

# **Corporate Social Responsibility, Leverage, Kepemilikan Asing, dan Nilai Perusahaan dengan Firm Size sebagai Pemoderasi**

Ni Nengah Loriyani<sup>1</sup>

Ni Putu Sri Harta Mimba<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

\*Correspondences: [loriyani9999@gmail.com](mailto:loriyani9999@gmail.com)

## **ABSTRAK**

Nilai perusahaan merupakan faktor penting yang harus diperhatikan perusahaan karena mencerminkan kemakmuran yang diterima oleh pemegang saham. Tujuan penelitian ini untuk mendapatkan bukti empiris dari pengaruh CSR, *leverage*, dan kepemilikan asing pada nilai perusahaan dengan *firm size* sebagai pemoderasi yang relatif belum banyak dilakukan pada Investor33. Penelitian ini mengisi gap pada periode 2018-2020. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 45 amatan. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis*. Hasil penelitian menunjukkan CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, kepemilikan asing tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, *Firm size* memperlemah pengaruh CSR pada nilai perusahaan, *firm size* memperlemah pengaruh negatif *leverage* pada nilai perusahaan, dan *firm size* tidak memoderasi pengaruh kepemilikan asing pada nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan; *Corporate Social Responsibility*; *Leverage*; Kepemilikan Asing; *Firm Size*.

## ***Corporate Social Responsibility, Leverage, Foreign Ownership, and Company Value with Firm Size as a Moderator***

## **ABSTRACT**

*Company value is an important factor that companies must pay attention to because it reflects the prosperity received by shareholders. The aim of this research is to obtain empirical evidence of the influence of CSR, leverage, and foreign ownership on company value with firm size as a moderator, which has relatively little to do with Investor33. This research fills the gap in the 2018-2020 period. The sample was determined using a purposive sampling technique and a sample of 45 observations was obtained. The data analysis technique used is Moderated Regression Analysis. The research results show that CSR has a positive effect on firm value, leverage has a negative effect on firm value, foreign ownership has no effect on firm value, firm size weakens the effect of CSR on firm value, firm size weakens the negative effect of leverage on firm value, and firm size does not moderate the effect foreign ownership on company value.*

**Keywords:** Firm Value; *Corporate Social Responsibility*; *Leverage*; Foreign Ownership; *Firm Size*.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 10  
Denpasar, 31 Oktober 2023  
Hal. 2627-2646

DOI:  
10.24843/EJA.2023.v33.i10.p07

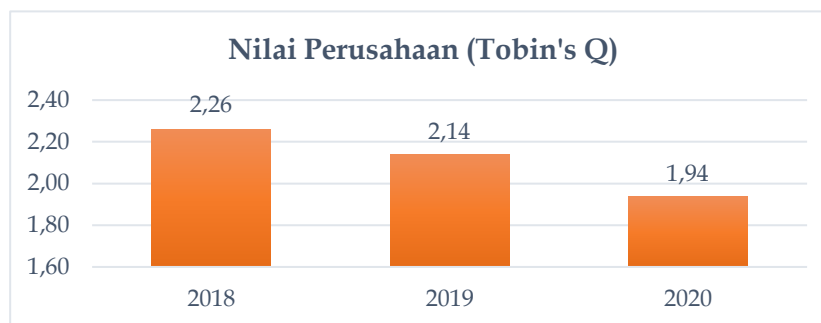
**PENGUTIPAN:**  
Loriyani, N. N., & Mimba, N. P. S. H. (2023). *Corporate Social Responsibility, Leverage, Kepemilikan Asing, dan Nilai Perusahaan dengan Firm Size sebagai Pemoderasi*. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(10), 2627-2646

**RIWAYAT ARTIKEL:**  
Artikel Masuk:  
21 Desember 2021  
Artikel Diterima:  
23 Maret 2022

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana pertumbuhan dan kinerja manajemen suatu perusahaan yang nantinya berpengaruh pada tingkat kemakmuran yang diterima pemilik atau pemegang saham. Nilai perusahaan dapat digambarkan dari harga saham yang bersedia dibeli oleh investor. Harga saham dan nilai perusahaan mempunyai korelasi positif, artinya semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan akan semakin meningkat (Anugerah & Suryanawa, 2019). Umumnya investor sebelum mengambil keputusan investasi akan menilai bagaimana prospek dari suatu bisnis. Perusahaan dengan kinerja dan citra yang baik akan dapat menjamin kelangsungan usaha secara berkesinambungan, sehingga dari hal tersebut dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Meningkatnya ketersediaan investor untuk membeli saham perusahaan akan menyebabkan harga saham juga semakin tinggi dan berimplikasi pada meningkatnya nilai perusahaan (Inastri & Mimba, 2017).

Fenomena naik turunnya nilai perusahaan menjadi salah satu isu menarik untuk diteliti. Selama rentang waktu 2018-2020, perusahaan publik yang terdaftar dalam indeks Investor33 cenderung mengalami penurunan. Gambar 1.1 berikut ini menunjukkan pergerakan nilai perusahaan yang terindeks dalam Investor33 selama periode 2018-2020.



**Gambar 1 Grafik Nilai Perusahaan yang Terindeks Investor 33 Tahun 2018-2020**

Sumber: Data Penelitian, 2021

Adanya fenomena turunnya nilai perusahaan tersebut mengindikasikan terdapat beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Nandasari (2009) dalam Inastri & Mimba (2017), faktor yang dapat memengaruhi tercapainya nilai perusahaan meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen, GCG, dan CSR. Sementara menurut Damayanthi (2019) diperoleh CSR, GCG, dan kepemilikan asing mampu memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dalam penelitian ini mengkombinasikan variabel CSR, *leverage*, dan kepemilikan asing sebagai variabel independen yang diduga dapat memengaruhi nilai perusahaan.

