



Model peningkatan nilai perusahaan berbasis *Triple bottom line* CSR dan profitabilitas

Hery Supriyadi^{*}), Nunung Ghoniyah

Program Magister Manajemen, Universitas Islam Sultan Agung, Semarang

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima: 14-08-2022

Disetujui: 15-12-2022

Dipublikasikan: 20-12-2022

Keywords:

corporate social responsibility; nilai perusahaan; profitabilitas rendah; profitabilitas tinggi; triple bottom line

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Triple Bottom Line* CSR (*Corporate Social Responsibility*) terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas sebagai variabel moderasi pada hubungan antara *Triple Bottom Line* CSR dan nilai perusahaan. Jenis penelitian yang dipakai adalah penelitian kuantitatif. Sifat penelitian menggunakan deskriptif *explanatory research*. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 41 perusahaan sector pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian antara tahun 2015 sampai dengan 2020. Data dianalisis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Triple Bottom Line* CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Setelah dimoderasi dengan profitabilitas, *Triple Bottom Line* CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan dari penelitian kali ini adalah profitabilitas sebagai variabel *moderating* secara signifikan berpengaruh memperkuat hubungan antara CSR sosial dan nilai perusahaan.

A firm value enhancement model based on triple bottom line of CSR and profitability

Abstract

This study aims to determine effect of Triple Bottom Line CSR (Corporate Social Responsibility) on firm value. This study also investigated the role of profitability as a moderating variabel on the relationship between Triple Bottom Line CSR and firm value. The type of research used is quantitative research. The study uses descriptived explanatory research. Sample selection using a purposive sampling method. The number of samples used is 41 mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The period of the research was between 2015 and 2020. The data were analyzed using multiple regression analysis. The result showed that the Triple Bottom Line CSR have no affected the firm value. After being moderated by profitability, Triple Bottom Line CSR has no significant effect on firm value. This study concludes that profitability as a moderating variabel significantly strengthens the relationship between social CSR and firm value.

✉Alamat korespondensi: * hery.supriadi.djp@gmail.com

PENDAHULUAN

Tujuan konvensional dalam berbisnis adalah untuk memuaskan pemegang saham dengan memaksimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan (Sunrowiyati et al., 2019). Orientasi perusahaan lebih berpihak kepada pemilik modal. Perusahaan akan melakukan eksploitasi sumber daya ekonomi, alam dan sosial masyarakat secara berlebihan yang mengakibatkan kerusakan yang pada akhirnya mengganggu keseimbangan kehidupan manusia (Anggraini, 2016). Eksploitasi yang berlebihan oleh perusahaan mengakibatkan berbagai masalah sosial, ekonomi dan lingkungan. Muncul tuntutan dari masyarakat untuk mengurangi efek negatif dari kegiatan operasional perusahaan. (Indrawat, 2006).

Keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional dapat tercermin dari kinerjanya baik kinerja keuangan, kinerja sumber daya manusia, dan kinerja organisasi. Manajer harus fokus terhadap kegiatan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini dapat tercermin dari kenaikan harga saham yang menunjukkan kepercayaan investor kepada perusahaan (Haryono & Iskandar, 2015). *Stakeholder theory* menyatakan bahwa tujuan utama berbisnis adalah untuk membangun hubungan dan koneksi yang berarti untuk menghasilkan nilai bagi semua pemangku kepentingannya (R. E. Freeman & Dmytriyev, 2017). Perusahaan tidak hanya bertanggung jawab memberikan pengembalian investasi kepada pemegang saham, tetapi juga memastikan kesejahteraan pelanggan, pemasok, karyawan, komunitas, dan lingkungannya (R. E. E. Freeman & McVea, 2005). Usaha meningkatkan nilai perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya seringkali tidak diikuti dengan menjaga keberlangsungan sumber daya tersebut. Tujuan bisnis tidak hanya mencari laba (*profit*), tetapi juga harus mensejahterakan orang (*people*), dan menjamin keberlanjutan hidup di bumi ini (planet) (Dahli dan Siregar, 2008).

