

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

##### 1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Indonesia merupakan salah satu negara yang terletak diantara lempeng pasifik dan selatan, letak geografis tersebut memberikan dampak buruk dan manfaat bagi negara. Dampak buruk yang ditimbulkan adalah sering terjadinya bencana alam, tetapi dibalik dampak yang ditimbulkan terdapat manfaat yaitu dari akibat pergerakan kedua lempeng tersebut, yakni menghasilkan tatanan tektonik yang sempurna sehingga terbentuklah mineralisasi berbagai mineral dan bahan galian sehingga membuka peluang dalam melakukan kegiatan pertambangan guna menghasilkan energi untuk menunjang tatanan perekonomian negara.<sup>1</sup>

Perusahaan sektor *energy* merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang ekstraksi *energy* takterbarukan seperti halnya minyak, gas bumi dan batu bara. Berdasarkan tatanan perekonomian global, sektor *energy* dinilai memiliki kontribusi terbesar dalam sektor industri dalam pembangunan ekonomi maju dan berkembang diberbagai negara, termasuk Indonesia. Hal inilah yang mampu menarik minat investor nasional maupun internasional.<sup>2</sup>

Perusahaan sektor *energy* merupakan salah satu dari berbagai macam sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tercatat dalam sistus resmi Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2017-2020, perusahaan dalam lingkup sektor *energy* sebanyak 316 perusahaan dengan berbagai macam sub sektor meliputi pertambangan batu bara, minyak dan gas bumi, logam dan mineral, serta pertambangan batu-batuan.<sup>3</sup> Berikut merupakan profil perusahaan sektor *energy* yang digunakan sebagai objek dalam penelitian, diantaranya:

---

<sup>1</sup> Jeanne Darc Noviyanti Manik, "Pengelolaan Pertambangan yang Berdampak Lingkungan di Indonesia," *PROMNE Universitas Bangka Belitung* 1, no. 1 (2013): 1, <https://doi.org/10.33019/promine.v1i1.64>.

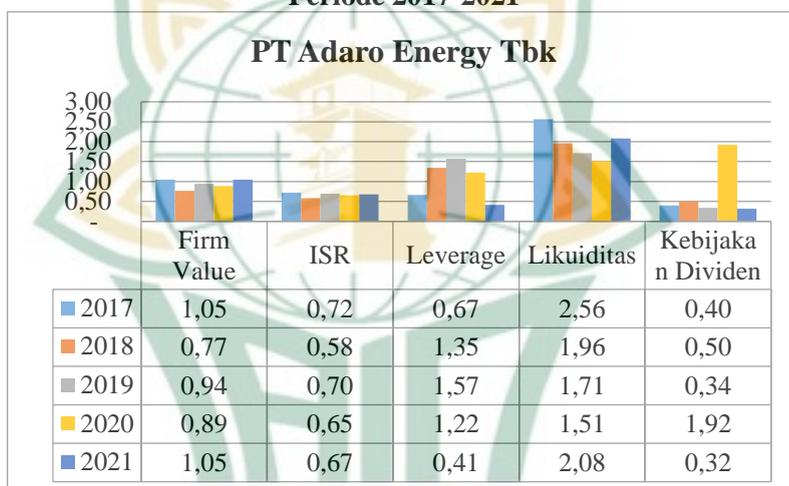
<sup>2</sup> Magireta dan Khoiriawati, "Penerapan Pelaporan Sosial pada Perusahaan Sektor Energi yang Sudah Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," 2022.

<sup>3</sup> Bursa Efek Indonesia, "Data Saham," diakses 18 Maret 2023, <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/data-saham/daftar-saham>.

1) PT. Adaro Energy Tbk

PT. Adaro Energy Tbk merupakan perusahaan sektor batu bara, energi, utilitas dan infrastruktur pendukung kegiatan pertambangan. Meskipun produk yang menjadi primadona adalah batu bara, PT. Adaro Tbk terus mengembangkan lini usaha lain untuk menambah penghasilan guna mewujudkan tujuan perusahaan yakni meningkatkan *firm value*.<sup>4</sup> Berikut merupakan data pertumbuhan perusahaan periode 2017-2020:

Gambar 4.1 Data Pertumbuhan PT Adaro Energy Tbk Periode 2017-2021



Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan gambar 4.1, dapat dilihat bahwa kondisi *firm value* mengalami fluktuatif di mana nilai tertinggi berada ditahun 2017 sebesar 1,05 sedangkan ditahun 2018 perusahaan berada dikondisi *undervalue* sebesar 0,77 dan perlahan kembali menguat ditahun tahun berikutnya. Dilihat dari sisi *Islamic Social Reporting* (ISR), juga mengalami situasi yang sama dengan *firm value* di mana skor tertinggi berada ditahun 2017. Melihat data *leverage*, di mana tingkat *leverage* mengalami

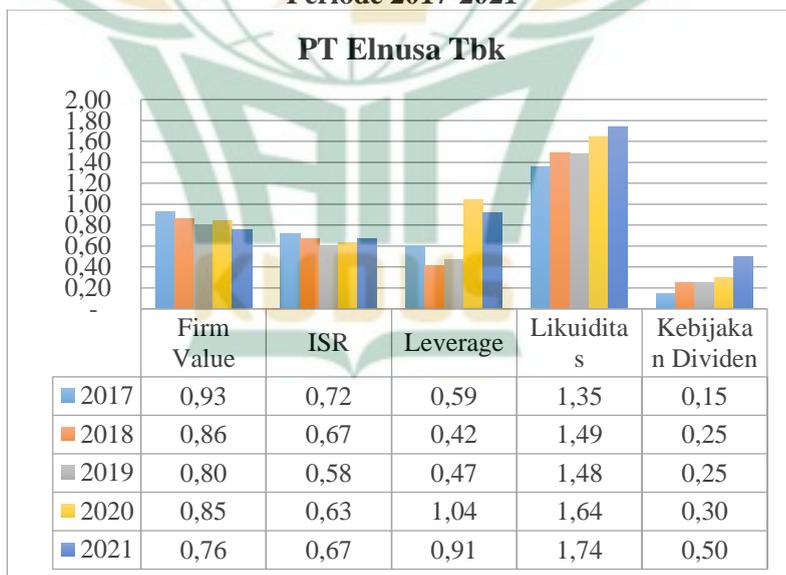
<sup>4</sup> Adaro Energy, "Staying Resilient and Reliable Through the Headwinds Annual Report 2020," (2020): 18.

fluktuatif dan *leverage* terendah berada ditahun 2021 dengan nilai 0,41. Berbanding terbalik jika dilihat dari sisi likuiditas, di mana dari tahun 2018-2020, tingkat likuiditas mengalami penurunan dan kembali menguat di tahun 2021 dengan nilai 2,08. Dilihat dari sisi kebijakan dividen, terjadi peningkatan pesat di tahun 2020 sebesar 1,92 dan kembali menurun di tahun 2021 menjadi 0,32.

2) PT. Elnusa Tbk

PT. Elnusa Tbk merupakan perusahaan yang menggeluti bidang usaha jasa dan hulu migas, jasa distribusi dan logistik energi, dan jasa penunjang migas. Perusahaan ini merupakan perusahaan pertama di Indonesia yang memberikan layanan hulu migas terpadu.<sup>5</sup> Berikut merupakan data pertumbuhan perusahaan periode 2017-2021:

Gambar 4.2 Data Pertumbuhan PT Elnusa Tbk Periode 2017-2021



Sumber : Data diolah, 2023

<sup>5</sup> Elnusa, *Annual Report 2021: Staying Unite Towards Excellence Bersama Membangun Keunggulan* (Jakarta: Elnusa Tbk, 2021), 63.

Berdasarkan gambar 4.2, dapat dilihat bahwa kondisi *firm value* mengalami fluktuatif disetiap tahunnya. Kondisi yang sama juga terjadi pada pelaporan tanggungjawab sosialnya yakni ISR dengan nilai terendah berada di tahun 2019 senilai 0,58. Sedangkan jika dilihat dari sisi *leverage*, tahun 2017 sebesar 0,59 dan mengalami penurunan 22% dalam kurun waktu 2 tahun dan kembali menguat 57% menjadi 1,04, dan terjadi penurunan ditahun 2021 menjadi 0,91. Dilihat dari sisi likuiditas, setiap tahunnya mengalami peningkatan, di mana di tahun 2017 sebesar 1,35 dan mengalami peningkatan 27% dalam kurun waktu 4 tahun sebesar 1,74. Kondisi yang sama terjadi pada kebijakan dividennya, di mana terjadi peningkatan selama periode pengamatan.