CSR merupakan suatu komitmen perusahaan sebagai bentuk wujud pertanggungjawaban dari aktivitas bisnis yang dijalankan baik di bidang ekonomi, sosial, dan lingkungan. Pelaksanaan CSR sangat penting diperhatikan oleh perusahaan untuk menciptakan *image* yang positif bagi para *stakeholder* sehingga dapat mendukung kelangsungan usaha. Penelitian mengenai pengaruh CSR pada nilai perusahaan telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya diantaranya yaitu Darmastika & Ratnadi (2019), Dinata & Tenaya (2018), serta Rahayu &

Damayanthi (2018) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabatini & Sudana (2019) yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Inastri & Mimba (2017) mengungkapkan bahwa CSR tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan, serta Horn *et al.* (2018) menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Komposisi penggunaan utang oleh perusahaan yang digambarkan melalui rasio *leverage* merupakan salah satu hal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. *leverage* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai dengan utang atau mencerminkan ketergantungan perusahaan dengan kreditur dalam mendukung operasionalnya. Penelitian mengenai pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu penelitian oleh Ambri & Suaryana (2018), Anugerah & Suryanawa (2019) serta Dewi & Suputra (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut berlawanan dengan penelitian oleh Suwardika & Mustanda (2017), Wirawati dkk. (2020) serta Wulandari & Wiksuana (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan asing. Kepemilikan asing dapat diartikan sebagai jumlah saham perusahaan Indonesia yang dimiliki oleh individu atau lembaga luar negeri (Rahayu & Wirakusuma, 2019). Berdasarkan hasil survei Borderless Business Studies yang dilakukan Standard Chartered tahun 2021, menunjukkan bahwa Indonesia ditempatkan dalam peringkat keempat se-Asia Tenggara oleh perusahaan Amerika Serikat dan Eropa sebagai negara yang paling disukai dalam membangun atau memperluas sumber daya, serta sebagai peluang penjualan ataupun operasi perusahaan (Moegiarso, 2021). Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan asing pada nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu diantaranya penelitian dari Damayanthi (2019) serta Rahayu & Wirakusuma (2019) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian dari Steven & Suparmun (2019) menunjukkan kepemilikan asing tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sementara Ayem & Boe (2019) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil yang inkonsisten dari penelitian-penelitian sebelumnya mengindikasikan terdapat faktor lain yang berpengaruh terhadap CSR, *leverage*, dan kepemilikan asing pada nilai perusahaan, dimana salah satunya adalah *firm size*. Perusahaan dengan skala yang besar mengindikasikan nilai pasar cenderung dinilai lebih tinggi (Sul & Lee, 2020). Sehingga berdasarkan hal tersebut semakin tingginya penilaian investor terhadap harga saham akan berimplikasi pada meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Mertha (2018) serta Widiastari & Yasa (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Adanya kecenderungan penurunan nilai perusahaan yang terindeks dalam Investor33 pada periode 2018-2020 dan tidak konsistennya hasil penelitian-penelitian sebelumnya telah memotivasi peneliti untuk meneliti kembali nilai perusahaan. Alasan untuk meneliti lebih lanjut fenomena tersebut karena

mengingat bahwa nilai perusahaan merupakan hal penting untuk diperhatikan oleh setiap pelaku bisnis yang mencerminkan tingkat kemakmuran yang akan diperoleh pemegang saham yang tentunya dapat menarik minat para calon investor untuk menanamkan modalnya. Perbedaan mendasar atau yang menjadi kebaruan penelitian ini dari penelitian-penelitian sebelumnya selain menggunakan *firm size* sebagai pemoderasi adalah dipilihnya objek penelitian pada perusahaan yang terindeks Investor33 pada periode 2018-2020. Hal tersebut dikarenakan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai fenomena nilai perusahaan banyak dilakukan pada sektor industri, seperti penelitian Rahayu & Damayanthi (2018) serta Murnita & Putra (2018) dilakukan pada industri manufaktur, dan penelitian dari Darmastika & Ratnadi (2019) pada industri pertambangan. Sementara Investor33 tidak hanya memuat satu sektor perusahaan saja, tetapi memuat saham perusahaan dari berbagai sektor yang memenuhi kriteria penilaian untuk diklasifikasikan dalam indeks tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh CSR, *leverage*, dan kepemilikan asing pada nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *firm size*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis yaitu dapat mendukung teori *stakeholder* dan teori *trade-off* yang dapat menjelaskan hubungan CSR, *leverage*, dan kepemilikan asing pada nilai perusahaan. Selain itu, secara praktis penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti akademisi, investor, dan perusahaan.