Corporate social responsibility (CSR) adalah tanggung jawab bisnis terhadap masyarakat (Brown & Forster, 2013). CSR telah menjadi alat untuk menghindari konflik sosial, lingkungan dan sebagai pertanggungjawaban kepada publik. CSR berguna untuk menghilangkan jurang antara “si kaya” dan “si miskin”, baik pada tingkatan global maupun lokal. Menurut Trihermanto & Nainggolan, (2018) perusahaan menyadari bahwa tanggung jawab sosial dan lingkungan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Tanggung jawab perusahaan terhadap ekonomi, sosial dan lingkungan dikenal sebagai *triple bottom line* (Hidayati & Hidayati, 2011). Program CSR dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap produk perusahaan (Yudharma et al., 2016). Penelitian oleh (Amato & Falivena, 2019; Rupp et al., n.d.; Singh et al., 2017) menyatakan bahwa program CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain oleh (Hadi Putra & Santoso, 2020; Hafez, 2016; Hasbar et al., 2020; Rahmi et al., 2019) menyatakan bahwa program CSR tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sheikh, (2018) menyatakan bahwa hubungan antara CSR dan nilai perusahaan masih menjadi pertanyaan terbuka, terbuka kesempatan yang lebar untuk menelitinya lebih mendalam. Profitabilitas perusahaan memperkuat pengaruh CSR

terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR dapat memberikan manfaat antara lain menunjukkan *brand positioning*, meningkatkan reputasi perusahaan, serta meningkatkan pangsa pasar dan penjualan. Studi lain menyatakan pengungkapan CSR dapat menurunkan nilai perusahaan (Aky Machmuddah, Dian Wulan Sari, St. Dwiarso Utomo, 2020; Ni Ketut Suransi, Alamsyah, Armi Sulton, 2016).

Berdasarkan laporan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Mengelola Lingkungan Hidup (PROPER) Tahun 2020 yang dikeluarkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan RI menyatakan 32 dari 2.038 perusahaan memperoleh predikat Emas yang berarti pengelolaan bisnis telah ramah terhadap lingkungan. Sebagian besar perusahaan melaksanakan CSR hanya sebatas menggugurkan kewajiban saja. Berdasar kontroversi study (*reserach gap*) dalam pelaksanaan program CSR, rumusan masalah yang disusun adalah “Bagaimana mengembangkan model peningkatan nilai perusahaan berbasis pada *triple bottom line* CSR (CSR ekonomi, CSR lingkungan, CSR sosial) dan profitabilitas”.

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi sebuah model konseptual baru yang dapat mengisi keterbatasan studi terdahulu dan kesenjangan penelitian pada pelaksanaan *triple bottom line* CSR (CSR eko, CSR lingk, CSR sos) yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas tinggi dan profitabilitas rendah.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan terbuka, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan mempunyai prospek di masa depan (Yudharma et al, 2016). Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan beberapa indikator diantaranya Tobin's Q, *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value*, dan lain-lain (Haryono & Iskandar, 2015). Pada penelitian ini nilai perusahaan akan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Menurut (Sukamulja, 2004) Tobin's Q memiliki kelebihan yaitu memberikan informasi yang lebih baik, karena memasukkan semua unsur yaitu utang dan modal saham perusahaan.

Menurut Harahap, (2002) terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan untuk melihat kinerja keuangan sebuah perusahaan diantaranya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio rentabilitas/profitabilitas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio pertumbuhan, rasio produktivitas (Fauzi, 2015; Suhadak et al., 2019) menyatakan bahwa profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Pada penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan rasio Return on Asset (ROA). Selanjutnya profitabilitas dipecah menjadi dua yaitu profitabilitas tinggi dan profitabilitas rendah sebagai variabel moderating.