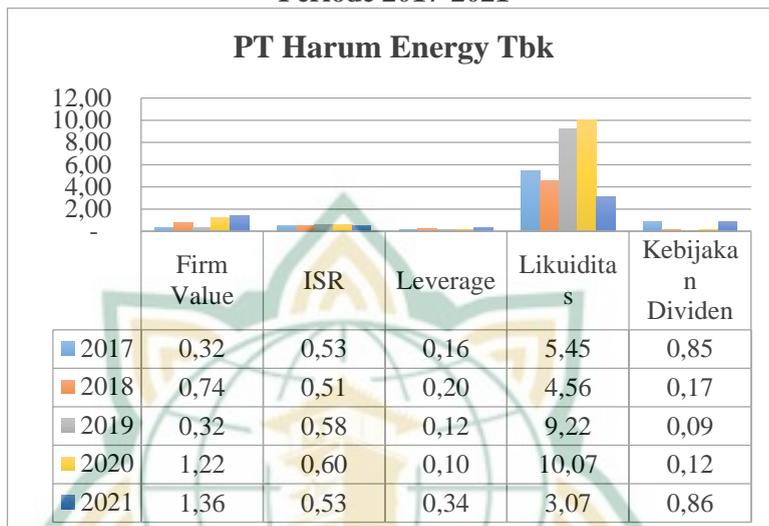
### 3) PT. Harum Energy Tbk

PT Harum Energy Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan, perdagangan, serta jasa yang berkaitan dengan batubara. Terakhir tercatat pada laporan tahunan 2021 PT Harum Energy Tbk telah memiliki 11 entitas anak dengan 3 entitas asosiasi.<sup>6</sup> Berikut merupakan data pertumbuhan perusahaan periode 2017-2021:

---

<sup>6</sup> Harum Energy, *Annual Report 2021: Transformation for Sustainable Growth* (Jakarta Harum Energy Tbk, 2021), 3.

**Gambar 4.3 Data Pertumbuhan PT Harum Energy Tbk Periode 2017-2021**



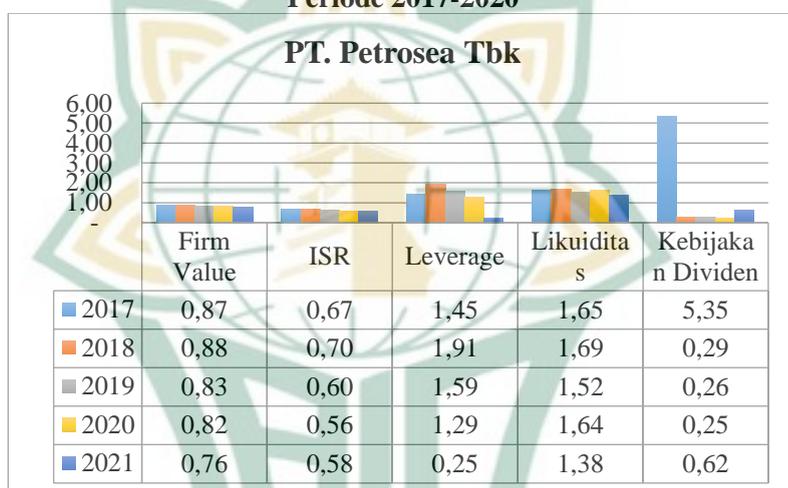
**Sumber :** Data diolah, 2023

Berdasarkan gambar 4.3, kondisi *firm value* mengalami peningkatan ditahun 2018 sebesar 42% namun kondisi tersebut tidak berlangsung lama, tercatat ditahun 2019 mengalami penurunan lagi 42% menjadi 0,32, dan kembali menguat di tahun 2020 dan 2021 menjadi 1,36 di tahun 2021, dimana nilai ini menunjukkan kondisi wajar. Dilihat dari sisi ISR, skor pengungkapan tertinggi terjadi di tahun 2020 dengan skor 0,60 dan skor terendah berada di tahun 2018 dengan skor 0,51. Tercatat selama periode pengamatan, PT Harum Energy Tbk memiliki tingkat *leverage* relatif rendah yakni dengan rata-rata 14,5% dimana *leverage* tertinggi berada di tahun 2021 sebesar 0,34 dan terendah di tahun 2020 sebesar 0,10. Lain hanya pada likuiditasnya, kondisi likuiditas perusahaan dinilai tinggi, karena melebihi standar rata-rata industri yakni 200% atau 2 kali. Sedangkan jika dilihat dari sisi kebijakan dividennyamengalami penurunan yang signifikan di periode 2018-2020, dan kembali meningkat pesat di tahun 2021 sebesar 0,86.

#### 4) PT. Petrosea Tbk

PT. Petrosea Tbk merupakan perusahaan multi-disiplin yang menyediakan jasa dibidang kontrak pertambangan, rekayasa pengadaan dan onstruksi, jasa minyak dan gas bumi, digitalisasi. *3D printing* dan *rebuild center*, serta menjadi lembaga pelatihan kerja dan sertifikasi di Indonesia.<sup>7</sup> Berikut merupakan data pertumbuhan perusahaan periode 2017-2021:

**Gambar 4.4 Data Pertumbuhan PT Petrosea Tbk Periode 2017-2020**



Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan informasi dari gambar 4.4, kondisi *firm value* mengalami penurunan ditahun 2019-2021 sebesar 12% menjadi 0,76 ditahun 2021. Kondisi yang sama ditunjukkan dari skor pengungkapan ISR dan *leverage*. Skor pengungkapan ISR tertinggi berada di tahun 2018 sebesar 0,70 dan disusul dengan tingginya *leverage* sebesar 1,91. Dilihat dari sisi likuiditas, perusahaan juga mengalami fluktuatif, di mana tingkat likiditas tertinggi berada di tahun 2018 sebesar 1,91, dan likuiditas terendah berada di tahun 2021 dengan nilai 1,38. Lain halnya pada

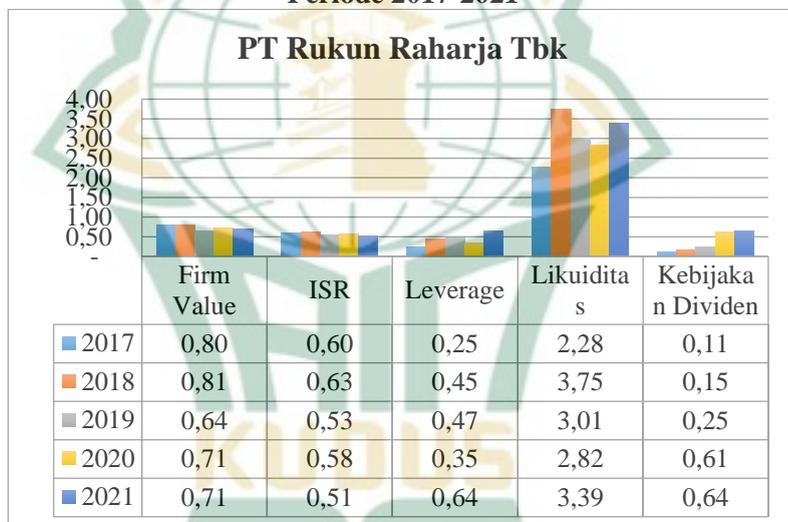
<sup>7</sup> Petrosea, *Annual Report 2021: Diversification & Sustainability* (Jakarta: PT Petrosea Tbk, 2021), 48.

kebijakan dividennya, tercatat kebijakan dividen mengalami penurunan di tahun 2018 hingga 2020, dan kembali menguat di tahun 2021 dengan nilai 0,62.

**5) PT. Rukun Raharja Tbk**

PT Rukun Raharja Tbk merupakan perusahaan dengan fokus usaha dalam bidang perumahan. Terdapat 3 bidang usaha yang dijalankan PT Rukun Raharja Tbk yaitu usaha dibidang atau pelayanan energi, usaha dibidang pertambangan, dan usaha penunjang.<sup>8</sup> Berikut merupakan data pertumbuhan perusahaan periode 2017-2021:

**Gambar 4.5 Data Pertumbuhan PT Rukun Raharja Tbk Periode 2017-2021**



**Sumber :** Data diolah, 2023

Berdasarkan informasi yang disampaikan gambar 4.5, kondisi *firm value* mengalami fluktuatif, dimana di tahun 2018 meningkat 1% , di tahun 2019 menurun sebesar 17% dan di tahun 2020 kembali menguat 7% dan di tahun 2021 menunjukkan kondisi *stagnan*. Kondisi yang sama juga terjadi dari sisi pengungkapan ISR. Sedangkan dari

<sup>8</sup> Raharja Rukun, *Annual Report: Meaningful Contributions to The Nation and Society* (Jakarta: PT Rukun Raharja Tbk, 2021) 36-38.

sisi *leverage*, tingkat *leverage* tertinggi justru terjadi pada tahun 2021 sebesar 0,64 dan terendah di tahun 2017 sebesar 0,25. Melihat dari likuiditas, tingkat likuiditas mengalami fluktuatif peningkatan pesat terjadi di tahun 2018 sebesar 3,75. Kebijakan dividen perusahaan selama periode penelitian juga menunjukkan fluktuatif, di mana kebijakan dividen tertinggi terjadi di tahun 2021 sebesar 0,64.