*Stakeholder theory* mengungkapkan bahwa perusahaan sebagai suatu entitas dalam menjalankan aktivitas bisnisnya harus dapat memberikan manfaat kepada para *stakeholder* dan tidak hanya untuk kepentingan perusahaan saja (Ghozali & Chariri, 2014: 438). Menurut Freeman & Reed (1983) dalam Wirawan *et al.* (2020), *stakeholder* didefinisikan sebagai setiap individu atau kelompok yang dapat memengaruhi tujuan suatu organisasi. *Stakeholder theory* menekankan bahwa tujuan bisnis untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal tidak akan tercapai apabila perusahaan mengabaikan para *stakeholder*-nya (Naseem *et al.*, 2019). Perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis harus berkontribusi pada kesejahteraan masyarakat dan tidak hanya meningkatkan keuntungan ekonomi semata sebagai wujud dari kewajiban moral yang dimiliki perusahaan (Pablo *et al.*, 2020). Konsep CSR merupakan salah satu hal yang sejalan dengan *stakeholder theory* karena melibatkan kepentingan masyarakat dalam aktivitas operasional perusahaan (Freeman & Dmyriyev, 2017). CSR pada dasarnya dilakukan perusahaan untuk meminimalisir dampak negatif yang ditimbulkan dari operasionalnya, baik di bidang sosial maupun lingkungan (Pradnyani & Sisdyani, 2015). Menurut Dianawati *et al.* (2018) loyalitas dan komitmen pelanggan akan meningkat ketika perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya bertanggung jawab atas dampak sosial dan lingkungan. Hal tersebut didukung oleh pendapat dari Jitmaneroj (2017) yang mengungkapkan bahwa CSR merupakan pendorong utama nilai perusahaan. Penelitian Adiputra & Hermawan (2020), Darmastika & Ratnadi (2019), serta Sul & Lee (2020) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Teori *trade-off* menyatakan bahwa penggunaan utang yang optimal harus mencapai tingkat dimana biaya yang dikorbankan untuk memperoleh pembiayaan utang dan manfaat yang diterima seimbang dari waktu ke waktu. Teori ini berasumsi bahwa adanya tambahan penggunaan utang yang telah melewati ambang batas toleransi, maka nilai suatu perusahaan tidak lagi ditentukan oleh struktur permodalan (Sumail, 2019). Dalam jumlah tertentu utang yang digunakan perusahaan akan berimplikasi positif pada nilai perusahaan, namun penggunaan utang juga akan berimplikasi negatif pada nilai suatu perusahaan apabila biaya yang dikeluarkan lebih tinggi dibandingkan dengan manfaat yang diterima perusahaan. Umumnya investor akan menghindari menanamkan modal pada perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi karena semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi risiko yang dihadapi investor (Anugerah & Suryanawa, 2019). Hal tersebut juga didukung oleh penelitian dari Dewi & Suputra (2019) yang memaparkan bahwa *leverage* memberikan pengaruh negatif namun tidak signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Kepemilikan asing dalam suatu perusahaan dapat menciptakan citra yang baik dikalangan masyarakat ataupun investor publik lainnya. Kepemilikan asing cenderung akan mendukung perusahaan dalam hal melakukan tanggung jawab sosial yang pada dasarnya bertujuan untuk mendapat pengakuan dari masyarakat sekitar (Sairin, 2018). Hal tersebut sejalan dengan *stakeholder theory*, dimana dalam menjalankan aktivitas bisnis perusahaan tidak hanya berfokus pada perusahaan saja tetapi juga harus memerhatikan kepuasan atau kepentingan para *stakeholder*-nya untuk mendukung eksistensi perusahaan itu sendiri. Menurut Barkemeyer (2007) dalam Daljono (2013) perusahaan dengan kepemilikan asing cenderung mengutamakan kepentingan *stakeholder* karena dipercaya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Kepemilikan asing dalam suatu perusahaan dipercaya mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan sehingga dapat melakukan kontrol yang lebih besar terhadap kinerja manajemen (Mareta & Fitriyah, 2017). Sehingga berdasarkan hal tersebut investor akan memperoleh keyakinan terhadap kinerja perusahaan nantinya yang secara tidak langsung akan berimplikasi terhadap harga saham atau nilai perusahaan. Menurut Khasawneh & Staytieh (2017) perusahaan dengan kepemilikan asing memiliki nilai yang lebih dibandingkan dengan perusahaan tanpa kepemilikan asing. Penelitian Damayanthi (2019), serta Rahayu & Wirakusuma (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

H<sub>3</sub>: Kepemilikan asing berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

*Firm size* mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan mempunyai keterkaitan dengan pelaksanaan CSR, dimana hal ini dikarenakan perusahaan besar melibatkan banyak pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan baik pemegang saham ataupun masyarakat, sehingga pengungkapan CSR akan menjadi perhatian dari pihak-pihak tersebut. Pada umumnya perusahaan besar mempunyai sumber keuangan yang lebih



banyak sehingga akan cenderung loyal untuk menggunakan dananya dalam mengelola hubungan lebih baik dengan para *stakeholder*, dimana salah satu upayanya diwujudkan melalui pelaksanaan aktivitas CSR (D'Amato & Falivena, 2020). Berdasarkan hal tersebut maka aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan akan semakin luas ketika ukuran perusahaan tersebut juga semakin besar, dimana CSR sebagai suatu media untuk menciptakan *image* positif dikalangan masyarakat tentunya akan berimplikasi pada nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Wedayanti & Wirajaya (2018) yang menyatakan ukuran perusahaan memperkuat pengaruh CSR pada nilai perusahaan, serta penelitian Firmansyah dkk. (2020) yang mengungkapkan bahwa pengaruh CSR pada nilai perusahaan mampu dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

H<sub>4</sub>: *Firm size* memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility* pada nilai perusahaan.

Pada dasarnya perusahaan dengan ukuran besar mencerminkan tingkat aset yang dimiliki juga tinggi yang dapat digunakan untuk memperoleh pinjaman dalam jumlah yang besar. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan *leverage* (Bhat *et al.*, 2020). Penggunaan utang dalam jumlah besar tentunya akan menjadi perhatian investor, dimana umumnya investor akan menghindari menanamkan modalnya pada perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* atau utang yang tinggi. Hal ini tentunya berkaitan dengan risiko yang akan ditanggung dikemudian hari serta berkaitan dengan pertimbangan besarnya pembagian deviden nantinya. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi, maka ketika memperoleh laba pembayaran bunga pinjaman akan diprioritaskan sehingga deviden yang dibagikan akan semakin berkurang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Dewi & Sari (2019) yang menyatakan ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif *leverage* pada nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: *Firm size* memperkuat pengaruh negatif *leverage* pada nilai perusahaan.