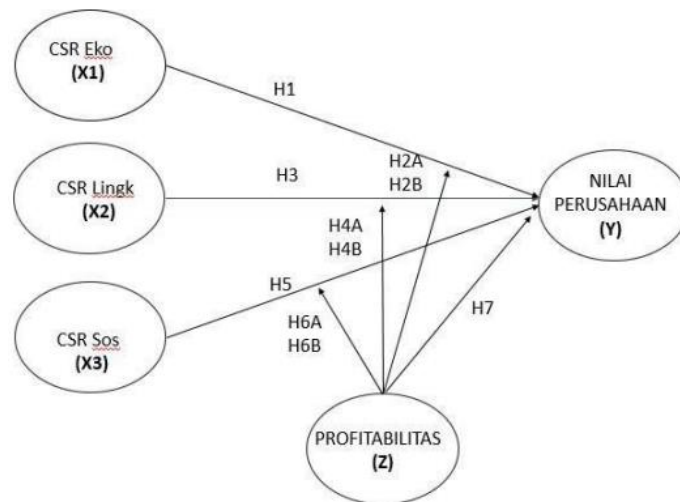
Menurut ISO 26000, CSR merupakan tanggung jawab organisasi atas dampak keputusan dan kegiatannya terhadap masyarakat dan lingkungan, diwujudkan dalam bentuk transparansi perilaku yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan dan

kesejahteraan masyarakat, dengan memperhatikan harapan pemangku kepentingan, sejalan dengan hukum dan norma perilaku internasional yang ditetapkan, dan terintegrasi dengan organisasi secara keseluruhan (Mahrani & Soewarno, 2018). Hansen dan Mowen, (2007) berpendapat bahwa CSR adalah tanggung jawab etis kepada pelanggan, tenaga kerja, pemasok, dan masyarakat. Menurut *The Global Reporting Initiative Guidelines* (GRI), CSR memiliki 91 pengungkapan, terdiri dari indikator kinerja ekonomi 9 pengungkapan, lingkungan hidup 34 pengungkapan, dan sosial kemasyarakatan 48 pengungkapan (Winarto & Dewi, 2019). Perusahaan mengadopsi CSR sebagai strategi bersaing aktif, dengan mempertimbangkan kondisi perusahaan (Chung et al., 2018).

Menurut Fredman, (2007) untuk mengetahui pengungkapan CSR adalah dengan melihat jumlah pengungkapan CSR ekonomi, CSR sosial dan CSR lingkungan dalam Laporan Tahunan. Instrumen pengukuran pengungkapan CSR yang dapat digunakan adalah *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI), yaitu dengan membagi jumlah item pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan dengan jumlah pengungkapan yang seharusnya menurut GRI (Kuntari dan Sulistyani, 2007). Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian kali ini adalah sebagai berikut:

- H1: Pelaksanaan CSR ekonomi semakin baik, maka nilai perusahaan semakin tinggi;
- H2a: Profitabilitas tinggi mampu secara signifikan memoderasi pengaruh pengungkapan CSR ekonomi terhadap nilai perusahaan;
- H2b: Profitabilitas rendah mampu secara signifikan memoderasi pengaruh pengungkapan CSR ekonomi terhadap nilai perusahaan;
- H3: Pelaksanaan CSR lingkungan semakin baik, maka nilai perusahaan semakin tinggi;
- H4a: Profitabilitas tinggi mampu secara signifikan memoderasi pengaruh pengungkapan CSR lingkungan terhadap nilai perusahaan;
- H4b: Profitabilitas rendah mampu secara signifikan memoderasi pengaruh pengungkapan CSR lingkungan terhadap nilai perusahaan;
- H5: Pelaksanaan CSR sosial semakin baik, maka nilai perusahaan semakin tinggi;
- H6a: Profitabilitas tinggi mampu secara signifikan memoderasi pengaruh pengungkapan CSR sosial terhadap nilai perusahaan;
- H6b: Profitabilitas rendah mampu secara signifikan memoderasi pengaruh pengungkapan CSR sosial terhadap nilai perusahaan;
- H7: Apabila profitabilitas perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan tinggi.