#### 6) PT. Trans Power Marine Tbk.

PT Trans Power Marine Tbk merupakan perusahaan dengan fokus usaha pada pengangkutan komoditas batubara, *iron ore*, *gypsum*, *pasir* dan *wood chip*. Seiring dengan perkembangannya, perusahaan kini telah berkembang menjadi perusahaan pengangkut barang curah antar pulau dan pengangkutan *trans-shipment*.<sup>9</sup> Berikut merupakan data pertumbuhan perusahaan periode 2017-2021:

**Gambar 4.6 Data Pertumbuhan PT Trans Power Marine Tbk Periode 2017-2021**



Sumber : Data diolah, 2023

<sup>9</sup> Power Marine Trans, *Annual Report 2021: Voyaging Into a Brighter Future* (Jakarta: PT Trans Power Marine Tbk, 2021), 31-36.

Berdasarkan informasi dari gambar 4.6, kondisi *firm value* dari tahun ke tahun mengalami fluktuatif. *Firm value* tertinggi berada di tahun 2020 dengan nilai 0,89 dan nilai terendah di tahun 2021 dengan nilai 0,71. Dilhat dari skor ISR, juga terjadi fluktuatif disetiap tahunnya. Kondisi tersebut bertolak belakang dengan tingkat *leverage*, di mana *leverage* mengalami penurunan selama tahun 2018 hingga 2020, dan kembali menguat di tahun 2021 dengan nilai 0,66. Selain itu, tingkat likuiditas menunjukkan peningkatan di setiap tahunnya. Sedangkan dari sisi kebijakan dividen mengalami fluktuatif. Kebijakan dividen tertinggi terjadi pada tahun 2020 didukung dengan tingkat *firm value* dan likuiditas yang tinggi dan *leverage* yang rendah.

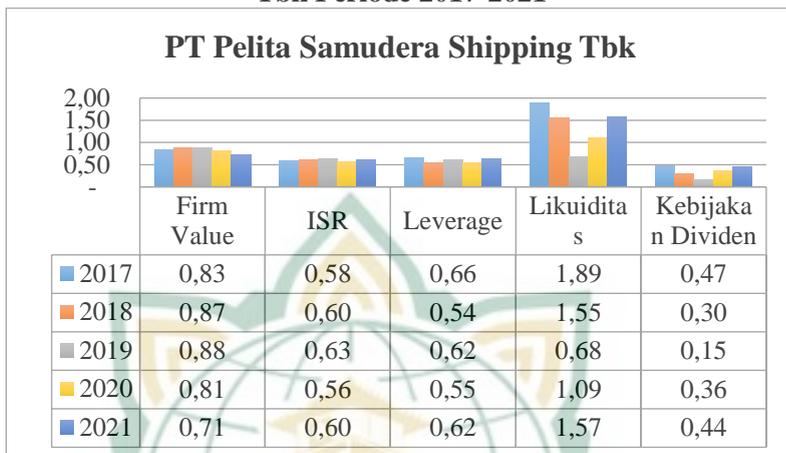
#### 7) PT. Pelita Samudera Shipping Tbk

PT Pelita Samudera Shipping Tbk merupakan sebuah perusahaan pelayaran dan jasa angkutan laut seperti barang-barang mineral dan batubara serta usaha pelayaran/pengangkutan barang antar pelabuhan laut, menyewakan kapal laut, dan menjalankan usaha pelayaran penundaan laut.<sup>10</sup> Berikut merupakan data pertumbuhan perusahaan periode 2017-2021:

---

<sup>10</sup> Samudera Shipping Pelita, *Annual Report 2021: Raising The Bar High In a Milestone Year* (Jakarta: PT Pelita Samudera Shipping Tbk, 2021), 20-22.

**Gambar 4.7 Data Pertumbuhan PT Pelita Samudera Shipping Tbk Periode 2017-2021**



**Sumber :** Data diolah, 2023

Berdasarkan informasi dari gambar 4.7, dapat dilihat kondisi *firm value* mengalami peningkatan dalam 2 tahun periode penelitian dan kembali menurun di tahun 2020 dan 2021. Skor pengungkapan ISR mengalami kondisi fluktuatif di setiap tahunnya. Dilihat dari sisi *leverage*, dapat dilihat bahwa *leverage* mengalami fluktuatif di setiap tahunnya. Kondisi yang sama juga terjadi pada likuiditas. Tingginya likuiditas ternyata tidak diiringi dengan meningkatnya *firm value*. Hal tersebut juga berlaku pada kebijakan dividen perusahaan, dapat dilihat bahwa kebijakan dividen menunjukkan fluktuatif. Tingginya kebijakan dividen tidak menunjukkan *firm value* yang tinggi.

## 2. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

### a. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	0.833963	0.618605	0.689837	2.413018	0.475292
Median	0.830000	0.604651	0.535100	1.654061	0.364172
Maximum	1.359609	0.720930	1.906844	10.07431	1.936832
Minimum	0.320000	0.511628	0.096539	0.592791	0.088024
Std. Dev.	0.173036	0.056460	0.474294	2.097630	0.414961
Skewness	0.377561	-0.023523	0.920130	2.497424	2.461979
Kurtosis	5.984263	2.254312	2.836105	9.000339	9.267818
Jarque-Bera Probability	13.81922 0.000998	0.814136 0.665599	4.977899 0.082997	88.88918 0.000000	92.64922 0.000000
Sum	29.18871	21.65116	24.14428	84.45562	16.63521
Sum Sq. Dev.	1.018005	0.108383	7.648459	149.6017	5.854563
Observations	35	35	35	35	35

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui bahwa variabel *firm value* (nilai perusahaan) yang diukur dengan rasio *Tobin's Q* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,833963. Perolehan hasil ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel memiliki makna bahwa kinerja perusahaannya rata-rata lemah, dimana lemahnya kinerja perusahaan menunjukkan bahwa lemahnya performa kinerja manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Berdasarkan tabulasi data, terdapat perusahaan dengan nilai *Tobin's Q* terendah yaitu PT. Harum Energy Tbk pada tahun 2017, dengan nilai *Tobin's Q* sebesar 0,32. Sedangkan perusahaan dengan nilai *Tobin's Q* tertinggi juga terjadi pada PT. Harum Energy Tbk pada tahun 2021, dengan nilai *Tobin's Q* sebesar 1,36. Standar deviasi perhitungan *Tobin's Q* 0,173036. Berdasarkan variasi nilai maksimal dan minimal yang ditunjukkan tersebut, menjadikan hal tersebut sebagai permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini, dimana tinggi rendahnya nilai *Tobin's Q* dapat dipengaruhi oleh variabel independen.

Variabel *Islamic Social Responsibility* (ISR) yang diukur dengan indeks ISR memiliki nilai terendah sebesar

0,511628 yakni terjadi pada PT. Harum Energy Tbk pada tahun 2018 dan PT. Rukun Raharja Tbk pada tahun 2021. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,720930 yakni terjadi pada PT. Adaro Energy Tbk pada tahun 2017 dan PT. Elnusa Tbk pada tahun 2017, dengan standar deviasi sebesar 0,056460. Melalui nilai ini dapat menggambarkan bahwa masih terdapat perusahaan yang abai akan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) khususnya *Islamic Social Responsibility* (ISR) pada perusahaan yang telah memiliki saham syariah. Berdasarkan 35 data sampel observasi, variabel ISR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,618605.

Variabel *leverage* yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai terendah terjadi pada PT Harum Energy Tbk pada tahun 2020 dengan nilai 0,096539, hasil tersebut mengindikasikan bahwa peran ekuitas dalam kinerja keuangan perusahaan dalam menutupi utang sebesar 0,10. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 1,906844 terjadi pada PT. Petrosea pada tahun 2018. Melalui nilai ini dapat menggambarkan kondisi perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, di mana rata-rata perusahaan yang digunakan sampel dalam memenuhi kewajibannya sebesar 0,689837, sedangkan standar deviasi menunjukkan 0,474294.

Variabel likuiditas yang diproksikan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai terendah, terjadi pada PT. Trans Power Marine Tbk pada tahun 2017 sebesar 0,592791. Sedangkan perolehan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Harum Energy Tbk pada tahun 2020, yakni sebesar 10,07431. Hasil rata-rata *current ratio* sampel penelitian menunjukkan 2,413018, dengan standar deviasi sebesar 2,097630. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka akan mempengaruhi *firm value* (nilai perusahaan). Hal tersebut berlaku sebaliknya, semakin rendah rasio likuiditas perusahaan maka *firm value* juga akan menurun. Namun jika nilai *current ratio* terlalu tinggi atau melebihi standar rata-rata industri yakni 200% atau 2 kali, maka kondisi tersebut dikatakan tidak aman, karena perusahaan kurang maksimal dalam mengalokasikan aktiva lancarnya.

Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai terendah pada PT Harum Energy Tbk pada tahun 2019, senilai 0,088024 dan nilai tertinggi 1,936832, yakni terjadi pada PT Adaro Energy Tbk pada tahun 2020. Sedangkan hasil rata-rata menunjukkan 0,475292, dengan standar deviasi 0,414961. Besar kecilnya kebijakan dividen mengindikasikan perolehan laba dan utang perusahaan. Tingginya kebijakan dividen berarti laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi dengan tingkat utang yang relatif aman. Hal tersebut berlaku sebaliknya.

## b. Estimasi Model Regresi Data Panel

### 1) *Common Effect Model* (CEM)

*Common Effect Model* (CEM) merupakan model data panel yang menggabungkan data *time series* dan *cross-section* tanpa memperhatikan dimensi waktu maupun individu.<sup>11</sup> Berikut merupakan penyajian hasil pengujian *common effect model*:

**Tabel 4.2 Hasil Uji *Common Effect Model*(CEM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.255208	0.316777	-0.805640	0.4266
X1	1.719261	0.498799	3.446802	0.0017
X2	-0.015583	0.061277	-0.254302	0.8009
X3	0.015076	0.014053	1.072764	0.2917
R-squared	0.279243	Mean dependent var		0.833963
Adjusted R-squared	0.209493	S.D. dependent var		0.173036
S.E. of regression	0.153847	Akaike info criterion		-0.798508
Sum squared resid	0.733734	Schwarz criterion		-0.620754
Log likelihood	17.97389	Hannan-Quinn criter.		-0.737147
F-statistic	4.003455	Durbin-Watson stat		1.230324
Prob(F-statistic)	0.016120			

**Sumber :** *Data diolah, 2023*

Merujuk pada hasil uji CEM pada tabel 4.2, dapat dilihat bahwa nilai *F-Statistic* menunjukkan nilai

<sup>11</sup> Rezzy Eko Caraka, *Spatial Data Panel* (Ponorogo: Wade Group, 2017),5.

Prob. sebesar 0,016120. Hasil ini menandakan bahwa secara smultan, variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Karena, hasil tersebut lebih kecil dari nilai  $\alpha$  (0,05). Bertumpu pada hasil perhitungan nilai *Adjusted R-squared* menunjukkan nilai 0,209493. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa secara keseluruhan (simultan), keberadaan variabel independen memiliki pengaruh kontribusi sebesar 20,9% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya 79,1% dipengaruhi oleh variabel lain, selain variabel yang digunakan. Melihat dari hasil probability pada seluruh variabel independen, yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value* hanya terjadi pada variabel *islamic social reporting* yakni senilai 0,0017. Sedangkan variabel *leverage* dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*, karena nilai probability menunjukkan angka lebih dari 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa dalam *common effect* model, variabel *leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

## 2) **Fixed Effect Model (FEM)**

*Fixed Effect Model* (FEM) merupakan suatu model dalam regresi data panel dengan menginput variabel *dummy* untuk memberikan perbedaan nilai parameter baik dari *cross section* maupun *time series*.<sup>12</sup> Berikut merupakan penyajian hasil pengujian *fixed effect model*:

---

<sup>12</sup> Rezzy Eko Caraka, *Spatial Data Panel* (Ponorogo: Wade Group, 2017),7.

**Tabel 4.3 Hasil Uji *Fixed Effect Model*(FEM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.438846	0.413930	-1.060193	0.2992
X1	2.092036	0.633937	3.300068	0.0029
X2	-0.008294	0.109736	-0.075581	0.9404
X3	-0.006470	0.025028	-0.258524	0.7981

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.397210	Mean dependent var	0.833963
Adjusted R-squared	0.180205	S.D. dependent var	0.173036
S.E. of regression	0.156671	Akaike info criterion	-0.634383
Sum squared resid	0.613644	Schwarz criterion	-0.189998
Log likelihood	21.10171	Hannan-Quinn criter.	-0.480982
F-statistic	1.830423	Durbin-Watson stat	1.445483
Prob(F-statistic)	0.112225		

**Sumber :** *Data diolah, 2023*

Merujuk pada hasil uji FEM pada tabel 4.3, dapat dilihat bahwa nilai *F-statistic* menunjukkan nilai Prob. sebesar 0,112225 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Nilai *Adjusted-R squared* menunjukkan 0,180205 yang dapat diartikan bahwa secara smultan, variabel independen hanya memiliki kontribusi sebesar 18,0% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya 82% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel yang digunakan. Nilai *probability* dari variabel *ISR* menunjukkan 0,0029, hasil ini kurang dari 0,05. Sedangkan nilai *probability* pada variabel *leverage* menunjukkan angka 0,9404 > 0,05. Variabel likuiditas menunjukkan nilai *probability* sebesar 0,7981 > 0,05.

### 3) *Random Effect Model* (REM)

*Random Effect Model* merupakan model dalam regresi data panel yang diduga residual memiliki keterkaitan hubungan antar waktu individu. Hal ini dikarenakan *output* penjumlahan nilai *random effect* adalah nol, karena komponen error merupakan hasil

kombinasi *time series error* dan *cross section error*. Sehingga model ini sering disebut *Error Component Model* (ECM).<sup>13</sup> Berikut merupakan penyajian hasil pengujian *random effect model*:

**Tabel 4.4 Hasil Uji *Random Effect Model*(REM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.261787	0.326792	-0.801080	0.4292
X1	1.733066	0.513816	3.372930	0.0020
X2	-0.016656	0.064203	-0.259426	0.7970
X3	0.014570	0.014724	0.989484	0.3301
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.022067	0.0195
Idiosyncratic random			0.156671	0.9805
Weighted Statistics				
R-squared	0.279667	Mean dependent var		0.795444
Adjusted R-squared	0.209958	S.D. dependent var		0.172064
S.E. of regression	0.152938	Sum squared resid		0.725090
F-statistic	4.011889	Durbin-Watson stat		1.244088
Prob(F-statistic)	0.015984			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.279181	Mean dependent var		0.833963
Sum squared resid	0.733798	Durbin-Watson stat		1.229325

**Sumber : Data diolah, 2023**

Merujuk pada hasil uji REM pada tabel 4.4, dapat dilihat bahwa nilai *F-statistic* menunjukkan nilai Prob. sebesar 0,015984 lebih kecil dari 0,05. Sehingga secara simultan keseluruhan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai *adjusted R-squared* menunjukkan 0,209958. Hasil tersebut diartikan bahwa seluruh variabel independen mampu

<sup>13</sup> Rezzy Eko Caraka, *Spatial Data Panel* (Ponorogo: Wade Group, 2017),8-9.

mempengaruhi variabel dependen sebesar 20,9%, sedangkan sisanya yakni 79,1% dipengaruhi oleh variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai *probability* variabel ISR menunjukkan nilai  $0,0020 < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa ISR berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Sedangkan nilai signifikansi variabel *leverage* sebesar  $0,7970 > 0,05$ , dan nilai signifikansi variabel likuiditas  $0,3301 > 0,05$ . Hasil ini menandakan bahwa variabel *leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

### c. Pemilihan Model Regresi Data Panel

#### 1) Uji Chow

Uji *chow* dalam penelitian ini bertujuan untuk memilih model regresi terbaik antara *fixed effect model* dengan *common effect model*. Berikut merupakan penyajian hasil pengujian uji *chow*:

**Tabel 4.5 Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.815420	(6,25)	0.5682
Cross-section Chi-square	6.255633	6	0.3952

Merujuk pada hasil uji *chow* yang disajikan pada tabel 4.5, menunjukkan bahwa nilai *probability period chi-square*, yakni  $0,3952 > 0,05$ . Berdasarkan hasil tersebut, maka model regresi data panel yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM).