Kepemilikan asing dalam suatu perusahaan dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan itu sendiri. Menurut Damayanthi (2019), kepemilikan asing dalam suatu perusahaan cenderung mempunyai kemampuan lebih baik yang diperoleh dari perusahaan induk luar negeri, mempunyai efisiensi dalam sistem informasi, dan mempunyai disiplin yang tinggi. Selain itu, menurut Ivan & Raharja (2021) kepemilikan asing dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena investor asing tersebut biasanya mempunyai sistem manajemen, teknologi, inovasi, serta pemasaran yang cukup baik. *Firm size* merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki total aset atau keuangan yang lebih banyak, dimana hal tersebut dapat digunakan untuk menunjang operasional perusahaan (D'Amato & Falivena, 2020). Oleh karena itu, perusahaan dengan kepemilikan asing dan didukung dengan ukuran perusahaan yang besar diduga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan adanya kontrol yang baik terhadap perusahaan serta didukung

dengan keuangan yang memadai dalam menjalankan operasional, tentunya akan meningkatkan keuntungan perusahaan itu sendiri yang secara tidak langsung berimplikasi pada nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

H<sub>6</sub>: *Firm size* memperkuat pengaruh kepemilikan asing pada nilai perusahaan.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan terindeks Investor33 periode 2018-2020 yang menyediakan informasi yang diperlukan dalam penelitian. Objek dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang terindeks Investor33 periode 2018-2020 yang diduga dipengaruhi oleh CSR, *leverage*, dan kepemilikan asing. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari tiga jenis, yaitu variabel dependen berupa nilai perusahaan, variabel independen berupa CSR, *leverage* dan kepemilikan asing, serta variabel moderasi berupa *firm size*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terindeks Investor33 periode 2018-2020. Adapun pemilihan sampel ditentukan berdasarkan metode *Nonprobability Sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan peneliti yaitu: (1) Perusahaan yang terindeks Investor33 secara berturut-turut periode 2018-2020, (2) Perusahaan terindeks Investor33 yang menyediakan laporan keuangan dan laporan tahunan atau laporan keberlanjutan, (3) Perusahaan terindeks Investor33 yang mengungkapkan CSR dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan, dan (4) Perusahaan terindeks Investor33 yang sahamnya dimiliki oleh pihak asing.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan Tobin's Q. Apabila rasio Tobin's Q menunjukkan hasil lebih dari 1 artinya investasi pada aset akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya investasi yang dikeluarkan. Sebaliknya apabila rasio tersebut berada antara 0 sampai 1 menunjukkan bahwa biaya investasi lebih besar dibandingkan keuntungan yang akan diperoleh sehingga investasi aset menjadi tidak menarik (Estiasih *et al.*, 2019). Adapun rumus untuk menghitung nilai Tobin's Q yaitu:

$$Q = \frac{EMV + D}{TA} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- Q* = Nilai perusahaan
- EMV* = Nilai pasar ekuitas (harga penutupan x jumlah saham beredar)
- D* = Total utang perusahaan
- TA* = Total aset perusahaan

CSR diukur menggunakan *Corporate Social Responsibility Index (CSRI)* yang mengacu pada *GRI Standards*. Pengidentifikasi CSR yang diungkapkan oleh perusahaan dapat dilihat dari penyajian secara terpisah pada laporan keberlanjutan ataupun terintegrasi dengan laporan tahunan perusahaan (Litfin *et al.*, 2017). Setiap item yang diungkapkan perusahaan akan diberi skor 1 dan jika perusahaan tidak mengungkapkan sebagaimana yang sesuai dengan indikator

pengungkapan dalam GRI *Standards* maka akan diberikan skor 0. Adapun rumus untuk menghitung CSR dengan menggunakan CSRI adalah sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{N_j} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

CSRI<sub>j</sub> = *Corporate Social Responsibility Index* perusahaan j

$\sum X_{ij}$  = Jumlah indikator pengungkapan standar khusus yang diungkapkan perusahaan j

N<sub>j</sub> = Jumlah indikator pengungkapan standar khusus yang seharusnya diungkapkan perusahaan j, N<sub>j</sub> ≤ 85

*Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau utangnya berdasarkan modal perusahaan. Rasio DER yang tinggi menunjukkan bahwa kewajiban yang ditanggung perusahaan juga semakin besar dan begitu sebaliknya. Rasio *leverage* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Leverage = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas} \dots \dots \dots (3)$$

Kepemilikan asing diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak asing, dimana informasi mengenai kepemilikan asing dapat dilihat pada komposisi pemegang saham dalam laporan tahunan perusahaan (Damayanthi, 2019). Adapun rumus perhitungan kepemilikan asing adalah sebagai berikut:

$$KA = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ pihak\ asing}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

*Firm size* dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan logaritma natural dari total aset. Pengukuran tersebut dipilih bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal karena logaritma total aset dapat digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *firm size* adalah sebagai berikut:

$$Size = Log\ Natural\ (Total\ Aset) \dots \dots \dots (5)$$

Penelitian ini menggunakan metode observasi nonpartisipan sebagai metode pengumpulan data, dimana peneliti tidak terlibat langsung dengan objek yang diteliti untuk memperoleh data, namun hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2017: 230). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan program SPSS versi 25. Adapun tahapan dalam analisis data ini yaitu diawali dengan uji asumsi klasik sebagai syarat agar hasil penelitian tidak bias. Selanjutnya dilakukan uji statistik deskriptif, uji MRA, koefisien determinasi (uji R<sup>2</sup>), uji kelayakan model (uji F), dan uji hipotesis (Uji t). Uji MRA merupakan suatu model regresi dengan melakukan uji interaksi antar variabel. Adapun persamaan analisis MRA dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 M + \beta_5 X_1 M + \beta_6 X_2 M + \beta_7 X_3 M + \varepsilon \dots \dots \dots (6)$$



Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan  
 $\alpha$  = Konstanta  
 $\beta$  = Koefisien regresi  
 $X_1$  = *Corporate Social Responsibility*  
 $X_2$  = *Leverage*  
 $X_3$  = Kepemilikan asing  
M = *Firm size*  
 $\varepsilon$  = Tingkat kesalahan (*standard error*)

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terindeks Investor33 periode 2018-2020. Perusahaan yang terpilih dalam indeks Investor33 didasarkan pada kapitalisasi pasar, likuiditas transaksi, fundamental, serta rasio keuangan. Adapun hasil penentuan sampel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1 sebagai berikut:

**Tabel 1. Hasil Penentuan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang terindeks Investor33 secara berturut-turut periode 2018-2020.	29
2	Perusahaan terindeks Investor33 yang laporan keuangan dan laporan tahunan atau laporan keberlanjutan tidak tersedia pada periode 2018-2020.	(2)
3	Perusahaan terindeks Investor33 yang tidak mengungkapkan CSR dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan.	(0)
4	Perusahaan terindeks Investor33 yang sahamnya tidak dimiliki pihak asing selama periode pengamatan.	(2)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel	25
	Jumlah perusahaan yang memiliki data outlier	(10)
	Jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel setelah outlier	15
	Jumlah pengamatan (15 x 3 tahun)	45