Berdasarkan hasil kajian pustaka yang dilakukan secara lengkap dan mendalam, maka model empirik penelitian yang diajukan oleh peneliti tersaji dalam gambar seperti di bawah ini:



Gambar 1. Model Empirik Penelitian

Pada Gambar 1. dijelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh pelaksanaan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang terdiri atas CSR Ekonomi, CSR Sosial, CSR Lingkungan dan dimoderasi oleh profitabilitas tinggi dan profitabilitas rendah.

METODE

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian dari tahun 2015 sampai dengan 2020. Sampel yang diambil adalah perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan dengan sejumlah kriteria:

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2015 dan 2020;
2. Menyediakan laporan tahunan lengkap selama tahun 2015 dan 2020;
3. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel penelitian.

Dari jumlah sampel 49 perusahaan, 8 perusahaan tidak memenuhi syarat, dan 41 perusahaan memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Pengumpulan data berdasarkan laporan tahunan perusahaan dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website perusahaan.

Variabel dan indikator yang akan digunakan pada penelitian ini terdiri dari:

1. Variabel bebas

Variabel merupakan variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Penelitian ini menggunakan variabel CSR ekonomi, CSR lingkungan dan CSR sosial sebagai variabel bebas.

2. Variabel terikat

Variabel terikat adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan.

3. Variabel moderator

Variabel moderator adalah variabel yang dapat memberikan pengaruh memperkuat atau memperlemah suatu hubungan langsung antara variabel bebas dan variabel

terikat. Dalam penelitian kali ini profitabilitas tinggi dan profitabilitas rendah digunakan sebagai variabel moderator. Tabel 1. menunjukkan variabel dan indikator yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 1. Variabel dan Indikator

No	Variabel	Indikator	Sumber
1	CSR Ekonomi adalah bentuk tanggung jawab etis perusahaan dalam bentuk kegiatan ekonomi sebagai akibat dari kegiatan operasional yang telah dilakukannya	<i>Corporate Social Responsibility Index (CSRI) Ekonomi</i> 1 = jika item diungkapkan; 0 = item tidak diungkapkan. Jumlah pengungkapan 9 Bila total item pengungkapan 5, CSRI eko = 5/9	Freedman (2007) Primario (2007) Hanifa (2005)
2	CSR Lingkungan adalah bentuk tanggung jawab etis perusahaan kepada lingkungan sebagai akibat dari kegiatan operasional yang telah dilakukannya	<i>Corporate Social Responsibility Index (CSRI) Lingkungan</i> 1 = jika item diungkapkan; 0 = item tidak diungkapkan. Jumlah pengungkapan 48, Bila total item pengungkapan 5, CSRI sos = 5/48	Freedman (2007) Primario (2007) Hanifa (2005)
3	CSR Sosial adalah bentuk tanggung jawab etis perusahaan dalam kegiatan sosial sebagai akibat dari kegiatan operasional yang telah dilakukannya.	<i>Corporate Social Responsibility Index (CSRI) Sosial</i> 1 = jika item diungkapkan; 0 = item tidak diungkapkan Jumlah pengungkapan 34, Bila total item pengungkapan 5, CSRI 5/34	Freedman (2007) Primario (2007) Hanifa (2005)
4	Nilai Perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham	Tobin's Q Rumus Tobin's Q = (KapitalisasiPasar+TotalUtang) /Total Aset	Fatimah (2017) Eksandy (2018) Rahmi (2019)
5	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan segala aktivitasnya dan Memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.	Return On Asset (ROA) Rumus ROA = Net Profit After Tax / Total Asset	Harahap (2002) Brigham (2007)

Analisis Regresi

Data yang telah diperoleh akan dianalisis dengan menggunakan alat analisis statistik yakni *Moderated Regression Analysis* (MRA). MRA merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2006). Sesuai model penelitian yang telah dibuat, maka rumus persamaan linier berganda yang diajukan adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \beta_6 X_3 * Z + \beta_7 Z + \epsilon$$

Keterangan:

