

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Data penelitian untuk masing-masing variabel memanfaatkan perolehan data dari sumber sekunder. Dengan menggunakan populasi dari perusahaan-perusahaan di dalam Indeks SRI-KEHATI Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2022, peneliti melakukan penarikan sampel dengan menggunakan kriteria eliminasi terkait ketersediaan data sekunder yang diperlukan. Eliminasi tersebut mengikuti 4 tahapan secara berurutan. Berikut merupakan tabel penarikan sampel dan data observasi yang dilakukan dalam penelitian ini.

Tabel 4. 1 *Penarikan Data Observasi*

Kriteria	Total Perusahaan
1. Perusahaan terdaftar dalam indeks SRI-KEHATI minimal satu kali pada periode 2018 – 2022	44
2. Perusahaan tidak mempublikasikan <i>annual report</i> secara lengkap pada periode 2018 – 2022	(0)
3. Perusahaan tidak mempublikasikan <i>sustainability report</i> secara lengkap pada periode 2018 – 2022	(15)
4. Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap pada periode 2018 – 2022	(0)
Total Perusahaan Sampel	29
Periode (Tahun) Pengamatan	5
<i>Firm-year Data</i>	145
<i>Data Outlier</i>	(15)
Total Data Observasi	130

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan penarikan data observasi yang disajikan, peneliti melakukan perencanaan data observasi berjumlah 145 data, akan tetapi ada data *outlier* yang ditemukan. Aguinis *et al.* (2013) menjelaskan bahwa data *outlier* sendiri mengacu pada nilai yang terlalu besar atau kecil jika dibandingkan dengan nilai data lainnya, sehingga menimbulkan simpangan yang besar di ujung grafik distribusi. Salah satu cara menangani data *outlier* adalah dengan melakukan eliminasi pada data yang memiliki standar deviasi lebih dari $\pm 2,24$. Maka, peneliti melakukan eliminasi data pada 3 perusahaan (15 data observasi) dan menghasilkan 130 data observasi akhir. Adapun peneliti menggunakan *absolute standardized (z-score)*, yakni simpangan nilai data dari nilai rata-rata kelompok (Andrade, 2021). Data diolah dari tabulasi awal sesuai dengan rumus operasionalisasi variabel untuk kemudian ditransformasikan berdasarkan rata-rata dan standar deviasi gabungan data masing-masing variabel.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Data observasi memiliki karakteristik tertentu yang menggambarkan keadaan data secara keseluruhan dan diperoleh menggunakan analisis statistik deskriptif. Hasil analisis ditampilkan berdasarkan hal-hal yang menggambarkan distribusi data sebagai berikut:

Tabel 4. 2 Uji Statistik Deskriptif

	CSR	BGD	CH	FV
Mean	0.866053	0.704398	0.726644	0.288377
Median	0.767241	0.876953	0.555040	0.309035
Maximum	2.040402	2.350914	3.960134	0.652386
Minimum	0.003527	0.008773	0.004401	0.007794
Std. Dev.	0.543373	0.507387	0.611064	0.124802
Skweness	0.294516	1.115027	1.697306	-0.035508
Kurtosis	1.978784	4.801145	8.006050	3.595983
Jarque-Bera Probability	7.528301	44.51018	198.1629	1.951297
	0.023187	0.000000	0.000000	0.376948
Sum	112.5869	91.57173	94.46377	37.48900

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Uji statistik deskriptif pada variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,866 dan nilai tengah sebesar 0,767. Nilai paling tinggi mencapai 2,040, sedangkan nilai paling rendah berada pada 0,003. Sementara itu, variasi persebaran nilai CSR dari rata-ratanya adalah sebesar 0,543.

Uji statistik deskriptif pada variabel *Board Gender Diversity* (BGD) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,704 dan nilai tengah sebesar 0,877. Nilai paling tinggi mencapai 2,351, sedangkan nilai paling rendah berada pada 0,009. Sementara itu, variasi persebaran nilai BGD dari rata-ratanya adalah sebesar 0,507.