Sumber: Data Penelitian, 2021

Analisis data dilakukan setelah sampel ditentukan, dimana dari sampel tersebut kemudian dilakukan identifikasi, analisis, pengukuran data, dan kemudian ditabulasikan. Hasil statistik deskriptif data disajikan sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	45	0,78	1,58	1,106	0,186
CSR	45	0,13	0,76	0,394	0,136
<i>Leverage</i>	45	0,37	16,08	2,990	3,357
Kepemilikan Asing	45	0,09	0,89	0,356	0,255
<i>Firm Size</i>	45	30,42	34,95	32,397	1,477
<i>Valid N (listwise)</i>	45				

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 2 menyajikan hasil analisis statistik deskriptif yang menunjukkan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 45 amatan. Nilai perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,78 dan nilai maksimum sebesar

1,58. Nilai rata-rata dari variabel nilai perusahaan adalah sebesar 1,106 serta standar deviasi sebesar 0,186 yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan tingkat variasi data variabel nilai perusahaan rendah atau dengan sebaran data yang baik.

Variabel CSR mempunyai nilai minimum 0,13 dan nilai maksimum sebesar 0,76. Nilai rata-rata 0,394 menunjukkan rata-rata CSR yang diungkapkan perusahaan pada laporan tahunan atau laporan keberlanjutan adalah sebanyak 39 item dari total yang seharusnya diungkapkan. Nilai standar deviasi 0,136 lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variabel CSR mempunyai variasi data yang rendah atau dengan sebaran data yang baik.

Variabel *leverage* mempunyai nilai minimum 0,37 dan nilai maksimum sebesar 16,08. Nilai rata-rata sebesar 2,990 berarti rata-rata tingkat *leverage* perusahaan terindeks Investor33 periode 2018-2020 adalah sebesar 2,990 dengan nilai standar deviasi sebesar 3,357. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya mengindikasikan bahwa *leverage* memiliki variasi data yang tinggi.

Variabel kepemilikan asing memiliki nilai minimum sebesar 0,09 dan nilai maksimum 0,89. Nilai rata-rata sebesar 0,356 menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan asing pada perusahaan terindeks Investor33 selama periode 2018-2020 adalah sebanyak 35,60% dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Standar deviasi tercatat dengan nilai 0,255 lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan variabel kepemilikan asing mempunyai variasi data yang rendah atau dengan sebaran data yang baik.

Variabel *Firm size* memiliki nilai minimum sebesar 30,42 dan nilai maksimum sebesar 34,95. Nilai rata-rata 32,397 menunjukkan rata-rata ukuran perusahaan yang terindeks dalam Investor33 selama periode 2018-2020 adalah sebesar 32,397 dengan standar deviasi sebesar 1,477. Nilai standar deviasi tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata yang menunjukkan variasi data variabel *firm size* adalah rendah atau dengan sebaran data yang baik.

Berdasarkan data yang telah dideskripsikan, untuk mendapatkan model regresi yang tidak bias maka tahap selanjutnya adalah dilakukan uji asumsi klasik. Hasil uji asumsi klasik disajikan sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Normalitas	Variabel	Autokorelasi	Multikolinearitas	Heteroskedastisitas	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		<i>Durbin-Watson (DW)</i>	<i>Tolerance</i>	VIF	
0,200	CSR	dU = 1,720	0,941	1,063	<i>Adjusted R<sup>2</sup> = 0,334</i>
	<i>Leverage</i>	DW = 2,127	0,544	1,838	
	Kepemilikan Asing	4-dU = 2,280	0,804	1,244	<i>Chi square hitung = 15,03</i>
	<i>Firm size</i>		0,612	1,634	<i>Chi Square Tabel = 16,919</i>

Sumber: Data Penelitian, 2021

Uji normalitas bertujuan untuk menguji residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 3 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0,200 yang lebih

besar dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05 ( $0,200 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa residual yang dianalisis berdistribusi normal.

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi atau pengaruh data dari pengamatan periode sebelumnya dalam suatu model regresi. Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson (DW-test) pada Tabel 3, diperoleh nilai DW sebesar 2,127. Nilai  $du$  untuk jumlah sampel 45 dengan 4 variabel bebas ( $n = 45, k = 4$ ) adalah sebesar 1,720. Berdasarkan hal tersebut, maka nilai  $4-du$  ( $4 - 1,720$ ) adalah 2,280. Oleh karena nilai  $d$ -statistik berada diantara  $du$  dan  $4-du$  ( $1,720 < 2,127 < 2,280$ ), maka model persamaan regresi dalam penelitian ini tidak mengandung gejala autokorelasi.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar variabel bebas pada model regresi. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang disajikan pada Tabel 3, diperoleh nilai *tolerance* lebih besar dari 10 persen ( $tolerance > 0,10$ ) dan nilai *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10 ( $VIF < 10$ ). Artinya tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel independen dalam penelitian ini.