- Y : Variabel dependen, nilai perusahaan
- X1 : Variabel independen 1, CSR ekonomi
- X2 : Variabel independen 2, CSR lingkungan
- X3 : Variabel independen 3, CSR sosial
- Z : Variabel moderasi, profitabilitas
- B₀–β₇ : Koefisien regresi
- X₁*Z : Variabel interaksi 1
- X₂*Z : Variabel interaksi 2
- X₃*Z : Variabel interaksi 3
- ε : Error term, tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. menyajikan deskripsi dari masing-masing variabel. Indeks CSR ekonomi (X1) paling tinggi sebesar 0,89, paling rendah 0,44, nilai tengah 0,67 dan nilai rata-ratanya 0,695. Nilai rata-rata CSR ekonomi ini paling tinggi dari CSR indek yang lain. Dari analisa diperoleh informasi bahwa semua perusahaan sampel telah melaksanakan program CSR ekonomi dengan baik. Jumlah program pengungkapan dari masing-masing sampel berbeda-beda tergantung dari likuiditas keuangan perusahaan. Kegiatan CSR ekonomi yang belum dilaksanakan oleh sampel diantaranya: tidak adanya data perbandingan manajemen senior yang diangkat dari masyarakat lokal di lokasi operasi perusahaan; informasi implikasi keuangan dan risiko serta peluang untuk kegiatan perusahaan karena adanya perubahan iklim dan isu-isu keberlanjutan lainnya.

Indeks CSR lingkungan (X2) paling tinggi sebesar 0,91, nilai paling rendah 0,35, nilai tengah 0,71 dan nilai rata-rata 0,65. Nilai rata-rata ini cukup tinggi dibanding rata-rata CSR indek lainnya. Sampel penelitian semuanya telah melaksanakan kegiatan CSR lingkungan. Banyak dan sedikitnya kegiatan CSR sangat dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan. Kegiatan CSR lingkungan yang belum dilakukan paling banyak diantaranya: pengurangan emisi bahan perusak ozon (BPO), NO₂, SO₂ dan emisi udara

lainnya; tidak ada data jumlah limbah yang berbahaya menurut konvensi Basel 2 yang diangkut, diimpor, diekspor serta diolah.

Tabel 2. Deskripsi Data

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	1.266991	0.695122	0.656624	0.624322	3.482027
Median	1.035900	0.666667	0.705882	0.604167	0.686691
Maximum	6.236277	0.888889	0.911765	0.937500	45.55789
Minimum	0.283523	0.444444	0.352941	0.291667	-24.99616
Std. Dev.	0.709224	0.124755	0.176750	0.139264	8.720045
Skewness	2.574441	-0.012804	-0.276547	0.108664	1.599715
Kurtosis	13.93633	2.173656	1.682627	2.568350	7.814606
Jarque-Bera	1497.672	7.005883	20.92418	2.393925	342.5220
Probability	0.000000	0.030109	0.000029	0.302110	0.000000
Sum	311.6797	171.0000	161.5294	153.5833	856.5787
Sum Sq. Dev.	123.2348	3.813159	7.653965	4.751623	18629.60
Observations	246	246	246	246	246

Indeks CSR sosial (X3) paling tinggi 0,94, nilai paling rendah 0,29, nilai tengah 0,60 dan nilai rata-rata 0,62. Nilai rata-rata ini paling kecil dibandingkan CSR yang lain. Kegiatan yang belum dilakukan perusahaan sampel diantaranya, pengungkapan jumlah tindakan hukum yang dilakukan perusahaan berkaitan perilaku anti kompetitif, antitrust dan monopoli; pengungkapan jumlah total insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat dan 46 tindakan yang diambil; serta pengungkapan dampak negatif aktual dan potensial terhadap hak asasi manusia dalam rantai pemasok dan tindakan yang diambil.

Hasil pengolahan data profitabilitas (Z) yang diproksikan dengan ROA, diperoleh hasil ROA paling tinggi 45,56, paling rendah -24,99, nilai tengah 0,69 dan nilai rata-ratanya 3,48. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan sampel mempunyai kinerja profitabilitas yang baik. Semua perusahaan sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar 3,48 kali dari penggunaan aset yang dimilikinya.