#### 2) Uji Lagrange Multiplier

Pengujian uji *lagrange multiplier* dalam penelitian ini bertujuan untuk memilih model yang terbaik yang akan digunakan acuan dalam penelitian ini antara *random effect model* atau *common effect model*. Berikut merupakan penyajian hasil pengujian uji *lagrange multiplier*:

**Tabel 4.6 Hasil Uji Lagrange Multiplier**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.541477 (0.4618)	0.271852 (0.6021)	0.813329 (0.3671)
Honda	-0.735851 (0.7691)	0.521395 (0.3010)	-0.151644 (0.5603)
King-Wu	-0.735851 (0.7691)	0.521395 (0.3010)	-0.061523 (0.5245)
Standardized Honda	-0.140936 (0.5560)	0.744467 (0.2283)	-2.734193 (0.9969)
Standardized King-Wu	-0.140936 (0.5560)	0.744467 (0.2283)	-2.564463 (0.9948)
Gourieroux, et al.	--	--	0.271852 (0.5193)

Merujuk pada hasil pengujian LM yang disajikan pada tabel 4.6, dapat dilihat bahwa nilai *Both* lebih besar daripada nilai signifikansi 0,05. Bertumpu pada syarat pengambilan keputusan yang telah disajikan pada metode penelitian, jika nilai *Both* > 0,05, maka model regresi yang tepat dalam penelitian adalah *common effect model* (CEM) dan hasil ini merupakan hasil akhir dari langkah-langkah pemilihan model dalam regresi data panel.

#### d. Uji Asumsi Klasik

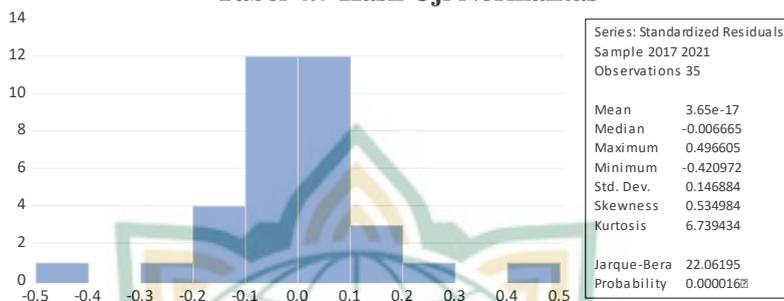
##### 1) Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *jarque-bera*, dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika nilai *probability* > 0,05, maka data telah berdistribusi normal.
- b. Jika nilai *probability* < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal.

Berikut merupakan penyajian hasil pengujian uji normalitas:

**Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas**



Berdasarkan hasil pengujian normalitas yang disajikan pada tabel 4.7, dapat dilihat bahwa nilai *Jarque-bera* sebesar 22,06195 dengan nilai *probability*  $0,000016 < 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Namun, merujuk pada paparan Ajjadkk pada tahun 2011, mengatakan bahwasannya uji normalitas hanya dilakukan apabila suatu penelitian memiliki jumlah data sampel kurang dari 30 guna mengetahui apakah *error term* mendekati data yang berdistribusi normal. Sedangkan jika penelitian memiliki jumlah data sampel lebih dari 30, maka tidak perlu melakukan uji normalitas karena distribusi *sampling error term* telah mendekati normal.<sup>14</sup>

## 2) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan pengujian yang ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat gejala korelasi antara variabel-variabel bebas. Uji multikolinieritas dikatakan baik, apabila tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel. Ada atau tidaknya korelasi dapat diamati dengan pengambilan keputusan, yakni :

<sup>14</sup> Shochrul Rohmatul Ajija dkk., *Cara Cerdas Menguasai Eviews* (Jakarta: Salemba Empat, 2011).

- a. Jika nilai korelasi  $< 0,8$ , maka tidak terjadi masalah multikolinieritas.
- b. Jika nilai korelasi  $> 0,8$ , maka terjadi masalah multikolinieritas.

Berikut merupakan penyajian hasil pengujian uji multikolinieritas:

**Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinieritas**

	X1	X2	X3	Z
X1	1.000000	0.267156	-0.311989	0.133249
X2	0.267156	1.000000	-0.390439	0.051267
X3	-0.311989	-0.390439	1.000000	-0.217944
Z	0.133249	0.051267	-0.217944	1.000000

Berdasarkan penyajian hasil uji multikolinieritas pada tabel 4.8, dapat dilihat bahwa seluruh korelasi antara variabel independen tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 0,8. Hasil tersebut mengindikasikan bahwasannya model regresi yang digunakan ini tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen.

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan dengan uji *glejser*, yakni dengan meregresikan masing-masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Berikut merupakan penyajian hasil pengujian uji heteroskedastisitas:

**Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.019939	0.050104	0.397957	0.6935
X1	0.020461	0.079035	0.258883	0.7975
X2	0.004663	0.009692	0.481150	0.6339
X3	7.12E-05	0.002263	0.031485	0.9751
Z	-0.010874	0.010330	-1.052623	0.3009

Berdasarkan penyajian hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.9, dapat dilihat bahwa nilai *probability* dari masing-masing variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut

mengindikasikan bahwa model ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

#### e. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel pada penelitian ini menggunakan *Common Effect Model* (CEM) sebagai model estimasi regresi yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yakni *Islamic Social Reporting* (ISR), *leverage*, dan likuiditas terhadap variabel dependen, yakni *firm value*. Berikut merupakan penyajian hasil regresi *common effect model* :

**Tabel 4.10 Analisis Regresi Data Panel  
*Common Effect Model* (CEM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.255208	0.316777	-0.805640	0.4266
X1	1.719261	0.498799	3.446802	0.0017
X2	-0.015583	0.061277	-0.254302	0.8009
X3	0.015076	0.014053	1.072764	0.2917

Merujuk pada tabel 4.10, maka diperoleh hasil persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$Y_{it} = 0,255208 + 1,719261it - 0,015583it + 0,015076it + e_{it}$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat dijelaskan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar 0,255208. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jika ISR, DER, dan CR sama dengan nol, maka *firm value* akan mengalami penurunan.
2. Nilai koefisien regresi variabel ISR positif sebesar 1,719261. Hasil positif mengindikasikan bahwa terdapat hubungan searah. Artinya, jika ISR mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka nilai *firm value* yang diukur dengan *Tobins'Q* akan meningkat sebesar 1,719261 satuan.
3. Nilai koefisien regresi variabel *leverage* yang diukur dengan DER negatif sebesar 0,015583. Hasil negatif mengindikasikan bahwa terdapat hubungan berlawanan

- arah. Artinya, jika *leverage* meningkat sebesar satu satuan, maka nilai *firm value* akan menurun sebesar 0,015583 satuan.
4. Nilai koefisien regresi variabel likuiditas yang diukur dengan CR positif sebesar 0,015076. Nilai positif mengindikasikan bahwa terdapat hubungan yang searah. Artinya, jika likuiditas meningkat satu satuan, maka nilai *firm value* akan meningkat sebesar 0,015076 satuan.

**f. Pengujian Hipotesis Regresi Data panel**

**1) Uji Koefisien Determinasi**

*Adjusted R Square* menunjukkan koefisien determinasi, dimana dapat diartikan sebagai presentase sumbangan yang mempengaruhi variabel independen terhadap variabel dependen. *adjusted R square* digunakan acuan jika dalam suatu penelitian menggunakan variabel lebih dari dua. Semakin tinggi koefisien determinasi, maka semakin baik peran variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi:

**Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R-squared	0.279243	Mean dependent var	0.833963
Adjusted R-squared	0.209493	S.D. dependent var	0.173036
S.E. of regression	0.153847	Akaike info criterion	-0.798508
Sum squared resid	0.733734	Schwarz criterion	-0.620754
Log likelihood	17.97389	Hannan-Quinn criter.	-0.737147
F-statistic	4.003455	Durbin-Watson stat	1.230324
Prob(F-statistic)	0.016120		

**Sumber :** *Data diolah, 2023*

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi yang telah disajikan pada tabel 4.11, dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 20,9 atau dapat diartikan 20,9 %. Kesimpulan dari hasil uji koefisien determinasi tersebut adalah sebesar 20,9 % variabel *firm value* (nilai perusahaan) dipengaruhi oleh *Islamic Social Reporting (ISR)*, *Debt to Equity Rattio*

(DER), dan *Current Ratio* (CR). Sedangkan sisanya sebesar 79,1% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## 2) Uji Statistik F (Simultan)

Uji F dilakukan guna menguji secara keseluruhan (simultan) antara pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Layak atau tidaknya model regresi dalam penelitian, terjadi jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ . Hal tersebut dikarenakan variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara bersama-sama.<sup>15</sup> Hasil uji F dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.12 Hasil Uji Statistik F (Simultan)**

R-squared	0.279243	Mean dependent var	0.833963
Adjusted R-squared	0.209493	S.D. dependent var	0.173036
S.E. of regression	0.153847	Akaike info criterion	-0.798508
Sum squared resid	0.733734	Schwarz criterion	-0.620754
Log likelihood	17.97389	Hannan-Quinn criter.	-0.737147
F-statistic	4.003455	Durbin-Watson stat	1.230324
Prob(F-statistic)	0.016120		

**Sumber :** *Data diolah, 2023*

Berdasarkan hasil uji statistik F diketahui bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 4,003455 dengan  $F_{tabel}$  sebesar 2,263453 sehingga  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $4,003455 > 2,263453$ ) dengan tingkat signifikansi  $0,016120 < 0,05$ . Berdasarkan hasil tersebut mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen.