Uji heteroskedastisitas ditujukan untuk menguji ada atau tidaknya ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam suatu model regresi. Berdasarkan uji white pada Tabel 3, nilai *Chi Square* hitung sebesar 15,03 ( $45 \times 0,334$ ), sementara besarnya *Chi Square* Tabel dengan jumlah  $k$  pada uji white sebanyak 9 dengan tingkat *probability* 0,05 adalah sebesar 16,919. Berdasarkan perhitungan tersebut, maka nilai *Chi Square* hitung lebih kecil dari *Chi Square* Tabel ( $15,03 < 16,919$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Hasil uji asumsi klasik yang dilakukan menunjukkan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini bebas dari gejala asumsi klasik sehingga menghasilkan model regresi yang baik, dimana dari hasil tersebut dapat dilakukan pengujian selanjutnya yaitu uji MRA. Output dari uji MRA dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji MRA**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,824	3,006		0,607	0,548
CSR	9,815	4,737	7,211	2,072	0,045
Leverage	-1,174	0,410	-21,226	-2,868	0,007
Kepemilikan Asing	-3,137	3,229	-4,308	-0,972	0,338
Firm Size	-0,012	0,095	-0,098	-0,130	0,897
CSR*Firm Size	-0,328	0,150	-7,610	-2,187	0,035
Leverage*Firm Size	0,035	0,012	21,529	2,834	0,007
Kepemilikan Asing*Firm Size	0,099	0,101	4,364	0,978	0,334
Adjusted R Square					0,377
F Statistik					4,797
F Signifikansi					0,001

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil persamaan regresi yang disajikan pada Tabel 4, menunjukkan nilai konstanta sebesar 1,824 yang berarti apabila variabel CSR, *leverage*, kepemilikan

asing, interaksi CSR dengan *firm size*, interaksi *leverage* dengan *firm size*, dan interaksi kepemilikan asing dengan *firm size* bernilai konstan atau sama dengan nol satuan, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 1,824. Nilai koefisien regresi variabel CSR sebesar 9,815 memiliki arti apabila CSR meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 9,815 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien regresi variabel *leverage* sebesar -1,174 memiliki arti apabila *leverage* meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 1,174 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan asing sebesar -3,137 memiliki arti apabila kepemilikan asing meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 3,137 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien regresi variabel *firm size* sebesar -0,012 memiliki arti apabila *firm size* meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,012 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien regresi dari interaksi CSR dengan *firm size* sebesar -0,328 memiliki arti apabila interaksi antara CSR dengan *firm size* meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,328 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien regresi dari interaksi *leverage* dengan *firm size* sebesar 0,035 memiliki arti apabila interaksi antara *leverage* dengan *firm size* meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,035 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien regresi dari interaksi kepemilikan asing dengan *firm size* sebesar 0,099 memiliki arti apabila interaksi antara kepemilikan asing dengan *firm size* meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,099 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan.

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) ditujukan untuk mengukur seberapa jauh variabel independen dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Besarnya nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada nilai *adjusted R square* pada model regresi. Berdasarkan Tabel 4, nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,377 yang berarti 37,7% variasi nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variasi CSR, *leverage* dan kepemilikan asing, serta interaksi CSR dengan *firm size*, interaksi *leverage* dengan *firm size*, dan interaksi kepemilikan asing dengan *firm size*. Sementara sisanya sebesar 0,623 atau 62,3% variasi variabel nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Uji kelayakan model (uji F) ditujukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen CSR, *leverage*, kepemilikan asing yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *firm size* secara serempak atau secara simultan. Berdasarkan Tabel 4, nilai F hitung adalah sebesar 4,797 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ). Artinya CSR, *leverage*, kepemilikan asing, *firm size*, dan interaksi CSR dengan *firm size*, interaksi *leverage* dengan *firm size*, serta interaksi kepemilikan asing dengan *firm size* berpengaruh secara simultan pada nilai perusahaan.

Hipotesis pertama ( $H_1$ ) penelitian menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang disajikan

pada Tabel 4, variabel CSR mempunyai tingkat signifikansi 0,045 yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,045 < 0,05$ ), dengan koefisien regresi bernilai positif sebesar 9,815. Artinya CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan, dengan kata lain semakin tinggi CSR yang dilakukan atau diungkapkan perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Sehingga berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis pertama ( $H_1$ ) dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini mendukung teori *stakeholder* yang menyatakan perusahaan sebagai entitas bisnis harus memberikan manfaat kepada *stakeholder* dan tidak hanya mengutamakan kepentingan perusahaan saja. Bentuk kepedulian perusahaan kepada para *stakeholder* tersebut diwujudkan melalui pelaksanaan CSR. Semakin luas aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan maka dapat menciptakan citra positif bagi perusahaan itu sendiri yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Damayanthi (2018), serta Rini & Mimba (2019) yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hipotesis kedua ( $H_2$ ) penelitian menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang disajikan pada Tabel 4, variabel *leverage* mempunyai tingkat signifikansi 0,007 yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,007 < 0,05$ ), dengan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -1,174. Artinya *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, dengan kata lain semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Sehingga berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis kedua ( $H_2$ ) dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *trade-off* yang menyatakan penggunaan utang yang berlebihan atau melewati ambang batas toleransi maka dapat menurunkan nilai perusahaan. Investor cenderung akan menghindari menanamkan modalnya pada perusahaan yang mempunyai utang yang tinggi karena risiko yang dihadapi juga semakin tinggi. Semakin rendahnya minat investor untuk menanamkan modalnya telah berimplikasi pada semakin menurunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anugerah & Suryanawa (2019), serta Widiyati (2020) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga ( $H_3$ ) penelitian menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang disajikan pada Tabel 4, variabel kepemilikan asing mempunyai tingkat signifikansi 0,338 yang lebih besar dari 0,05 ( $0,338 > 0,05$ ), dengan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -3,137. Artinya kepemilikan asing tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, dengan kata lain besar kecilnya proporsi kepemilikan asing dalam perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis ketiga ( $H_3$ ) dalam penelitian ini ditolak. Hasil tersebut tidak dapat mendukung teori *stakeholder* sebagai teori yang melandasi penelitian ini, dimana kepemilikan asing dianggap lebih *concern* terhadap aktivitas yang berkaitan dengan lingkungan maupun sosial. Hasil penelitian ini bertentangan dengan pandangan tersebut karena tanpa memandang besar kecilnya proporsi kepemilikan asing, perusahaan akan tetap memenuhi tanggung jawab sosial guna memperoleh citra positif dari para *stakeholder* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian



yang dilakukan oleh Steven & Suparmun (2019) yang menyatakan kepemilikan asing tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hipotesis keempat ( $H_4$ ) penelitian menyatakan bahwa *firm size* memperkuat pengaruh CSR pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang disajikan pada Tabel 4, variabel interaksi antara *firm size* dan CSR mempunyai tingkat signifikansi 0,035 yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,035 < 0,05$ ), dengan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,012. Artinya *firm size* memperlemah pengaruh CSR pada nilai perusahaan. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka akan mengurangi aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan, sehingga nilai perusahaan semakin menurun. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis keempat ( $H_4$ ) dalam penelitian ini ditolak. Perusahaan besar cenderung akan fokus menggunakan kekayaan yang dimiliki untuk mengembangkan usahanya dalam rangka mengejar keuntungan sebanyak-banyaknya sehingga implementasi CSR yang dilakukan oleh perusahaan tersebut cenderung rendah (Rivandi & Putra, 2021). Semakin rendahnya pelaksanaan CSR oleh perusahaan berimplikasi pada semakin menurunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pohan et al. (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan.