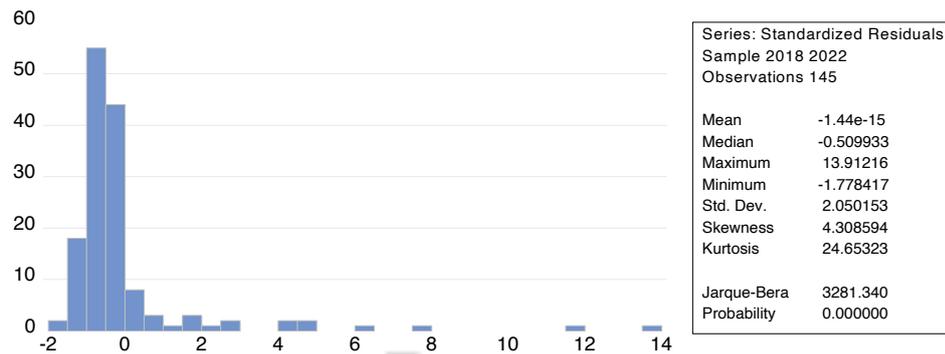
Uji statistik deskriptif pada variabel *Cash Holding* (CH) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,726 dan nilai tengah sebesar 0,555. Nilai paling tinggi mencapai 3,960, sedangkan nilai paling rendah berada pada 0,004. Sementara itu, variasi persebaran nilai CH dari rata-ratanya adalah sebesar 0,611.

Uji statistik deskriptif pada variabel *Firm Value* (FV) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,288 dan nilai tengah sebesar 0,309. Nilai paling tinggi mencapai 0,652, sedangkan nilai paling rendah berada pada 0,008. Sementara itu, variasi persebaran nilai FV dari rata-ratanya adalah sebesar 0,125.

4.3 Uji Prasyarat Analisis

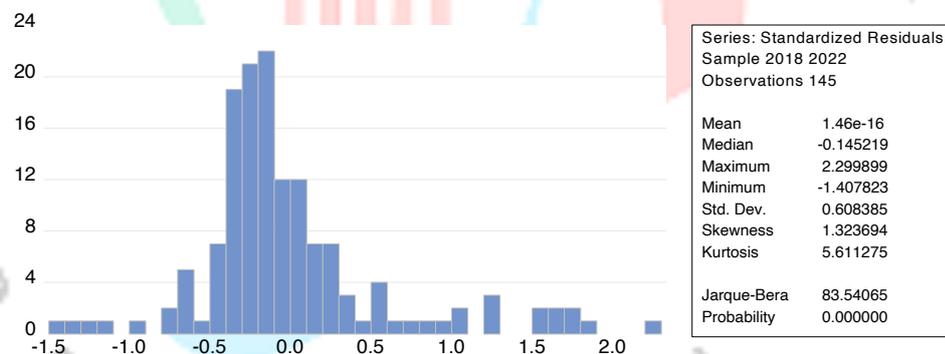
4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menentukan kenormalan distribusi data. Hasil uji normalitas dengan metode Jarque-Bera didasarkan atas nilai probabilitas Jarque-Bera yang dihasilkan pada model. Model dinyatakan bebas dari masalah normalitas jika $p\text{-value} > 0,05$. Berikut adalah hasil uji normalitas. Peneliti menggunakan 3 tahap pengujian hingga data terbebas dari masalah normalitas.



Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas Awal
Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

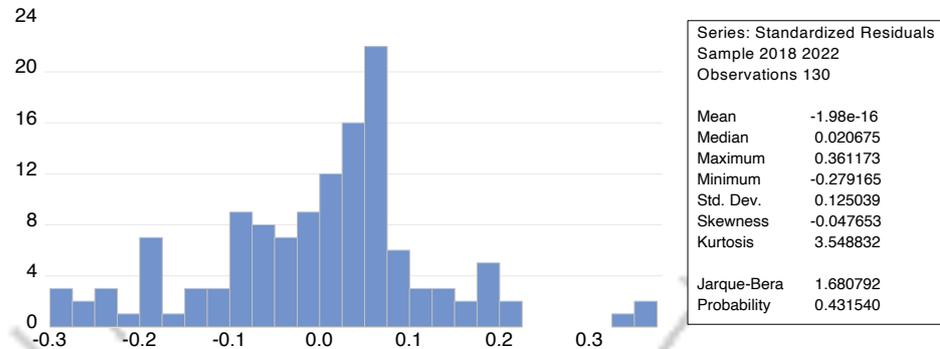
Gambar 4.1 menunjukkan hasil uji normalitas menggunakan data observasi yang sudah ditabulasi oleh Peneliti. Nilai Jarque-Bera menunjukkan probabilitas (*p-value*) $0,00 < 0,05$ yang mengimplikasikan bahwa data memiliki masalah normalitas. Oleh sebab itu, Peneliti melakukan metode transformasi data ke dalam bentuk LOG dengan hasil sebagai berikut.