## 3) Uji Statistik T (Parsial)

Uji t dilakukan guna mengetahui seberapa besar pengaruh yang ditimbulkan variabel independen secara parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> Kumba Digdowiseiso, “*Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*”, (Jakarta : Lembaga Penerbitan Universitas Nasional, 2017), 121.

<sup>16</sup> Kumba Digdowiseiso, “*Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*”, (Jakarta : Lembaga Penerbitan Universitas Nasional, 2017), 120.

**Tabel 4.13 Hasil Uji Statistik T (Parsial)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.255208	0.316777	-0.805640	0.4266
X1	1.719261	0.498799	3.446802	0.0017
X2	-0.015583	0.061277	-0.254302	0.8009
X3	0.015076	0.014053	1.072764	0.2917

**Sumber :** *Data diolah, 2023*

Berdasarkan pengujian analisis regresi data panel yang disajikan pada tabel 4.13, hasil pengujian dari variabel *Islamic Social Reporting* (X1) memiliki nilai  $t_{hitung} = 3,446802 > t_{Tabel} = 2,039513$  dan nilai signifikansi  $0,0017 < 0,05$ . Hasil tersebut mengindikasikan bahwa hipotesis pertama diterima. Sehingga, pengungkapan *Islamic Social Reporting* (X1) berpengaruh signifikan terhadap *Firm value*.

Hasil pengujian variabel kedua yaitu *leverage* yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (X2), dimana hasil pengolahan data menunjukkan nilai  $t_{hitung} = -0,254302 < t_{Tabel} = 2,039513$  dan nilai signifikansi yang dimiliki DER sebesar  $0,8009 > 0,05$ . Hasil tersebut mengindikasikan bahwa hipotesis kedua ditolak. Sehingga, *leverage* (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Hasil pengujian variabel ketiga yaitu likuiditas yang diproksikan *Current Ratio* (X3), dimana hasil pengolahan data menunjukkan nilai  $t_{hitung} = 1,072764 < t_{Tabel} = 2,039513$  dan nilai signifikansi CR sebesar  $0,22917 > 0,05$ . Hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan *Current Ratio* (X3) ditolak. Sehingga likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

#### **g. Analisis Regresi Moderating**

Analisis regresi *moderating* dalam penelitian ini menggunakan *Common Effect Model* (CEM) sebagai model estimasi yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang ditimbulkan kebijakan dividen dalam memperlemah

hubungan antara variabel ndependen, yakni *Islamic Social Reporting*, *leverage*, dan likuiditas terhadap variabel dependen, yakni *firm value* pada perusahaan sektor *energy* yang telah menjadi objek penelitian. Berikut merupakan penyajian hasil pengujian regresi *Common Effect Model* (CEM) :

**Tabel 4.14 Analisis Regresi Moderating Model Common Effect**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001688	0.225737	-0.007477	0.9941
X1	1.001415	0.354603	2.824044	0.0071
X2	0.032138	0.038304	0.839034	0.4060
X3	0.034603	0.012250	2.824712	0.0071
Z	0.311254	0.458651	0.678631	0.5009
X1Z	-0.035654	0.726850	-0.049053	0.9611
X2Z	-0.041237	0.060843	-0.677763	0.5015
X3Z	-0.142419	0.038101	-3.737981	0.0005
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.215172	0.8412
Idiosyncratic random			0.093500	0.1588
Weighted Statistics				
R-squared	0.505798	Mean dependent var	0.150294	
Adjusted R-squared	0.427175	S.D. dependent var	0.120187	
S.E. of regression	0.090964	Sum squared resid	0.364075	
F-statistic	6.433211	Durbin-Watson stat	2.224651	
Prob(F-statistic)	0.000031			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.204960	Mean dependent var	0.707885	
Sum squared resid	2.022635	Durbin-Watson stat	0.400438	

**Sumber : Data diolah, 2023**

Merujuk pada tabel 4.14, maka diperoleh hasil persamaan regresi data *moderating* sebagai berikut :

$$Y_{it} = 0,001688 + 1,001415_{it} + 0,032138_{it} + 0,034603_{it} + 0,311254 - 0,035654_{it} - 0,041237_{it} - 0,142419_{it} + e_{it}$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat dijelaskan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar negatif 0,001688. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jika ISR, *leverage*, dan likuiditas, variabel *moderating* yakni kebijakan dividen, serta variabel interaksi yang terbentuk antara variabel independen dengan variabel *moderating* sama dengan nol, maka *firm value* akan mengalami penurunan sebesar 0,001688 satuan.
2. Nilai koefisien variabel kebijakan dividen sebesar 0,311254. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan kebijakan dividen sebesar satu satuan, maka *firm value* akan mengalami peningkatan 0,311254 satuan.
3. Nilai koefisien variabel interaksi antara ISR dengan kebijakan dividen menunjukkan -0,035654. Hasil negatif mengindikasikan bahwa terdapat hubungan berlawanan arah. Artinya, jika setiap kenaikan variabel interaksi antara ISR dengan kebijakan dividen sebesar satu satuan, maka *firm value* akan mengalami penurunan 0,035654 satuan.
4. Nilai koefisien variabel interaksi antara *leverage* dengan kebijakan dividen menunjukkan -0,041237. Hasil negatif mengindikasikan bahwa terdapat hubungan berlawanan arah. Artinya, setiap kenaikan variabel interaksi antara *leverage* dengan kebijakan dividen sebesar satu satuan, maka *firm value* akan mengalami penurunan 0,041237 satuan.
5. Nilai koefisien variabel interaksi antara likuiditas dengan kebijakan dividen menunjukkan -0,142419. Hasil negatif mengindikasikan bahwa terdapat hubungan berlawanan arah. Artinya, setiap kenaikan variabel interaksi antara likuiditas dengan kebijakan dividen sebesar satu satuan, maka *firm value* akan mengalami penurunan 0,142419 satuan.

#### **h. Pengujian Hipotesis *Moderated Regression Analysis* (MRA)**

##### **1) Uji Koefisien Determinasi MRA**

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi yang telah disajikan pada tabel 4.14, dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* setelah dilakukan

*Moderated Regression Analysis* (MRA) meningkat menjadi 0,427175 atau 42,7%. Kesimpulan dari hasil uji koefisien determinasi MRA, dimana seluruh variabel independen yang dimoderasi oleh kebijakan dividen yang diprosikan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai 42,7%. Sedangkan sisanya 57,3% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel yang digunakan dalam model penelitian ini.

## 2) Uji Statistik F (Simultan)

Berdasarkan hasil pengujian uji statistik F, menunjukkan bahwa F-hitung sebesar  $6,433211 > F_{\text{tabel}} 2,135542$  dengan nilai signifikansi  $0,000031 < 0,05$ . Sehingga, hasil pengujian ISR, *leverage*, likuiditas, variabel interaksi antara ISR dengan kebijakan dividen, *leverage* dengan kebijakan dividen, dan likuiditas dengan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap *firm value*.

## 3) Uji Statistik T (Parsial)

Berdasarkan hasil pengujian regresi *moderating* dengan model *common effect*, diperoleh uji parsial sebagai berikut:

- 1) Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana kebijakan dividen sebagai variabel *moderating* mampu memoderasi dan memperlemah pengatuh *islamic social reporting* terhadap *firm value*. Merujuk pada hasil regresi tanpa interaksi pada tabel 4.14, variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi  $0,500 > 0,05$  yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap *firm value*. Uji regresi dengan interaksi diperoleh nilai signifikansi interaksi ISR dan kebijakan dividen sebesar  $0,9611 > 0,05$  dengan nilai  $t_{\text{hitung}} -0,0490 < T_{\text{tabel}} 2,042272$ , sehingga menunjukkan bahwa interaksi tersebut tidak berpengaruh. Artinya, koefisien  $b_2$  tidak signifikan dan  $b_3$  tidak signifikan, maka penggunaan variabel kebijakan dividen termasuk dalam kategori bukan moderasi dengan kata lain variabel kebijakan dividen tidak termasuk variabel moderasi tetapi termasuk variabel

independen. Singkatnya, variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan variabel ISR terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis ke empat (H4) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