Hipotesis kelima ( $H_5$ ) penelitian menyatakan bahwa *firm size* memperkuat pengaruh negatif *leverage* pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang disajikan pada Tabel 4, variabel interaksi antara *firm size* dan *leverage* mempunyai tingkat signifikansi 0,007 yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,007 < 0,05$ ), dengan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,035. Artinya *firm size* memperlemah pengaruh negatif *leverage* pada nilai perusahaan. Artinya semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah tingkat *leverage* maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Sehingga berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis kelima ( $H_5$ ) dalam penelitian ini ditolak. Perusahaan besar memiliki kekayaan atau total aset yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil, dimana dari kekayaan tersebut dapat digunakan untuk menunjang kebutuhan operasional perusahaan sehingga dapat mengurangi penggunaan utang dari pihak eksternal. Investor cenderung akan memberikan penilaian positif pada perusahaan dengan ukuran besar karena dapat meminimalisir penggunaan utang sehingga risiko investasi yang ditanggung investor dapat berkurang, sehingga hal tersebut akan berimplikasi pada semakin meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Mertha (2018) serta Widiastari & Yasa (2018) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hipotesis keenam ( $H_6$ ) penelitian menyatakan bahwa *firm size* memperkuat pengaruh kepemilikan asing pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang disajikan pada Tabel 4, variabel interaksi antara *firm size* dan kepemilikan asing mempunyai tingkat signifikansi 0,334 yang lebih besar dari 0,05 ( $0,334 > 0,05$ ), dengan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,099. Artinya *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan asing pada nilai perusahaan. Hal tersebut berarti besar kecilnya suatu perusahaan tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh kepemilikan asing pada nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan hal tersebut maka hipotesis keenam ( $H_6$ )

dalam penelitian ini ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tanpa memandang perusahaan tersebut besar atau kecil, perusahaan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika terdapat kontrol yang baik atas kinerja perusahaan dan adanya kesadaran perusahaan untuk menjalin hubungan yang baik dengan *stakeholder* sehingga menjamin kelangsungan usaha. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwardika & Mustanda (2017) dan Cahyani & Wirawati (2019) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

### SIMPULAN

Simpulan yang dapat ditarik dalam penelitian ini berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya yaitu CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi CSR yang dilakukan perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. *Leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Kepemilikan asing tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya proporsi kepemilikan asing dalam perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. *Firm size* memperlemah pengaruh CSR pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan mengurangi aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan, sehingga nilai perusahaan semakin menurun. *Firm size* memperlemah pengaruh negatif *leverage* pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah tingkat *leverage* maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. *Firm size* tidak memoderasi pengaruh kepemilikan asing pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya suatu perusahaan tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh kepemilikan asing pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil terkait penelitian ini, saran yang dapat diberikan peneliti yaitu kepada calon investor seharusnya memerhatikan pelaksanaan CSR dan tinggi rendahnya *leverage* suatu perusahaan karena berpengaruh pada nilai perusahaan nantinya akan berimplikasi pada *return* yang diterima. Kepada pihak perusahaan agar dapat meningkatkan pelaksanaan CSR dan mempertimbangkan besarnya penggunaan utang karena dapat berpengaruh pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini terbatas dilakukan pada perusahaan yang terindeks Investor33 dengan periode amatan 3 tahun yaitu 2018-2020. Sehingga untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti pada sektor atau indeks lainnya dengan ruang lingkup perusahaan yang lebih luas dan dengan memperpanjang rentang waktu periode amatan.

## REFERENSI

- Adiputra, I. G., & Hermawan, A. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy and Liquidity on Firm Value: Evidence from Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(6), 325–338.
- Ambri, D. D., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pertumbuhan Perusahaan sebagai Pemoderasi Pengaruh Leverage pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 25(2), 1258–1281. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v25.i02.p17>
- Anugerah, K. H. G., & Suryanawa, I. K. (2019). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(3), 2324–2352. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p24>
- Ayem, S., & Boe, L. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Asing, Risiko Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017). *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(2), 194–206. <https://doi.org/10.24964/japd.v1i1.915>
- Barkemeyer, R. (2007). Legitimacy as a Key Driver and Determinant of CSR in Developing Countries. *System*, 1–23.
- Bhat, D. A., Chanda, U., & Bhat, A. K. (2020). Does Firm Size Influence Leverage? Evidence from India. *Global Business Review*, 1–10. <https://doi.org/10.1177/0972150919891616>
- Cahyani, G. A. P., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 27(2), 1263–1289. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i02.p16>
- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909–924. <https://doi.org/10.1002/csr.1855>
- Daljono, E. S. A. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/download/3357/3290>
- Damayanthi, I. G. A. E. (2019). Fenomena Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 14(2), 208–218. <https://doi.org/10.24843/jiab.2019.v14.i02.p06>
- Darmastika, I. W. R., & Ratnadi, N. M. D. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Leverage sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(1), 362–387.
- Dewi, N. K. A. T., & Sari, M. M. R. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Pada CSR Disclosure. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(3), 1956–1982.
- Dewi, N. K. D. P., & Mertha, I. M. (2018). Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. In *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3). <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i03.p19>