Gambar 4. 2 Hasil Uji Normalitas setelah Transformasi
Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Gambar 4.2 menunjukkan grafik normalitas setelah transformasi logaritma seluruh data. Walaupun menunjukkan perbaikan, nilai Jarque-Bera tetap memiliki probabilitas (*p-value*) $0,00 < 0,05$ atau data tetap belum terdistribusi normal. Oleh sebab itu, Peneliti selanjutnya menggunakan nilai *absolute standardized (z-score)* dan menggunakan metode *outliers* untuk mengeliminasi data dengan simpangan *z-score abnormal*. Peneliti mengeliminasi 3 perusahaan atau 15 sampel,

sehingga tersisa 130 data observasi dengan hasil pengujian normalitas sebagai berikut.



Gambar 4. 3 Hasil Uji Normalitas setelah Eliminasi *Outliers*
 Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Gambar 4.3 menunjukkan hasil uji normalitas setelah penggunaan *absolute standardized* dengan eliminasi pada data *outliers*. Berdasarkan hasil tersebut, *p-value* Jarque-Bera adalah sebesar 0,43 > 0,05 atau bermakna bahwa data sudah terdistribusi normal.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menentukan adanya keterkaitan antarvariabel independen, dalam hal ini pada variabel CSR, BGD, dan CH. Pengujian menggunakan matriks korelasi di mana nilai korelasi < 0,85 untuk terbebas dari masalah multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dipaparkan sebagai berikut.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinearitas

	CSR	BGD	CH
CSR	1.000000	0.063810	-0.141107
BGD	0.063810	1.000000	0.076600
CH	-0.141107	0.076600	1.000000

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan tabel 4.3, koefisien korelasi antara variabel CSR dengan BGD senilai 0,064; variabel BGD dengan CH senilai 0,077; dan

variabel CSR dengan CH senilai -0,141. Ketiga nilai korelasi $< 0,85$ dengan demikian data tidak memiliki gejala multikolinearitas.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menentukan adanya masalah inkonsistensi dari nilai variansi dan residual data penelitian. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glesjer ditentukan berdasarkan nilai probabilitas hasil. $P\text{-value} > 0,05$ menjadi acuan bahwa data tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dipaparkan sebagai berikut.

Tabel 4. 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.088771	0.020871	4.253286	0.0000
CSR	0.007913	0.013592	0.582224	0.5615
BGD	-0.013982	0.016250	-0.860455	0.3912
CH	0.012820	0.012126	1.057261	0.2924

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan tabel 4.4, nilai probabilitas untuk variabel CSR sebesar 0,5615; variabel BGD sebesar 0,3912; variabel CH sebesar 0,2924. Ketiganya $> 0,05$ maka data tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

4.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menentukan keterkaitan antardata secara *time series*. Hasil uji autokorelasi bergantung kepada nilai Durbin Watson yang tertera pada model. Data tidak memiliki gejala autokorelasi jika memenuhi permodelan $dU < DW < 4-dU$ dengan dU dan dL diperoleh sesuai jumlah variabel serta data observasi. Hasil uji autokorelasi dipaparkan sebagai berikut.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi Awal

R-squared	0.000716	Mean dependent var	0.142883
Adjusted R-squared	-0.023076	S.D. dependent var	0.098994
S.E. of regression	0.100129	Sum square resid	1.263258
F-statistic	0.030094	Durbin-Watson stat	1.007643
Prob (F-statistic)	0.992940		