Dari perhitungan nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan Tobin's Q diperoleh hasil nilai paling tinggi 6,24, nilai paling rendah 0,28, nilai tengah 1,04, dan nilai 'rata-rata 1,27. Nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1,27 ini mengindikasikan nilai perusahaan sampel semuanya tinggi. Tobin's Q tinggi jika memiliki nilai lebih besar dari 1. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan lebih besar dari nilai bukunya, disebut dengan *overvalued*. Hal ini menunjukkan bahwa pasar memberi penilaian yang lebih terhadap perusahaan. Tobin's Q di atas satu menunjukkan bahwa perusahaan berpotensi menghasilkan tingkat return yang lebih besar dibandingkan biaya aktiva yang dikeluarkan.

Analisis regresi dalam penelitian ini menggunakan Analisis Multivariat dengan *software Eviews10*. Program Eviews memiliki kelebihan dalam analisis data panel/polling yang akan digunakan untuk penelitian. Sebelum dilakukan uji regresi langkah yang pertama adalah melakukan pemilihan model pengujian paling baik

diantara tiga model yang ada yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM).

1. *Common Effect Model* (CEM) dibandingkan dengan *Fixed Effect Model* (FEM) Dilakukan pengujian menggunakan *Chow Test*. Nilai probabilitas *cross section chi-square* hasil pengujian sebesar 0,0204. Nilai pengujian dibawah 0,05, kesimpulannya yang dipilih adalah (FEM).

Tabel 3. Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.397063	(40,201)	0.0712
Cross-section Chi-square	60.347233	40	0.0204

2. *Fixed Effect Model* (FEM) dibandingkan dengan *Random Effect Model* (REM) Dilakukan pengujian menggunakan Hausman Test yang hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4. Nilai probabilitas *cross-section random* hasil pengujian diketahui sebesar 0,1931. Jumlah ini diatas 0,05, maka kesimpulannya dipilih REM.

Tabel 4. Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.082495	4	0.1931

3. *Common Effect Model* (CEM) dibandingkan dengan *Random Effect Model* (REM) Dari dua pengujian yang telah dilakukan sebagaimana tersebut di atas belum menghasilkan kesimpulan pemilihan model. Dilakukan pengujian yang ketiga menggunakan Lagrange Multiplier (LM) Test dengan hasil seperti ditampilkan pada Tabel 5. Dari hasil pengujian nilai probability Breusch-Pagan pada cross section one sided diperoleh hasil sebesar 0,3338. Nilai ini lebih besar dari nilai probabilitas 0,05. Kesimpulan yang diambil adalah memilih model (CEM) sebagai model regresi.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi, variabel pengganggu (residual) terdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian diketahui nilai Jarque-Bera sebesar 1838.951 dan nilai probabilitas sebesar 0,000. Nilai probabilitas hasil pengujian di bawah 5%. Dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi tidak

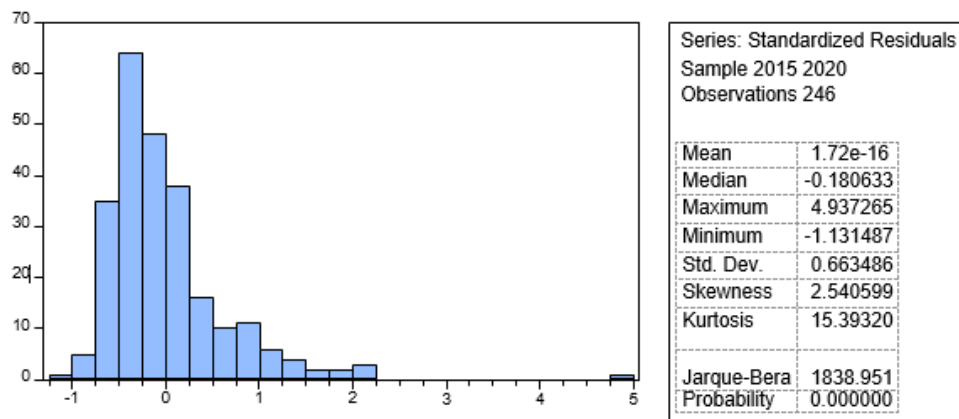
normal. Normalitas dapat diabaikan untuk jumlah sampel yang besar dan data berasal dari data sekunder.

Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier Test

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
 Date: 11/20/21 Time: 15:11
 Sample: 2015 2020
 Total panel observations: 246
 Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.933909 (0.3338)	0.214017 (0.6436)	1.147926 (0.2840)
Honda	0.966390 (0.1669)	-0.462620 (0.6782)	0.356219 (0.3608)
King-Wu	0.966390 (0.1669)	-0.462620 (0.6782)	-0.114032 (0.5454)
GHM	-- --	-- --	0.933909 (0.3237)

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar 2. sebagai berikut:



Gambar 2. Uji Normalitas

2. Uji Multikolinearitas

Adanya multikolinearitas berarti terdapat korelasi yang tinggi diantara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain. Hal ini dapat dideteksi dengan melihat nilai korelasi antara dua variabel independen. Korelasi yang melebihi 0,80 dapat menjadi pertanda telah terjadi multikolinearitas.

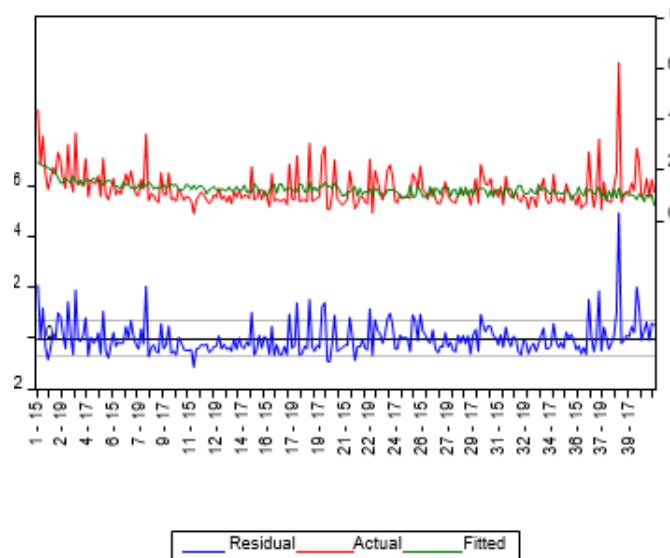
Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diketahui nilai korelasi antara variabel independen CSR ekonomi (X1) dan CSR lingkungan (X2) sebesar 0,75. CSR ekonomi (X1) dan CSR sosial (X3) sebesar 0,79. CSR lingkungan (X2) dan CSR sosial (X3) sebesar 0,78. Nilai korelasi profitabilitas (Z) dan CSR ekonomi (X1) sebesar 0,25, profitabilitas (Z) dan CSR lingkungan (X2) sebesar 0,21. Profitabilitas (Z) dan CSR sosial (X3) sebesar 0,17. Semua nilai korelasi masih di bawah 0,80, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 6. Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	Z	Y
X1	1.000000	0.754636	0.785298	0.253848	-0.089684
X2	0.754636	1.000000	0.784554	0.211017	-0.106428
X3	0.785298	0.784554	1.000000	0.167435	-0.131733
Z	0.253848	0.211017	0.167435	1.000000	0.296468
Y	-0.089684	-0.106428	-0.131733	0.296468	1.000000

3. Uji Heteroskedastisitas

Terdapat beberapa uji statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Pada penelitian kali ini uji heteroskedastisitas akan menggunakan metode grafik. Dari uji Heteroskedastisitas yang telah dilakukan diketahui grafik menunjukkan garis yang tidak beraturan dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Hal ini mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas dalam model.



