambah beban perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori signal bahwa ketika semakin tinggi tingkat profitabilitas pada suatu perusahaan maka akan cenderung untuk melakukan CSR. Dengan demikian hal tersebut dapat memberikan signal buruk terhadap investor karena mereka akan beranggapan bahwa keuntungan yang didapat akan berkurang, sehingga minat investor juga akan berkurang dan nilai perusahaan akan menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan kesimpulan Wulandari & Wiksuana (2017) bahwa CSR memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

5. Pengujian Hipotesis 5

H₅ : CSR memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 11 dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel CSRI_DER sebesar 0,128 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,899 > 0,05. Hal ini artinya CSR tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kelima (H₅) ditolak. Hal ini karena pemegang saham lebih menginginkan bahwa perusahaan dalam mendanai aktivitya cenderung menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada hutang dan dapat digunakan juga oleh perusahaan untuk melakukan CSR. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti sebelumnya yang menyimpulkan bahwa CSR tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan (Safitri, Abrar, & Santoso, 2018).

6. Pengujian Hipotesis 6

H₆ : *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 11 dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel CSRI_MOWN sebesar 3,548 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,001 < 0,05. Hal ini artinya CSR memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keenam (H₆) diterima. Berdasarkan pengujian hipotesis keenam dapat dijelaskan bahwa dengan adanya CSR maka pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan akan rendah. Hal ini dikarenakan semakin tinggi CSR yang dilakukan oleh perusahaan maka beban perusahaan akan bertambah dan keuntungan yang didapat akan berkurang. Sehingga manajer selaku orang yang memiliki saham di perusahaan tersebut akan mempertimbangkan lagi untuk menambah investasinya pada perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori signal bahwa dengan adanya CSR yang semakin tinggi dapat memberikan sinyal buruk kepada pemegang saham dan kepemilikan manajerial. Karena manajer yang juga memiliki saham di perusahaan tersebut akan beranggapan bahwa dengan adanya CSR maka beban perusahaan akan bertambah dan keuntungan yang akan didapatkan oleh manajerial juga akan akan menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan kesimpulan Widyaningsih (2018) bahwa CSR memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Ratio on Asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya nilai perusahaan tidak diimbangi dengan tinggi atau rendahnya profitabilitas. *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya nilai perusahaan tidak diimbangi dengan tinggi atau rendahnya *leverage*. Kepemilikan manajerial yang diukur dengan MOWN memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya kepemilikan manajerial dapat menurunkan nilai perusahaan. CSR yang diukur menggunakan *Corporate Social Responsibility Indeks* (CSR_i) dapat memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Berdasarkan t hitung, CSR dapat memoderasi dalam hal ini memperlemah pengaruh profitabilitas akan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya CSR dapat memoderasi dalam memperlemah nilai perusahaan disaat profitabilitas tinggi. CSR yang diukur menggunakan *Corporate Social Responsibility Indeks* (CSR_i) tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya CSR tidak dapat memperkuat maupun memperlemah nilai perusahaan disaat leverage tinggi. CSR yang diukur menggunakan *Corporate Social Responsibility Indeks* (CSR_i) dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Berdasarkan t hitung, CSR memoderasi dalam hal ini memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial akan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya CSR dapat memoderasi dalam hal ini memperlemah nilai perusahaan disaat kepemilikan manajerial tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Chumaidah, & Priyadi, M. P. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(3), 2460-0585.
- Estiasih, S. P., Yuniarsih, N., & Wadji, M. N. (2019). The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure, Managerial Ownership and Firm Size on Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Inovation, Creativity and Change*, 9(9), 159-171.

- Febriyanto, F. C. (2018). The Effect Of Leverage, Sales Growth And Liquidity To The Firm Value Of Real Estate And Property Sector In Indonesia Stock Exchange. *Economics and Accounting Journal*, 1(3), 198-205.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ibrahim, M. A. (2015). *Metodologi Penelitian Kualitatif: Panduan Penelitian Beserta Contoh Kualitatif*. Bandung: ALFABETA.
- Mentalita, H., Muda, I., & Keulana. (2019). The Effect Of Liquidity, Profitability, Leverage And Corporate Social Responsibility On Company Value With Dividend Policy As A Moderating Variable. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(1), 1-13.
- Mufidah, N., & Purnamasari, E. P. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 6(1), Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah.
- Nasution, A. Y., Maksum, A., & Rujiman. (2020). The Influence Of Free Cash Flow, Audit Committee, Managerial Ownership and Firm Size On Firm Value With Corporate Social Responsibility as Moderating Variable In Basic Industry and Chemistry Sector Companies Listed In Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 3(1), 238-250.
- Nuswandari, C., Sunarto, S., Jannah, A., & Ikromudin, I. (2019). Corporate Social Responsibility Moderated the Effect of Liquidity and Profitability on the Firm Value. *International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics*, 86, 87-90.
- Safitri, Y., Abrar, & Santoso, E. B. (2018). Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Accounting*, 4(4).
- Sitanggang, D. P., & Chusnah, F. N. (2020). Influence of Profitability, Leverage and Managerial Ownership on Firm Value with Corporate Social Responsibility as Moderation Variable. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*.
- Sondakh, R. (2019). The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91-101.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sunarto, S., Trijono, A. L., & Oktaviani, R. M. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Company Value: The Moderating Effect of Dividend Policy. *Talent Development & Excellence*, 12, 3326 – 333.
- Tahu, P. G., & Susilo, D. D. (2017). Effect of Liquidity, Leverage and profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89-98.
- Trisnadewi, A. E., & Amlayasa, A. (2020). Corporate Values: The Role Of Corporate Social Responsibility, Managerial Ownership And Profitability In Indonesia. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(7), 279-287.
- Utami, E. N., & Zulfikar. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional dan The 5th Call For Syariah Paper (SANCALL)*.
- Vidarani, I. G., & Budiasih, I. A. (2019). Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Pemoderasi Pengaruh Leverage dan Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan. *e-Jurnal Akuntansi*, 30(1), 147-162.
- Widyaningsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 19(1), 38-52.
- Wulandari, N. I., & Wiksuana, I. B. (2017). Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1278-1311.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP)*, 203-230.