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan tabel 4.5, nilai Durbin Watson adalah 1,007643 dengan nilai dU dan dL berturut-turut sebesar 1,7610 dan 1,6667. Hasil ini tidak memenuhi model $dU < DW < 4-dU$ atau $1,7610 < 1,007643 < 2,2390$. Data berada dalam rentang autokorelasi positif dengan nilai $DW < dL$, yakni $1,007643 < 1,6667$. Dengan demikian, perlu dilakukan transformasi data *first difference* untuk menghilangkan autokorelasi. Hasil uji autokorelasi setelah transformasi dipaparkan sebagai berikut.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi setelah Transformasi

R-squared	0.037586	Mean dependent var	-0.000106
Adjusted R-squared	0.008714	S.D. dependent var	0.100443
S.E. of regression	0.100004	Sum square resid	1.000084
F-statistic	1.301811	Durbin-Watson stat	2.093494
Prob (F-statistic)	0.278111		

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan tabel 4.6, nilai Durbin Watson adalah 2,093494. Hasil ini memenuhi kriteria $dU < DW < 4-dU$, yakni $1,7610 < 2,093494 < 2,2390$ sehingga data tidak memiliki masalah autokorelasi.

4.4 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

4.4.1 Uji Chow

Uji Chow menjadi tahap pengujian paling awal untuk menentukan model regresi data panel dengan hasil pemilihan model terbaik antara CEM atau FEM yang dipaparkan sebagai berikut.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effect Test
Equation: FEM
Test cross-section fixed effects

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.915084	(25,101)	0.0000
Cross-section Chi-square	88.083653	25	0.0000

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Tabel 4.7 menunjukkan nilai probabilitas *cross-section chi square* adalah $0,00 < 0,05$ maka regresi data panel sementara adalah *fixed effect model*.

4.4.2 Uji Hausman

Uji Hausman menjadi tahap pengujian kedua untuk menentukan model regresi data panel dengan hasil pemilihan model terbaik antara FEM atau REM yang dipaparkan sebagai berikut.

Tabel 4. 8 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effect – Hausman Test
Equation: REM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.050405	3	0.1681

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Tabel 4.8 menunjukkan nilai probabilitas *cross-section random* adalah $0,1681 > 0,05$ maka regresi data panel sementara menggunakan *random effect model*.

4.4.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) menjadi tahap pengujian ketiga untuk menentukan model regresi data panel dengan hasil pemilihan model terbaik antara REM atau CEM yang dipaparkan sebagai berikut.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Test for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	31.36185 (0.0000)	2.244250 (0.1341)	33.60610 (0.0000)
Honda	5.600165 (0.0000)	-1.498082 (0.9329)	2.900611 (0.0019)
King-Wu	5.600165 (0.0000)	-1.498082 (0.9329)	0.688915 (0.2454)
Standardized Honda	6.081445 (0.0000)	-1,323069 (0.9071)	-0.776177 (0.7812)
Standardized King-Wu	6.081445 (0.0000)	-1,323069 (0.9071)	-2.175093 (0.9852)
Gourieroux, et al.	--	--	31.36185 (0.0000)

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Tabel 4.9 menunjukkan nilai *cross-section* Breusch-Pagan sebesar $0,00 < 0,05$ maka *random effect* disimpulkan menjadi model akhir terbaik untuk digunakan dalam penelitian.

4.5 Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linier mampu menerangkan bagaimana variabel independen berkontribusi dalam membentuk model penelitian. Hasil analisis dan interpretasinya dijelaskan melalui tabel dan penafsiran sebagai berikut.

Tabel 4. 10 Tabel Koefisien Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.077640	0.102310	0.758863	0.4492
CSR	-0.073590	0.121124	-0.607558	0.5445
BGD	0.456332	0.145270	3.141272	0.0021
CH	0.168126	0.176544	0.952318	0.3426

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan tabel 4.10, persamaan regresi linier berganda pada model penelitian diuraikan dengan:

$$FV = 0,077640 - 0,073590 \text{ CSR} + 0,456332 \text{ BGD} + 0,168126 \text{ CH}$$

a. Konstanta (α)

