

Peran *good corporate governance* memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility*, *leverage*, dan *profitabilitas* pada nilai perusahaan kesehatan

Yunita Rochmah^{1✉}, Kartika Hendra Titisari²

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *corporate social responsibility*, *leverage*, dan *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan, serta menguji dan menganalisis peran *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh *corporate social responsibility*, *leverage*, dan *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Pengambilan sampel peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengujian data menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian menunjukkan variabel CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel *leverage* dan *profitabilitas* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel CSR melalui GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel *leverage* dan *profitabilitas* melalui GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kata kunci: *Corporate social responsibility*; *leverage*; *profitabilitas*; *good corporate governance*; nilai perusahaan

The role of good corporate governance moderating the relationship between corporate social responsibility, leverage, and profitability in health company value

Abstract

The purpose of this study was to examine and analyze the effect of *corporate social responsibility*, *leverage*, and *profitability* on firm value, as well as to examine and analyze the role of *good corporate governance* in moderating the effect of *corporate social responsibility*, *leverage*, and *profitability* on firm value. The sample in this study were 11 health sector companies listed on the IDX for the 2016-2020 period. Sampling researchers used *purposive sampling* technique. Testing the data using *path analysis* (*path analysis*). The results showed that CSR variables had no effect on firm value, *leverage* and *profitability* variables had no effect on firm value, CSR variables through GCG had an effect on firm value, *leverage* and *profitability* variables through GCG had no effect on firm value.

Key words: *Corporate social responsibility*; *leverage*; *profitability*; *good corporate governance*; firm value

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomi manusia. Berdirinya suatu perusahaan tentu memiliki tujuan utama yang jelas yaitu memperoleh laba dan mencapai nilai perusahaan maksimal. Nilai perusahaan merupakan tolak ukur atas keberhasilan suatu perusahaan sebab nilai tersebut menunjukkan bahwa adanya peningkatan kemakmuran para pemilik atau pemegang saham. Harningsih (2019) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai suatu kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan menjadi sangat penting untuk diketahui oleh pihak investor dan kreditur karena akan memberikan sinyal positif bagi pihak investor untuk menanamkan modalnya, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya, sehingga pihak kreditur tidak merasa khawatir dalam memberikan modal berupa pinjaman kepada perusahaan tersebut.

Pada era industri saat ini, persaingan yang terjadi antar perusahaan sangat tinggi. Perusahaan-perusahaan dituntut untuk selalu meningkatkan efisiensi, efektifitas, dan pengoptimalan pasar guna mempertahankan posisi kinerja perusahaan demi mencapai nilai perusahaan yang diinginkan. Perusahaan yang mampu bertahan dan berhasil mencapai nilai perusahaan yang tinggi akan mendapatkan kepercayaan pasar tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun pada prospek kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Tercapainya nilai perusahaan oleh suatu entitas tentu tidak lepas dari berbagai faktor yang mendukungnya.

Corporate social responsibility (CSR) atau tanggung jawab sosial perusahaan menjadi salah satu faktor yang perlu diperhatikan oleh perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan. Kegiatan CSR telah diatur dalam peraturan hukum Negara Indonesia yaitu pada UU Nomor 40 Tahun 2007, yang mengatur tentang Perseroan Terbatas (PT) yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam, perusahaan wajib untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan (Anjani, 2018). *Corporate social responsibility* (CSR) merupakan suatu bentuk tanggung jawab yang dilakukan perusahaan di dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan-kerusakan lingkungan yang terjadi akibat dari aktivitas operasional yang dilakukan perusahaan. Semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungannya, maka *image* perusahaan di masyarakat akan meningkat atau citra perusahaan menjadi baik. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat karena semakin baiknya citra perusahaan, maka loyalitas konsumen semakin tinggi. Implementasi CSR dalam jangka panjang akan menumbuhkan rasa penerimaan masyarakat terhadap kehadiran perusahaan yang dapat memberikan keuntungan ekonomi berupa nilai perusahaan.

Implementasi CSR tidak lepas dari tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance* (GCG). GCG sudah menjadi isu yang banyak diperbincangkan karena penerapannya belum berjalan dengan maksimal di beberapa perusahaan. Oleh karena itu, penerapan GCG memerlukan komitmen yang kuat dari seluruh anggota jajaran perusahaan, sebab para investor sangat memperhatikan penerapan GCG yang dilakukan guna mengambil keputusan investasi. Pada penelitian ini, GCG diposisikan sebagai variabel moderasi karena GCG dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya GCG akan meyakinkan investor bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik oleh pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan citra perusahaan guna kelangsungan hidup perusahaan dan juga untuk kepentingan para pemegang saham.