- 2) Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kebijakan dividen sebagai variabel *moderating* mampu memoderasi dan memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *firm value*. Merujuk pada hasil regresi tanpa interaksi pada tabel 4.14, variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi  $0,500 > 0,05$  yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap *firm value*. Uji regresi dengan interaksi diperoleh nilai signifikansi interaksi *leverage* dan kebijakan dividen sebesar  $0,501 > 0,05$  dengan nilai  $t_{hitung} -0,6777 < T_{tabel} 2,042272$ , sehingga menunjukkan bahwa interaksi tersebut tidak berpengaruh. Artinya, koefisien  $b_2$  tidak signifikan dan  $b_3$  tidak signifikan, maka penggunaan variabel kebijakan dividen termasuk dalam kategori bukan moderasi dengan kata lain variabel kebijakan dividen tidak termasuk variabel moderasi tetapi termasuk variabel independen. Singkatnya, variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan variabel *leverage* terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis ke lima (H5) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.
- 3) Hipotesis ke enam yang diajukan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kebijakan dividen sebagai variabel *moderating* mampu memoderasi dan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *firm value*. Merujuk pada hasil regresi tanpa interaksi pada tabel 4.14, variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi  $0,500 > 0,05$  yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap *firm value*. Uji regresi dengan interaksi diperoleh nilai signifikansi interaksi likuiditas dan kebijakan dividen sebesar  $0,0005 < 0,05$  dengan nilai  $t_{hitung} -3,7379 < T_{tabel} 2,042272$ , sehingga menunjukkan yang

menunjukkan bahwa interaksi tersebut berpengaruh. Artinya, koefisien  $b_2$  signifikan dan  $b_3$  tidak signifikan, maka penggunaan variabel kebijakan dividen termasuk dalam kategori *pure moderating* (moderasi murni) dengan kata lain, variabel kebijakan dividen termasuk variabel moderasi murni yang berinteraksi dengan variabel independen. Singkatnya, variabel kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperlemah hubungan likuiditas terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis ke enam (H6) yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

#### i. Hasil Pengujian Hipotesis

**Tabel 4.15 Hasil Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	Pernyataan	Hasil
H1	Pengungkapan <i>Islamic Social Reporting</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i> .	Hipotesis Diterima
H2	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> .	Hipotesis Ditolak
H3	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> .	Hipotesis Ditolak
H4	Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi dan memperlemah hubungan Pengungkapan <i>Islamic Social Reporting</i> terhadap <i>firm value</i> .	Hipotesis Ditolak
H5	Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi dan memperlemah hubungan <i>leverage</i> terhadap <i>firm value</i> .	Hipotesis Ditolak
H6	Kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperlemah hubungan likuiditas terhadap <i>firm value</i> .	Hipotesis Diterima

Sumber : Data diolah, 2023

## B. PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh Pengungkapan *Islamic Social Reporting* terhadap *Firm Value*

Hipotesis pertama diduga pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR) berpengaruh signifikan terhadap *firm value* (nilai perusahaan). Hasil pengujian analisis regresi berganda membuktikan bahwa variabel ISR memiliki signifikansi  $0,0017 < 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis diterima, dan mengindikasikan bahwa pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR) berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Merujuk pada hasil analisis statistik deskriptif, nilai rata-rata variabel ISR yakni 61,8%. Nilai tersebut terbilang cukup tinggi, artinya sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel telah melakukan pengungkapan ISR. Sedangkan nilai *firm value* memiliki nilai rata-rata sebesar 83,3% dengan nilai standar deviasi 17,3%. Rata-rata *firm value* tersebut dikatakan tinggi, sehingga maksimalnya pengungkapan ISR yang dicantumkan dalam laporan tahunan dapat meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian ini mampu menjawab keberadaan *shariah enterprise theory*, dimana perusahaan dapat menjalankan amanahnya guna melakukan transparansi dan memaksimalkan tanggungjawabnya kepada seluruh *stakeholder*.

Mengingat sampel yang digunakan adalah perusahaan dengan tingkat kerusakan lingkungan yang tinggi, sehingga mendorong perusahaan terus meningkatkan tanggungjawab sosial tersebut, agar masyarakat sekitar akan merasa tidak dirugikan. Tidak dirugikan disini merujuk lingkup luas, seperti dengan adanya perusahaan, perekonomian masyarakat sekitar dapat meningkat karena adanya berbagai pelatihan yang diadakan perusahaan. Selain itu, dengan didirikannya perusahaan maka perusahaan akan lebih mengutamakan untuk merekrut karyawan yang berdomisili dekat dengan area perusahaan dengan kualifikasi yang telah ditentukan. Selain itu, dengan adanya perusahaan juga akan meningkatkan fasilitas, sarana dan prasarana guna menunjang kesejahteraan masyarakat setempat.

Perusahaan yang mengedepankan kepentingan *stakeholder* ditengah tuntutan terus meningkatkan

kepentingan perusahaan, akan semakin mudah dalam menarik minat investor, mitra usaha, masyarakat, dan *stakeholder* lain untuk percaya terhadap kinerja perusahaan. Asumsi tersebut didasari karena kepercayaan yang ditorehkan *stakeholder* merupakan pondasi utama dalam menjaga stabilitas nilai perusahaan.

Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Iwan dkk pada tahun 2018 terhadap emten syariah yang terdaftar di JII,<sup>17</sup> dan penelitian Robbi dan Ahmad pada tahun 2019, terhadap 30 perusahaan yang terdaftar dalam ISSI,<sup>18</sup> dimana hasil membuktikan bahwa *islamic social reporting* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil pembuktian tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Sutapa dan Heri Laksito pada tahun 2018 terhadap bank umum syariah periode 2014-2016, dimana hasil menyatakan bahwa *Islamic Social Reporting* (ISR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan umumnya, investor akan abai perihal ISR. Karena untuk mengetahui skor ISR, investor harus menganalisis laporan tahunan terlebih dahulu dan itu membutuhkan waktu lama. Oleh karena itu, investor lebih tertarik pada pengungkapan yang instan, seperti finansial, maupun harga saham.<sup>19</sup>

## 2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value*

Hipotesis kedua diduga bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* (nilai perusahaan). Hasil pengujian analisis regresi berganda membuktikan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,8009 > 0,05$ . Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

---

<sup>17</sup> Setiawan, Swandari, dan Dewi, "Pengaruh Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating."

<sup>18</sup> Ibrahim dan Muthohar, "Pengaruh Komisaris Independen dan Indeks Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening."

<sup>19</sup> Sutapa dan Heri Laksito, "Peran Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Akuntansi Indonesia* 7, no. 1 (2018): 64.

Merujuk pada analisis statistik deskriptif, nilai rata-rata *leverage* menunjukkan 68,9% dengan median 53,5%, dimana nilai tersebut tergolong tinggi yang berarti sebagian besar sampel memiliki utang. Sedangkan jika melihat nilai rata-rata *firm value* menunjukkan 83,3%. Hasil tersebut berarti variabel *leverage* tinggi nyatanya belum bisa mempengaruhi *firm value*. Sehingga, tingginya *firm value* bukan berasal dari *leverage* perusahaan. Singkatnya, tingginya *firm value* dalam sampel penelitian ini dipengaruhi variabel lain selain *leverage*.

Hasil ini tidak mampu menjawab keberadaan *signalling theory*, karena merujuk pada paparan Baiq pada tahun 2022, perusahaan besar akan cenderung menggunakan utang tinggi dalam membiayai operasionalnya. *Signalling theory*, mengasumsikan bahwa tingginya utang perusahaan merupakan sinyal yang dikirimkan manajer terkait handalnya kinerja perusahaan dalam mengatasi risiko kebangkrutan.<sup>20</sup>

Mengingat sampel yang digunakan merupakan perusahaan dengan kegiatan operasional yang bersentuhan langsung dengan alam dan memiliki skala risiko operasional tinggi, sehingga *leverage* bukanlah menjadi titik fokus investor dalam menilai perusahaan. Informasi perihal *leverage* bukanlah sebagai *good news* maupun *bad news*. Karena pada dasarnya investor lebih tertarik dengan bagaimana strategi perusahaan dalam mengelola utang tersebut sehingga menghasilkan profit yang akan meningkatkan *firm value* dan meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya melalui *return* yang diperoleh.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Indriana pada tahun 2019 terhadap 30 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI,<sup>21</sup> dan penelitian Agustina pada tahun 2020 terhadap 18 perusahaan yang terdaftar di BEI, dimana hasil membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.<sup>22</sup> Namun, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Firza dan Soulthan pada tahun 2021, yang

---

<sup>20</sup> Arianti, "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Keputusan investasi Terhadap Nilai Perusahaan."

<sup>21</sup> Damaianti, "Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan."

<sup>22</sup> Khoeriyah, "Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan."

membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengasumsikan bahwa tingginya utang akan menurunkan *firm value*, karena akan semakin besar beban yang ditanggung perusahaan, dan tidak menutup kemungkinan perusahaan dengan utang tinggi akan mengalami kebangkrutan.<sup>23</sup>

### 3. Pengaruh Likuiditas terhadap *Firm Value*

Hipotesis ketiga diduga bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *firm value* (nilai perusahaan). Hasil pengujian analisis regresi berganda membuktikan bahwa variabel likuiditas yang diprosikan *Current Ratio* (CR) memiliki signifikansi CR sebesar  $0,2917 > 0,05$ . Hasil tersebut mengindikasikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Merujuk pada hasil analisis statistik deskriptif, likuiditas perusahaan sampel menunjukkan rata-rata 2,413, nilai tersebut dikatakan terlalu tinggi. Sedangkan nilai rata-rata *firm value* 0,833, angka tersebut dikatakan cukup tinggi. Hasil ini menandakan bahwa terlalu tingginya nilai likuiditas tidak mampu meningkatkan *firm value*, dengan kata lain peningkatan *firm value* dipengaruhi variabel lain selain likuiditas.