Konstanta dalam model penelitian bernilai 0,077640. Hal ini bermakna bahwa estimasi awal nilai perusahaan tanpa adanya pengaruh dari variabel independen adalah sebesar 0,077640 poin.

b. *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Koefisien regresi untuk variabel CSR bernilai -0,073590. Koefisien ini bernilai negatif atau bertolak belakang dengan nilai perusahaan. Kondisi tersebut bermakna bahwa kenaikan 1 poin CSR akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,073590 poin jika kondisi variabel independen lain memiliki nilai konstan.

c. *Board Gender Diversity* (BGD)

Koefisien regresi untuk variabel BGD bernilai 0,456332. Koefisien ini bernilai positif atau bergerak sejalan dengan nilai perusahaan. Kondisi tersebut bermakna bahwa kenaikan 1 poin BGD akan mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,456332 poin jika kondisi variabel independen lain memiliki nilai konstan.

d. *Cash Holding* (CH)

Koefisien regresi untuk variabel CH bernilai 0,168126. Koefisien ini bernilai positif atau berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Kondisi tersebut bermakna bahwa kenaikan 1 poin CH akan mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,168126 poin jika kondisi variabel independen lain memiliki nilai konstan.

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi akan menunjukkan nilai R^2 sebesar $0 < R^2 < 1$ yang menandakan kekuatan variabel independen dalam

menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen. Berikut merupakan hasil dan interpretasi uji koefisien determinasi.

Tabel 4. 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistic			
R-squared	0.070643	Mean dependent var	0.019485
Adjusted R-squared	0.050870	S.D. dependent var	0.116794
S.E. of regression	0.113785	Sum square resid	1.825525
F-statistic	3.572618	Durbin-Watson stat	1.452951
Prob (F-statistic)	0.015696		

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Tabel 4.11 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,070643 atau 7,06%. Hasil ini bermakna bahwa variabel *Corporate Social Responsibility*, *Board Gender Diversity*, dan *Cash Holding* menjadi faktor yang dapat menjelaskan atau mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 7,06%. Sementara itu, 92,94% faktor lainnya dapat dibentuk oleh variabel yang tidak digunakan di dalam model penelitian ini.

4.6.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji signifikansi simultan menafsirkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen jika dianalisis bersamaan dalam satu waktu. Dalam pengambilan kesimpulan, peneliti menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,5%. Model penelitian memiliki pengaruh signifikan jika nilai probabilitas *F-statistic* kurang dari 0,5% dan sebaliknya tidak memiliki pengaruh signifikan jika nilai probabilitas *F-statistic* lebih dari 0,5%. Berikut merupakan hasil dan interpretasi uji F penelitian.

Tabel 4. 12 Hasil Uji-F

Weighted Statistic			
R-squared	0.070643	Mean dependent var	0.019485
Adjusted R-squared	0.050870	S.D. dependent var	0.116794
S.E. of regression	0.113785	Sum square resid	1.825525
F-statistic	3.572618	Durbin-Watson stat	1.452951
Prob (F-statistic)	0.015696		

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

Tabel 4.12 menunjukkan nilai probabilitas *F-statistic* sejumlah $0,015696 < 0,05$. Dengan demikian, variabel *Corporate Social Responsibility*, *Board Gender Diversity*, dan *Cash Holding* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

4.6.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji-T)

Uji signifikansi parsial dapat menafsirkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen jika diperbandingkan secara masing-masing. Dalam pengambilan kesimpulan, peneliti menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,5%. Model penelitian memiliki pengaruh signifikan jika nilai probabilitas *t-statistic* kurang dari 0,5% dan sebaliknya tidak memiliki pengaruh signifikan jika nilai probabilitas *t-statistic* lebih dari 0,5%. Berikut merupakan hasil dan interpretasi uji T penelitian.