Gambar 3. Uji Heteroskedastisitas

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan analisa yang mendalam dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memperkuat hubungan antara *triple bottom line* CSR dengan nilai perusahaan. CSR ekonomi dimoderasi oleh profitabilitas pada tingkat berapapun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR lingkungan dimoderasi oleh profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR sosial dimoderasi profitabilitas tinggi dan profitabilitas rendah, secara konsisten menghasilkan kesimpulan sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya teori manajemen keuangan dalam pelaksanaan program CSR. Program CSR yang dilaksanakan dengan tepat baik waktu, sasaran dan program dapat memberikan manfaat yang maksimal bagi perusahaan. Dalam sampel penelitian

ditemukan program CSR yang dalam pelaksanaannya belum sesuai dengan standar GRI4, serta jumlah perusahaan yang melaksanakan program CSR sesuai dengan ISO 26000 (*Guidance Standard on Social Responsibility*) jumlahnya terbatas.

DAFTAR PUSTAKA

- Amato, A. D., & Falivena, C. (2019). *Corporate social responsibility and firm value : Do firm size and age matter ? Empirical evidence from European listed companies*. May, 1–16. <https://doi.org/10.1002/csr.1855>
- Brown, J. A., & Forster, W. R. (2013). CSR and Stakeholder Theory: A Tale of Adam Smith. *Journal of Business Ethics*, 112(2), 301–312. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1251-4>
- Chung, C. Y., Jung, S., & Young, J. (2018). Do CSR activities increase firm value? Evidence from the Korean market. *Sustainability (Switzerland)*, 10(9), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su10093164>
- Freeman, R. E., & Dmytriiev, S. (2017). Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning From Each Other. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 7. <https://doi.org/10.4468/2017.1.02freeman.dmytriiev>
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2005). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*, March 2018. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Hadi Putra, P. O., & Santoso, H. B. (2020). Contextual factors and performance impact of e-business use in Indonesian small and medium enterprises (SMEs). *Heliyon*, 6(3). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03568>
- Hafez, H. M. (2016). *Corporate social responsibility and firm value : an empirical study of an emerging economy*. 5(4), 40–53.
- Haryono, U., & Iskandar, R. (2015). *Corporate Social Performance and Firm Value*. 4(11), 69–75.
- Hasbar, M. A. M., Damayanti, C. R., & Nurlaily, F. (2020). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 198–211.
- Hidayati, N. D., & Hidayati, N. D. (2011). *Pattern of corporate social responsibility programs : a case study*. <https://doi.org/10.1108/174711111111114576>
- 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. <https://doi.org/10.1108/ajar-06-2018-0008>
- Rahmi, Y. Y., Indrayeni, & Wijaya, R. S. (2019). Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2013-2017. *Issn 1693-2617 Lppm Umsb E-Issn 2528-7613*, XIII(01), 1–10.
- Rupp, N. G., Rupp, G., & Kung, F. (n.d.). *Corporate Social Responsibility and Firm Value : Recent Recent Developments Developments*.

<https://doi.org/10.5772/intechopen.76160>

- Sheikh, S. (2018). Corporate social responsibility , product market competition , and firm value. *Journal of Economics and Business*, May, 0–1. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.07.001>
- Singh, P. J., Sethuraman, K., & Lam, J. Y. (2017). Impact of corporate social responsibility dimensions on firm value: some evidence from Hong Kong and China. *Sustainability (Switzerland)*, 9(9). <https://doi.org/10.3390/su9091532>
- Sunrowiyati, S., Chandrarin, G., & Subiyantoro, E. (2019). Financial Performance Mediating the Effect of Corporate Social Responsibility on Corporate Value LQ 45. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 05(12), 23–30. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2019.33645>
- Trihermanto, F., & Nainggolan, Y. A. (2018). Corporate life cycle, CSR, and dividend policy: empirical evidence of Indonesian listed firms. *Social Responsibility Journal*, 16(2), 159–178. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2017-0186>
- Winarto, D., & Dewi, S. P. (2019). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Performance Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*. I(4), 1122–1132.
- Yudharma et al, A. S. (2016). Pengaruh Biaya Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *DeReMa Jurnal Manajemen Vol.*, 11(2), 171–190.