Peran Manajemen dalam suatu perusahaan yang paling terpenting untuk mencapai kinerja perusahaan guna memperoleh nilai perusahaan yang diinginkan selain menerapkan tata kelola yang baik (GCG) dan tanggung jawab sosial (CSR) adalah dengan pengelolaan aset dan sumber dana yang baik dan benar. *Leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap atau beban tetap. Menurut Hasibuan (2016), Hutang atau *leverage* muncul disebabkan oleh perusahaan yang membutuhkan biaya harian untuk beroperasi dan menggunakan aktiva serta sumber dana yang menimbulkan beban tetap berupa biaya bunga dari hutang tersebut sehingga dapat meningkatkan *return* atau penghasilan bagi perusahaan dan pemegang saham. Hutang memiliki pengaruh baik atau buruk tergantung penggunaan hutang tersebut. Riyanto (2008), menyatakan bahwa penggunaan hutang yang melebihi aktiva akan berdampak pada penurunan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba, namun apabila hutang dapat dikelola dengan baik dan digunakan untuk investasi yang produktif dapat memberikan pengaruh positif yang berdampak pada peningkatan profitabilitas sehingga nilai perusahaan ikut meningkat. *Leverage* mampu memberikan pengaruh positif terhadap peningkatan profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai labanya, rasio ini juga dapat digunakan sebagai tolak ukur perusahaan dalam menggambarkan kinerja perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan menciptakan nilai perusahaan yang lebih tinggi untuk mengoptimalkan kekayaan pemegang saham.

Penejelasan diatas merupakan beberapa faktor pendukung yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Andyka *et al.* (2020), Desita dan Setiadi (2020), Fiona (2017). Namun penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Qonita *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap perusahaan. *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Feby dan Kasim (2019), sedangkan menurut Nugroho dan Herawaty (2020) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Afi *et al.* (2020), Indra *et al.* (2019), sedangkan menurut Munawaroh (2014) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ayu dan Wirakusuma (2019), berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Andyka *et al.* (2020), Fiona (2017) yang menyatakan bahwa GCG melemahkan hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasinya, hal ini diungkapkan oleh Afi *et al.* (2019), berbeda dengan Qonita *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa GCG tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang bergerak dibidang kesehatan, dimana perusahaan memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap perkembangan pasar perekonomian karena adanya keterkaitan dengan kesehatan masyarakat terlebih dalam masa pandemi yang sedang terjadi saat ini. Menurut siaran pers yang dipublikasikan oleh Kementerian Perindustrian Indonesia melalui website resmi www.kemendprn.go.id menyatakan bahwa industri farmasi dan alat kesehatan merupakan salah satu sektor yang mampu mencatatkan kinerja gemilang ditengah gempuran dampak pandemi karena tingginya permintaan domestik terhadap produk dari kedua sektor strategis tersebut. Pernyataan tersebut diperkuat dengan adanya data yang diterbitkan oleh Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bapennas) melalui website resmi www.bapennas.go.id, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan III tahun 2020 masih berkontraksi sebesar 3,49 % (YoY) namun pertumbuhan ini lebih baik dari triwulan sebelumnya yaitu -5,3 % (YoY), dari 17 sektor 7 sektor tumbuh melambat sementara lainnya berkontraksi dan untuk industri kimia, farmasi, dan obat tradisional mengalami pertumbuhan yang positif sebesar 15,0 % (YoY) karena didorong adanya peningkatan produksi obat-obatan, multivitamin, dan suplemen seiring dengan meningkatnya permintaan produk kesehatan. Dengan adanya potensi pasar yang besar bagi industri farmasi ini tentu menjadi peluang untuk menarik para investor. Dari berbagai hasil penelitian yang beragam yang di ungkapkan oleh beberapa peneliti sebelumnya mengenai faktor yang mendukung tercapainya nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai moderasi, penelitian ini menguji kembali mengenai peran *good corporate governance* memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility*, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di sektor kesehatan (*Healthcare*) yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2016-2020.

METODE

Jenis penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif, yaitu menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan hasil dari penafsiran dan pengolahan data yang diperoleh (Arikunto, 2019:27).