Berdasarkan analisis statistik deskriptif pada tabel 4.1 tingkat likuiditas perusahaan sektor *energy* memiliki nilai rata-rata 2,413018 atau 241%, dimana nilai tersebut dinilai terlalu tinggi. Likuiditas yang terlalu tinggi bisa mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut kurang maksimal dalam memanfaatkan aktiva lancarnya, perusahaan juga kurang memperhatikan tingkat kemakmuran pemegang sahamnya melalui dividen yang dibagi, karena kemungkinan besar perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya. Menahan laba pada sektor *energy* ini dirasa wajar karena tingginya risiko, sehingga pendanaan yang dibutuhkan dalam menekan tingkat risiko yang dihadapi juga tinggi. Sehingga perusahaan memilih untuk menahan labanya guna menunjang

---

<sup>23</sup> M. Firza Alpi dan Soulthan S. Batubara, “Studi Profitabilitas: Antasedan dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis* 22, no. 1 (2021): 46, <https://doi.org/10.30596/jimb.v22i1.5617>.

operasional dan menekan tingkat risiko yang mungkin akan dihadapi.

Merujuk pada asumsi tersebut, menjadikan nilai minus akan diberikan investor terkait penilaian kinerja perusahaan. Karena, pada umumnya investor tidak akan atau kecil kemungkinan untuk berpikir terkait pendanaan yang disimpan guna meminimalisir risiko operasional perusahaan sektor *energy*. Umumnya, investor hanya menginginkan manfaat berupa *return* dari investasi yang dilakukannya. Sehingga, dengan merujuk pada asumsi-asumsi tersebut keberadaan *signalling theory* secara tidak langsung tidak mampu menguatkan bahwa informasi likuiditas mampu mempengaruhi *firm value*. Kondisi ini dikarenakan investor yang abai perihal likuiditas.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Mirza dan Sugiono pada tahun 2019 terhadap 23 perusahaan *real estate* dan *property* periode 2015-2018, hasil menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.<sup>24</sup> Hasil ini juga dikuatkan dengan hasil penelitian Wilyani, Kurniawan, dan Suharto pada tahun 2021 terhadap 10 perusahaan pertambangan periode 2014-2017, dimana hasil menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.<sup>25</sup> Namun, hasil tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Faishal dkk pada tahun 2018 yang menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.<sup>26</sup>

#### 4. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi dan Memperlemah Pengaruh *Islamic Social Reporting (ISR)* terhadap *Firm Value*

Hipotesis keempat diduga bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperlemah hubungan *Islamic*

---

<sup>24</sup> Mirza Laili Inoditia dan Sugiono, "Pengaruh Current Ratio, Total Aset Turnover dan Debt to Equity Ratio dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu dan Riset manajemen* 8, no. 10 (2019): 6.

<sup>25</sup> Handali, Kurniawan, dan Mulyanta, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan."

<sup>26</sup> Kahfi, Pratomo, dan Aminah, "Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover dan Return on Equity Terhadap Nilai Perusahaan."

*Social Reporting* (ISR) terhadap *firm value* (nilai perusahaan). Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) membuktikan bahwa variabel intraksi antara ISR dengan kebijakan dividen memiliki signifikansi sebesar  $0,3429 > 0,05$ . Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi hubungan ISR terhadap *firm value*. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel kebijakan dividen merupakan *homogiser moderasi* (bukan moderasi). Hasil penelitian ini tidak mampu mengkonfirmasi *signalling theory* yang terjadi pada hubungan interaksi antara kebijakan dividen dan *islamic social reporting* terhadap *firm value*.

Berdasarkan hasil mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya kebijakan dividen tidak mampu memperkuat atau memperlemah kualitas pengungkapan ISR terhadap *firm value*. Hal ini berarti bahwa adanya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap pengungkapan ISR dan tidak juga berpengaruh terhadap *firm value*. Walaupun perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan dengan kegiatan operasional yang bersentuhan langsung dengan lingkungan dan dinilai memiliki prospek menjanjikan dan menjadi salah satu sektor primadona dikalangan investor. Nyatanya dalam penelitian ini tinggi rendahnya pembayaran dividen tidak berpengaruh hubungan ISR terhadap *firm value*.

Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dalam pandangan investor hanya sebatas kepercayaannya terhadap kondisi finansial perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini kebijakan dividen dikaitkan dengan ISR yang notabennya merupakan tanggungjawab perusahaan non finansial. Sehingga kebijakan dividen tidak mempengaruhi hubungan antara ISR dengan *firm value*. Merujuk pada tingginya risiko operasional, sehingga perusahaan lebih memilih menahan labanya guna meminimalisir risiko operasional yang mungkin akan dihadapi. Berakar dari permasalahan tersebut, diambillah keputusan tetap membagikan dividen tetapi dengan nominal yang relatif rendah. Namun, hal tersebut bukan berarti cara tersebut terus dilakukan, adakalanya perusahaan juga memperhatikan profesionalitas SDM yang dipekerjakan atau meningkatkan kualitas kinerja perusahaan dengan pelatihan guna meminimalisir risiko operasional.

### 5. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi dan Memperlemah Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value*

Hipotesis kelima diduga bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperlemah hubungan *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *firm value*. Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) membuktikan bahwa variabel intraksi antara DER dengan kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,7954 > 0,05$ . Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap *firm value*. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel kebijakan dividen merupakan *homogiser moderasi* (bukan moderasi). Hasil penelitian ini tidak mampu mengkonfirmasi *signalling theory* yang terjadi pada hubungan interaksi antara kebijakan dividen dan *leverage* terhadap *firm value*.

Kondisi ini terjadi karena, kebijakan dividen yang merupakan hasil dari pembagian perolehan laba perusahaan, akan cenderung memiliki nominal rendah jika perusahaan tersebut memiliki *leverage* tinggi. Asumsi tersebut dilatarbelakangi oleh sifat investor cenderung menghindari risiko. Selain itu, perusahaan dengan *leverage* tinggi lebih mengedepankan pelunasan utang ketimbang membayar dividen dengan nominal tinggi. Sehingga keberadaan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *leverage* dengan *firm value*. Jika dibanding dengan perusahaan yang memiliki *leverage* rendah, sudah dapat dipastikan bahwa investor akan memilihnya karena perusahaan tersebut dapat membayar dividen tinggi tanpa terbebani biaya pelunasan kewajiban. Sehingga informasi tinggi rendahnya *leverage* dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk melihat kondisi kebijakan dividennya.

### 6. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi dan Memperlemah Pengaruh Likuiditas terhadap *Firm Value*

Hipotesis keenam diduga bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperlemah hubungan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* terhadap *firm value*. Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) membuktikan bahwa variabel intraksi antara likuiditas dengan

kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi  $0,0005 < 0,05$  dengan nilai  $T_{hitung} -3,7379 < T_{tabel} 2,042272$ . Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperlemah hubungan *current ratio* terhadap *firm value*. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel kebijakan dividen merupakan *pure moderating* (moderasi murni). Hasil penelitian ini mampu mengkonfirmasi *signalling theory* yang terjadi pada hubungan interaksi antara kebijakan dividen dan likuiditas terhadap *firm value*.

Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa keberadaan kebijakan dividen dapat mempengaruhi likuiditas. Karena kebijakan dividen memiliki peran sebagai penyeimbang aktiva guna menjaga kestabilan likuiditas. Merujuk pada permasalahan penelitian ini, dimana rata-rata tinggi yakni 2,413. Kondisi ini, kemungkinan besar perusahaan melakukan pengeluaran yang tinggi secara bersamaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan memenuhi kebijakan dividennya. Sehingga pada situasi ini, *firm value* akan menurun. Asumsi tersebut berlaku sebaliknya, jika perusahaan mendahulukan kewajiban jangka pendeknya, maka biaya yang dikeluarkan dapat dikontrol dengan pendapatan-pendapatan yang diperoleh sebelum tenggat waktu pembayaran dividen. Sehingga tingkat likuiditas perusahaan juga akan stabil. Perusahaan diharuskan untuk mendahulukan pelunasan kewajiban jangka pendeknya terlebih dahulu sebelum waktunya pembagian dividen. Hal ini dikarenakan unsur dari likuiditas adalah kas dan pembayaran dividen juga berasal dari penahanan laba yang ditempatkan di kas.