Tabel 4. 13 Hasil Uji-T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.077640	0.102310	0.758863	0.4492
CSR	-0.073590	0.121124	-0.607558	0.5445
BGD	0.456332	0.145270	3.141272	0.0021
CH	0.168126	0.176544	0.952318	0.3426

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti (2023)

- Nilai probabilitas *t-Statistic* untuk variabel CSR sebesar $0,5445 > 0,05$. Maka, *Corporate Social Responsibility* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Nilai probabilitas *t-Statistic* untuk variabel BGD sebesar $0,0021 < 0,05$. Maka, *Board Gender Diversity* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Nilai probabilitas *t-Statistic* untuk variabel CH sebesar $0,3426 > 0,05$. Maka, *Cash Holding* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.7 Pembahasan Hasil Penelitian

4.7.1 Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikansi parsial menunjukkan nilai probabilitas $0,5445 > 0,05$, sehingga hipotesis H_1 ditolak. CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan penemuan empiris oleh Kahloul *et al.* (2022) dan Ho *et al.*, (2019). Komitmen lingkungan dan sosial perusahaan tidak mempengaruhi pertimbangan *stakeholder* dalam berinvestasi sekaligus penerimaan masyarakat terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan karena pasar tidak selalu mencerminkan potensi perusahaan secara keseluruhan. Alih-alih nilai perusahaan, aktivitas dan pelaporan CSR mungkin berdampak terhadap rasio keuangan lain yang memiliki keterkaitan secara langsung (Ho *et al.*, 2019).

Hasil penelitian secara empiris tidak mendukung teori *stakeholder* dan legitimasi dalam menjelaskan antara CSR dengan nilai perusahaan. Walaupun tanggung jawab sosial dan lingkungan mengupayakan tercapainya peningkatan nilai bagi *stakeholder*, akan tetapi *stakeholder* tidak merespon hal ini secara kuantitatif melalui keputusan investasi. Seperti dikemukakan oleh Ho *et al.* (2019), dampak CSR dapat bersifat jangka panjang dari adanya keunggulan kompetitif dan pembentukan hubungan secara mutual dengan lingkungan sosial. Demikian juga dalam hal legitimasi, upaya perusahaan mempertahankan penerimaan masyarakat tidak selalu didasarkan atas aktivitas CSR. Kepercayaan publik dan reputasi yang positif terhadap perusahaan datang dari hal-hal lainnya, seperti keberadaan perusahaan di dalam Indeks SRI-KEHATI itu sendiri. Pencapaian ini sudah menciptakan ekspektasi tertentu bagi masyarakat mengenai praktik dan dampak yang positif dalam bisnis, sehingga informasi CSR yang memerlukan evaluasi lebih lanjut bagi masyarakat menjadi tidak relevan dalam pengambilan keputusan.

4.7.2 Pengaruh *Board Gender Diversity* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikansi parsial menunjukkan nilai probabilitas $0,0021 < 0,05$, sehingga hipotesis H_2 diterima. *Board gender diversity* (BGD) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan beberapa penelitian terdahulu, seperti Song *et al.* (2020), Arayssi & Jizi (2019), dan He *et al.* (2020). Keberagaman gender dalam jajaran direksi perusahaan menghasilkan dampak positif bagi nilai perusahaan melalui adanya diversifikasi perspektif, kompetensi, dan inovasi direksi. Keberagaman ini memungkinkan pembuatan kebijakan yang kaya perspektif dengan proses yang lebih inklusif, sehingga menciptakan kebijakan terbaik yang berorientasi terhadap penciptaan nilai perusahaan. Walaupun terdapat perbedaan gender dalam manajemen, kondisi ini direspon secara positif. Keberagaman wanita dan pria dalam jajaran direksi memunculkan sikap profesionalisme dan obyektivitas dalam pengambilan keputusan, di mana perbedaan gender tidak dipandang sebagai kondisi yang kurang ideal untuk pengelolaan perusahaan.

Hasil penelitian ini juga dapat membuktikan peran *corporate governance* dalam menyelesaikan konflik agensi. Keberagaman dalam jajaran direksi memunculkan fungsi pengawasan yang lebih efektif melalui tata kelola yang lebih independen dan netral. Seperti diungkapkan oleh Song *et al.* (2020), perusahaan yang memperhatikan kehadiran direksi wanita di tengah komposisi direksi tradisional mampu menjembatani gap antara manajemen dengan pemangku kepentingan. Kebijakan strategis tidak hanya diciptakan dengan konsensus yang lebih baik, tetapi pelaksanaannya juga diawasi dengan maksimal agar berorientasi pada kepentingan perusahaan. Dengan demikian, keberadaan dewan direksi tidak berorientasi pada keuntungan manajemen semata, tetapi mampu mengurangi biaya agensi, meningkatkan tata kelola, dan sebagai hasilnya mampu meningkatkan nilai perusahaan.