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q, dimana rasio ini dapat mencerminkan nilai perusahaan karena dalam perhitungannya melibatkan seluruh unsur hutang dan modal saham perusahaan serta seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Adapun rumus dari Tobin's Q adalah sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

MVE : Nilai pasar saham (*closing price*) X jumlah saham biasa yang beredar

DEBT : Total hutang perusahaan

TA : Total aktiva perusahaan

Menurut Isabella dan A.A Gde (2017), yang menjelaskan bahwa nilai Tobin's Q untuk perusahaan terbagi menjadi beberapa golongan yaitu:

Tobin's Q < 1 menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*, artinya manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan atau pertumbuhan investasi rendah.

Tobin's Q = 1 menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *average*, artinya manajemen stagnan dalam mengelola aktiva atau pertumbuhan investasi tidak berkembang.

Tobin's Q > 1 menunjukkan saham dalam kondisi *overvalued*, artinya manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan atau potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Variabel Independen (Variabel Bebas)

Corporate Social Responsibility (CSR).

CSR diungkapkan berdasarkan GRI *standart* dengan opsi sesuai inti yaitu sebanyak 78 indikator pengungkapan khusus. Rumus perhitungan CSR adalah sebagai berikut :

$$\text{CSRDI} = \frac{\sum X_i}{n}$$

Keterangan:

CSRDI : *Corporate Social Disclosure Index* ($0 \leq \text{CSRDI} \leq 1$)

$\sum X_i$: Jumlah item yang diungkapkan perusahaan

n : Jumlah maksimal item pengungkapan *CSRDI* perusahaan

Leverage

Dalam penelitian ini leverage diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).). Adapun rumus dari DER adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA), dimana rumus dari ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Moderasi

Variabel Moderasi dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance*. Dalam penelitian ini, GCG diprosikan oleh kepemilikan manajerial dengan rumus sebagai berikut :

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Sumber Data

Sumber data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor kesehatan (*Healthcare*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2016, 2017, 2018, 2019, 2020.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 21 perusahaan sektor kesehatan (*Healthcare*). Sampel dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*) untuk menguji 6 hipotesis. Masing-masing hipotesis dianalisis menggunakan *software Partial Least Square* yaitu *software WarpPLS* versi 4.0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Nilai perusahaan

Tabel 1.
Nilai Tobin's Q tahun 2016-2020

KODE	Tobin's Q				
	2016	2017	2018	2019	2020
DVLA	1,579	1,658	1,578	1,663	1,697
KAEF	3,819	3,038	1,909	0,974	1,939
KLBF	4,846	4,931	4,084	3,923	3,265
MERK	5,757	4,769	2,115	1,758	1,921
MIKA	9,084	5,734	4,629	6,962	6,238
PEHA	2,674	2,269	1,840	1,039	1,356
PRDA	3,286	2,139	1,298	1,862	1,564
SAME	0,869	2,353	1,782	1,223	1,382
SIDO	2,688	2,672	3,905	2,843	6,437
SILO	3,621	2,218	0,938	1,686	1,347
TSPC	1,642	1,406	1,104	1,058	0,992

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai Tobins Q pada tahun 2016 yang tertinggi dimiliki oleh Sarana Meditama Metropolitan Tbk dengan nilai 9,084. Kemudian pada tahun 2017 yang tertinggi adalah pada Mitra Keluarga Karyasehat Tbk dengan nilai 5,734. Selanjutnya pada tahun 2018 yang tertinggi adalah Mitra Keluarga Karyasehat Tbk dengan nilai 4,629. Lalu pada tahun 2019 nilai Tobin's Q yang tertinggi adalah Mitra Keluarga Karyasehat Tbk dengan nilai 6,962 Kemudian yang terakhir pada tahun 2020 yang tertinggi adalah Mitra Keluarga Karyasehat Tbk dengan nilai 6. Terlihat bahwa selama periode penelitian 2017-2020, Mitra Keluarga Karyasehat Tbk selalu memiliki nilai Tobin's Q yang tertinggi.