- Dewi, N. M. L., & Suputra, I. D. G. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(1), 26–54. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/44407>
- Dianawati, W., Agustia, D., & Laila, N. (2018). The influence of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure on firm value with stakeholder reaction as the mediation variable. *Expert Journal of Business and Management*, Vol.6(2), 147–152.
- Dinata, I. D. A. A. K., & Tenaya, A. I. (2018). Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(1), 481–506. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v24.i01.p18>
- Estiasih, S. P., Yuniarsih, N., & Wajdi, M. B. N. (2019). The influence of corporate social responsibility disclosure, managerial ownership and firm size on firm value in Indonesia stock exchange. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(9), 159–171.
- Firmansyah, D., Surasni, N. K., & Pancawati, S. (2020). Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(1), 163–178. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i01.p12>
- Freeman, R. E., & Dmytriiev, S. (2017). Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning From Each Other. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1(2), 7–15. <https://doi.org/10.4468/2017.1.02freeman.dmytriiev>
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2014). *Teori Akuntansi International Financial Reporting System (IFRS) Edisi ke-4*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Horn, R., de Klerk, M., & de Villiers, C. (2018). The association between corporate social responsibility reporting and firm value for South African firms. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1), 1–10. <https://doi.org/10.4102/sajems.v21i1.2236>
- Inastri, M. A., & Mimba, N. P. S. H. (2017). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(2), 1400–1429. <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i02.p20>
- Ivan, A., & Raharja, S. (2021). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2), 1–8.
- Jitmaneroj, B. (2017). The impact of corporate social responsibility on firm value: An application of structural equation modelling. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 12(4), 306–329. <https://doi.org/10.1504/IJBGE.2017.090214>
- Khasawneh, A. Y., & Staytieh, K. S. (2017). Impact of foreign ownership on capital structure & firm value in emerging market: Case of Amman stock exchange listed firms. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 7(1), 35–64.

- <https://doi.org/10.1504/AAJFA.2017.082928>
- Litfin, T., Meeh-Bunse, G., Luer, K., & Teckert, Ö. (2017). Corporate Social Responsibility Reporting-a Stakeholder's Perspective Approach. *Business Systems Research*, 8(1), 30-42. <https://doi.org/10.1515/bsrj-2017-0003>
- Mareta, A., & Fitriyah, F. K. (2017). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan. *Profesionalisme Akuntan Menuju Sustainable Business Practice*, 449-471. <https://repository.widyatama.ac.id/xmlui/handle/123456789/8564>
- Moegiarso, S. (2021). *Indonesia Jadi Tujuan Investasi Favorit, Pemerintah Terus Dorong Kemudahan Berinvestasi*. Diunduh dari website: <https://ekon.go.id/publikasi/detail/2726/indonesia-jadi-tujuan-investasi-favorit-pemerintah-terus-dorong-kemudahan-berinvestasi>
- Murnita, P. E. M., & Putra, I. M. P. D. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Leverage sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 1470-1494. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i02.p25>
- Nandasari, Kharisma. (2009). Pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Tambang yang Listing di BEI). *Skripsi Sarjana Akuntansi pada Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta*.
- Naseem, M. A., Lin, J., ur Rehman, R., Ahmad, M. I., & Ali, R. (2019). Moderating role of financial ratios in corporate social responsibility disclosure and firm value. *Plos One*, 14(4), 1-19. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0215430>
- Pablo, S. I. H. J., Benito, Y. A., & Juan, M. G. (2020). Moderating effect of firm size on the influence of corporate social responsibility in the economic performance of micro-, small- and medium-sized enterprises. *Technological Forecasting and Social Change*. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.119774>
- Pohan, H. T., Noor, I. N., & Bhakti, Y. F. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(1), 41-52. <https://doi.org/10.31932/jpe.v4i2.567>
- Pradnyani, I. G. A. A., & Sisdyani, E. A. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Dewan Komisaris Pada Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 384-397.
- Rahayu, N. L. D., & Wirakusuma, M. G. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Good Corporate Governance, dan Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(2), 485-502. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v29.i02.p01>
- Rahayu, N. M. M., & Damayanthi, I. G. A. E. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kinerja pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(1), 30-57.
- Rini, K. D. S., & Mimba, N. P. S. H. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set dan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(3), 2019. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i03.p24>



- Rivandi, M., & Putra, R. J. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Komite Audit Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 5(2), 513–524. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.468>
- Sabatini, K., & Sudana, I. P. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 14(1), 56–69. <https://doi.org/10.24843/jiab.2019.v14.i01.p06>
- Sairin. (2018). Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik, Kepemilikan Asing dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 1(2), 325–340.
- Steven, & Suparmun, H. (2019). Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1a-2), 131–140. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sul, W., & Lee, Y. (2020). Effects of corporate social responsibility for environmental, social, and governance sectors on firm value: A comparison between consumer and industrial goods companies. *European Journal of International Management*, 14(5), 866–890. <https://doi.org/10.1504/EJIM.2020.109817>
- Sumail, L. O. (2019). Role of dividend, leverage and corporate governance for firm value and size under trade-off theory. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(9), 90–112.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277.
- Wedayanti, L. P., & Wirajaya, I. G. A. (2018). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(3), 2304–2332.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23, 957. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i02.p06>
- Widiyati, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Cash on Hand terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Go Public Tahun 2017-2018 Di Bursa Efek Indonesia). *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 15(2), 279–289. <https://doi.org/10.32400/gc.15.2.28155.2020>
- Wirawan, A. W., Falah, L. J., Kusumadewi, L., Adhariani, D., & Djakman, C. D. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility on the Firm Value with Risk Management as a Moderating Variable. *Journal of Asia-Pacific Business*, 21(2), 143–160. <https://doi.org/10.1080/10599231.2020.1745051>
- Wirawati, N. G. P., Putri, A. D., & Badera, I. D. N. (2020). The Effects of Company Size, Leverage, Environmental Disclosure, and Environmental Performance

- 
- on Company Value. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(9), 2417-2427.
- Wulandari, N., & Wiksuana, I. (2017). Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3), 255186.