4.7.3 Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikansi parsial menunjukkan nilai probabilitas $0,3426 > 0,05$, sehingga hipotesis H_3 ditolak. Pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, seperti dikemukakan oleh Ansary & Hamza (2022). Dampak kebijakan kas terhadap nilai perusahaan tidak signifikan jika diuji secara langsung, melainkan membutuhkan adanya mediasi dari pertimbangan lainnya. Perusahaan membutuhkan pertimbangan atas VOFF (*value of financial flexibility*) sebagai valuasi atas fleksibilitas finansial perusahaan dan AU (*asset utilization*) yang mencerminkan efisiensi investasi dalam menentukan jumlah kas yang optimal.

Hasil penelitian di atas mengindikasikan bahwa teori agensi tidak sesuai dalam menjembatani pengaruh antara *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat disebabkan oleh proses pengambilan keputusan kas yang tidak optimal. Penentuan kebijakan kas secara teori seharusnya melibatkan konflik agensi dengan adanya *trade-off* antara *reserved cash* dengan peluang investasi. Walau demikian, kebijakan kas secara empiris mungkin lebih didasarkan pada alokasi historis. Hal ini bersesuaian dengan penelitian milik Lismawati *et al.* (2022) yang menggunakan obyek perusahaan properti di Indonesia. Kas perusahaan tidak dimanfaatkan untuk investasi bernilai tambah, sehingga informasi kas menjadi tidak relevan dan menarik untuk pengambilan keputusan investor. Kencenderungan ini berbeda dengan perusahaan-perusahaan di negara maju dengan pengambilan keputusan kas yang optimal, sehingga *cash holding* benar-benar berdampak terhadap nilai perusahaan, seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Rocca & Cambrea (2019), Alnori (2020), dan Anton & Nucu (2019). Dengan demikian, perbedaan karakteristik manajemen yang ada di Indonesia mengakibatkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara jumlah kas dan alokasinya yang ikut berdampak terhadap penciptaan nilai perusahaan.

4.7.4 Pengaruh CSR, Board Gender Diversity, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikansi simultan menunjukkan nilai probabilitas $0,015696 < 0,05$, sehingga hipotesis H₄ diterima. CSR, *board gender diversity*, dan *cash holding* secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan pengujian secara parsial, hasil ini mengkonfirmasi bahwa nilai perusahaan tidak dibentuk oleh faktor tunggal, melainkan gabungan dari berbagai faktor. Komitmen keberlanjutan, tata kelola, dan kondisi kas perusahaan dalam hal ini menjadi faktor-faktor pembentuk nilai perusahaan.

Sesuai dengan kerangka pemikiran yang telah dibangun sebelumnya, CSR merupakan mencerminkan komitmen keberlanjutan terhadap *stakeholder* sekaligus risiko yang minimal dari aktivitas bisnis perusahaan. Keberagaman direksi mencerminkan tata kelola yang baik dari peningkatan independensi pengambilan keputusan dan pengawasan. *Cash holding* mencerminkan kebijakan keuangan perusahaan. Ketiganya secara bersama-sama berkontribusi terhadap nilai perusahaan melalui manajemen yang baik terhadap internal perusahaan dan inisiatif eksternal. Komitmen CSR tidak akan berpengaruh tanpa adanya informasi mengenai tata kelola dan kondisi keuangan perusahaan. Kebijakan keuangan juga menjadi penting ketika diiringi dengan tata kelola dan potensi keberlanjutan yang positif.

Adapun hasil penelitian juga mencerminkan kesesuaian antara nilai perusahaan dengan aspek *environmental, social, governance*, dan kondisi keuangan pada perusahaan-perusahaan di dalam Indeks SRI-KEHATI. Faktor-faktor tersebut menjadi indikator utama pemilihan perusahaan dan terbukti secara signifikan berpengaruh dalam membentuk nilai perusahaan.