Corporate social responsibility

Tabel 2.
 Nilai *Corporate social responsibility* tahun 2016-2020

KODE	<i>Corporate social responsibility</i>				
	2016	2017	2018	2019	2020
DVLA	0,141	0,167	0,141	0,167	0,231
KAEF	0,179	0,269	0,269	0,333	0,231
KLBF	0,128	0,128	0,141	0,167	0,167
MERK	0,128	0,128	0,231	0,231	0,269
MIKA	0,167	0,154	0,167	0,167	0,179
PEHA	0,308	0,269	0,269	0,295	0,308
PRDA	0,179	0,179	0,192	0,218	0,244
SAME	0,218	0,218	0,205	0,192	0,179
SIDO	0,141	0,141	0,167	0,154	0,192
SILO	0,090	0,090	0,115	0,128	0,154
TSPC	0,090	0,090	0,090	0,103	0,103

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai CSR tertinggi pada tahun 2016 adalah Phapros Tbk dengan nilai 0,308. Kemudian pada tahun 2017 dan 2018 yang tertinggi adalah Kimia Farma Tbk dan Phapros Tbk dengan nilai 0,269. Selanjutnya pada tahun 2019 yang tertinggi adalah Phapros Tbk dengan nilai 0,295. Kemudian pada tahun 2020 yang tertinggi adalah Phapros Tbk dengan nilai 0,308.

Leverage

Tabel 3.
 Nilai *leverage* tahun 2016-2020

KODE	<i>Debt to Equity Ratio</i>				
	2016	2017	2018	2019	2020
DVLA	0,418	0,470	0,402	0,401	0,498
KAEF	1,031	1,370	1,732	1,476	1,472
KLBF	0,222	0,196	0,186	0,213	0,235
MERK	0,277	0,376	1,437	0,517	0,518
MIKA	0,148	0,169	0,144	0,163	0,155
PEHA	0,420	0,677	1,366	1,552	1,586
PRDA	0,439	0,356	0,236	0,212	0,248
SAME	0,706	0,645	0,907	1,284	2,462
SIDO	0,083	0,091	0,150	0,152	0,195
SILO	0,347	0,203	0,218	0,293	0,400
TSPC	0,421	0,463	0,449	0,446	0,428

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai DER tertinggi selama periode penelitian 2016-2020 adalah Kimia Farma Tbk dengan nilai selama 5 tahun berturut-turut yaitu 1,031 (2016); 1,370 (2017); 1,732 (2018); 1,476 (2019) dan 1,472 (2020).

Profitabilitas

Tabel 4.
Nilai *profitabilitas* tahun 2016-2020

KODE	<i>Return on Asset</i>				
	2016	2017	2018	2019	2020
DVLA	0,099	0,099	0,119	0,121	0,082
KAEF	0,059	0,054	0,047	0,001	0,001
KLBF	0,154	0,148	0,138	0,125	0,158
MERK	0,207	0,171	0,921	0,087	0,077
MIKA	0,173	0,150	0,129	0,142	0,145
PEHA	0,098	0,107	0,071	0,049	0,025
PRDA	0,048	0,082	0,091	0,105	0,120
SAME	0,010	0,042	0,023	-0,051	-0,238
SIDO	0,161	0,169	0,199	0,229	0,243
SILO	0,023	0,014	0,003	-0,043	0,015
TSPC	0,083	0,075	0,069	0,071	0,092

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai profitabilitas pada tahun 2016 dan 2017 yang tertinggi adalah Merck Tbk dengan nilai 0,207 dan 0,171. Kemudian yang tertinggi pada tahun 2018 adalah Kalbe Farma Tbk dengan nilai 0,138. Selanjutnya yang tertinggi pada tahun 2019 dan 2020 adalah Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dengan nilai 0,229 dan 0,243.

Good corporate governance

Tabel 5.
Nilai *good corporate governance* tahun 2016-2020

KODE	<i>Good corporate governance</i>				
	2016	2017	2018	2019	2020
DVLA	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
KAEF	0,000	0,001	0,001	0,000	0,000
KLBF	0,009	0,009	0,001	0,003	0,003
MERK	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
MIKA	0,000	0,001	0,001	0,001	0,001
PEHA	0,018	0,018	0,092	0,092	0,092
PRDA	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
SAME	0,001	0,001	0,001	0,000	0,000
SIDO	0,324	0,000	0,000	0,000	0,000
SILO	0,013	0,016	0,049	0,072	0,073
TSPC	0,060	0,060	0,045	0,046	0,032

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Good corporate governance* tertinggi pada tahun 2016 adalah Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dengan nilai 0,324. Kemudian pada tahun 2017 adalah Tempo Scan Pasific Tbk dengan nilai 0,060, dan yang tertinggi pada tahun 2018-2020 adalah Phapros Tbk dengan nilai 0,092. Kemudian Darya-Varia Laboratoria Tbk, Merck Tbk, dan Prodia Widyahusada Tbk selama periode penelitian tahun 2016-2020 memiliki nilai *Good corporate governance* sebesar 0,000.

Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*)

Convergent validity

Tabel 6.
Hasil uji *Convergent validity*

Variabel	<i>Outer loading</i>
CSR (X1)	1.000
Leverage (X2)	1.000
Profitabilitas (X3)	1.000
Nilai perusahaan (Y)	1.000
GCG (Z)	1.000
Z*X1	1.000
Z*X2	1.000
Z*3	1.000

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa seluruh variabel memiliki nilai *loading factor* di atas 0,70 yaitu 1,000. Jadi semua indikator yang terdapat dalam penelitian ini harus dipertahankan, tidak ada indikator yang harus dieliminasi atau dihilangkan.

Discriminant Validity

Tabel 7.

Hasil uji *Discriminant Validity*

	X1	X2	X3	Y	Z	Z*X1	Z*X2	Z*X3
X1	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
X2	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
X3	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Y	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000
Z	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000
Z*X1	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000
Z*X2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000
Z*X3	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)

Hasil data nilai *cross loading* yang tersedia dalam tabel di atas, menunjukkan bahwa masing-masing indikator mempunyai nilai *cross loading* yang lebih besar pada variabel dari indikator itu sendiri dibandingkan pada variabel lainnya. Nilai *cross loading* yang telah dihasilkan menyatakan bahwa indikator yang terdapat dalam penelitian ini telah memiliki *discriminant validity* yang baik pada variabelnya sendiri. *Discriminant validity* juga dapat diketahuidengan melihat nilai *Average Variant Extracted* (AVE) untuk masing-masing indikator dengan batas nilai > 0.50 .

Tabel 8.

Nilai *Average Variant Extracted*

Variabel	AVE
CSR (X1)	1.000
Leverage (X2)	1.000
Profitabilitas (X3)	1.000
Nilai Perusahaan (Y)	1.000
GCG (Z)	1.000
Z*X1	1.000
Z*X2	1.000
Z*X3	1.000

Pengujian Model Struktural (Inner Model)

Average Path coefficient (APC)

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai *Average path coefficient* (APC) = 0.179, $P = 0.041$, kriteria APC diterima karena nilai $P < 0,05$.

Average R-square (ARS)

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai *Average R-squared* (ARS) = 0.585, $P < 0.001$, kriteria ARS diterima karena nilai $P < 0,05$.

Average Varians Factor (AVIF)

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai *Average block VIF* (AVIF) = 2.152, kriteria AVIF diterima karena nilai AVIF < 5 .

Path coefficient

Pengukuran *path coefficients* antar konstruk untuk melihat signifikansi dan kekuatan hubungan tersebut dan juga untuk menguji hipotesis. Nilai *path coefficients* berkisar antara -1 hingga +1. Semakin mendekati nilai +1, hubungan kedua konstruk semakin kuat. Hubungan yang semakin mendekati -1, mengindikasikan bahwa hubungan tersebut bersifat negatif (Sarstedt, *et.al.*, 2017). Hasil perolehan *path coefficients* dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 9.
 Hasil *path coefficient*

Variabel	<i>path coefficients</i>
CSR (X1) => Y	0,004
Leverage (X2) => Y	-0,249
Profitabilitas (X3) => Y	0,413
Z*X1 => Y	0,263
Z*X2 => Y	0,105
Z*X3 => Y	0,040

R-square

Tabel 10.
 Nilai R-square

R-Square	R-Square adjusted
0,585	0.533

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai R-Square konstruk nilai perusahaan sebesar 0,585 yang berarti 58,5% variabel CSR, leverage, dan profitabilitas (setelah diolah menggunakan moderasi) mampu dijelaskan oleh variabel nilai perusahaan. Nilai R-square dengan adanya variabel moderasi dalam penelitian ini sebesar 0,585 untuk variabel laten endogen dalam model struktural mengindikasikan pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen termasuk dalam kategori baik.

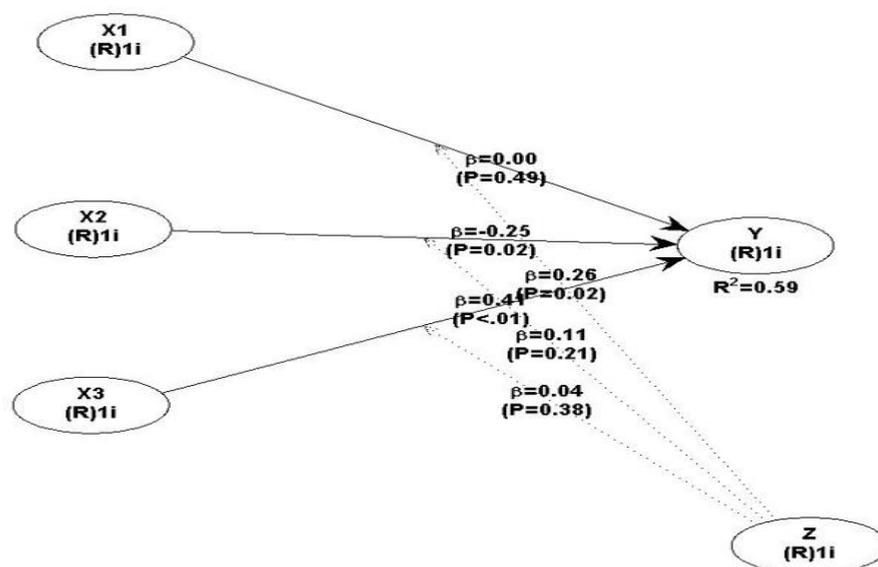
Pengujian Hipotesis

Hasil uji hipotesis diawali dengan melihat hasil output menggunakan program PLS yaitu nilai pada *path coefficient*. Setelah dilakukan pengujian dapat dihasilkan nilai p-values yang dapat dilihat untuk menguji hipotesis dalam penelitian.

Tabel 11.
 Hasil uji hipotesis

Hipotesis	Variabel	<i>Path coefficient</i>	P-Value	Kesimpulan
H1	CSR (X1) => Y	0,004	0,487	Ditolak
H2	Leverage (X2) => Y	-0,249	0,024	Diterima
H3	Profitabilitas (X3) => Y	0,413	0,001	Diterima
H4	Z*X1 => Y	0,263	0,018	Diterima
H5	Z*X2 => Y	0,105	0,210	Ditolak
H6	Z*X3 => Y	0,040	0,382	Ditolak

Hasil uji hipotesis dapat dilihat pula pada gambar berikut:



Gambar 1.
Model struktural dengan PLS

Hasil uji *path coefficient* pada tabel dan gambar diatas di atas akan digunakan untuk pengujian hipotesis. Hasil menunjukkan bahwa nilai *path coefficient* CSR terhadap Nilai Perusahaan adalah positif sebesar 0,004 dan tidak signifikan pada P-value 0,487 > 0,05. Kemudian nilai *path coefficient* leverage terhadap Nilai Perusahaan adalah negatif sebesar 0,249 dan signifikan pada P-value 0,0124 < 0,05.

Nilai *path coefficient* profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan adalah positif sebesar 0,413 dan signifikan pada P-value 0,001 < 0,05. Nilai *path coefficient* CSR dengan GCG terhadap Nilai Perusahaan adalah positif sebesar 0,263 dan signifikan pada P-value 0,018 < 0,05. Lalu nilai *path coefficient* leverage dengan GCG terhadap Nilai Perusahaan adalah positif sebesar 0,105 dan tidak signifikan pada P-value 0,210 > 0,05. Nilai *path coefficient* profitabilitas dengan GCG terhadap Nilai Perusahaan adalah positif sebesar 0,040 dan tidak signifikan pada P-value 0,382 > 0,05.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini sebagai berikut:

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa variabel CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) membuktikan bahwa variabel leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) membuktikan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

Hasil pengujian hipotesis keempat (H4) membuktikan bahwa variabel CSR melalui GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

Hasil pengujian hipotesis kelima (H5) tidak membuktikan bahwa variabel leverage melalui GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020

Hasil pengujian hipotesis keenam (H6) tidak membuktikan bahwa variabel profitabilitas melalui GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020

DAFTAR PUSTAKA

- Afi. (2020). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 391 - 415.
- Andyka. (2020). Corporate Social Responsibility Dan Nilai Perusahaan: Moderasi Corporate Governance. *JEAMM*, 1-13.
- Arikunto. (2019). *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Rineka cipta.
- Desita, S. (2020). Pengaruh Csr Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Pemoderasi. *JRAMB*, 37-49.
- Fiona. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Firm Value Dimoderasi Oleh Good Corporate Governance (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *JOM Fekon*, 1570-1582.
- Harningsih. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Csr Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Ranah Research*, 125-252.
- Indra. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (Gcg) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indoneisa (BEI) Periode 2015-2018. *Student online journal*, 182-191.
- Riyanto. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.