

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CSR (CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY) DAN GCG (GOOD CORPORATE GOVERNANCE) SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Refalina Aulia¹, Idamiharti²

*Universitas Andalas, Padang, Indonesia¹
Universitas Andalas, Padang, Indonesia²*

E-mail: refalinaaulia10@gmail.com

Abstract: *This research aim for knowing the effect of financial performance on firm value with disclosure of CSR (Corporate Social Responsibility) and GCG (Good Corporate Governance) as variable moderators on the Indonesia Stock Exchange. Population in this research is company manufacturers listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period. Retrieval technique the sample used in this study is non-probability sampling with use method purposive sampling that is with criteria or characteristics certain. Research sample in this research that is as many as 11 companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Data processing in this research done with using STATA (Data Statistics) version 2.0. Research results show that financial performance and Corporate Social Responsibility (CSR) have positive significant effects to company value. Good Corporate Governance (GCG) has negative significant effect to company value. Corporate Social Responsibility (CSR) no capable strengthen effect of performance finance to company value. And Good Corporate Governance (GCG) is able to moderating effect of performance finance to company value.*

Keywords: *Company Value; Financial Performance; Corporate Social Responsibility; Good Corporate Governance*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR dan GCG sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 - 2019. Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* melalui penetapan kriteria tertentu, sehingga terpilih 11 perusahaan sebagai sampel. Data penelitian diolah dengan menggunakan program STATA versi 2.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. CSR tidak mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dan GCG mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Nilai Perusahaan; Kinerja Keuangan; Corporate Social Responsibility (CSR); Good Corporate Governance (GCG)*

PENDAHULUAN

Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk itu perusahaan diharapkan dapat menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang maksimal (Akmalia, et.al, 2017). Kinerja keuangan perusahaan sangat terkait dengan *Return On Asset* (ROA) yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian aset.

Selain dilihat dari kinerja keuangan, nilai dari perusahaan juga bisa dimaksimalkan dengan menerapkan beberapa program pendukung yang berkaitan pada hubungan timbal balik antara perusahaan dengan masyarakat. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bagian dari strategi bisnisnya, untuk menunjang keberlangsungan perusahaan dimasa mendatang (Yuniasih, et.al, 2009). Akuntabilitas dapat dipenuhi dan asimetri informasi dapat dikurangi jika perusahaan melaporkan dan mengungkapkan kegiatan CSR-nya ke para *stakeholders*. Menurut Muliani, et.al (2014) dalam

penelitiannya menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta CSR mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara positif.

Disamping itu juga terdapat *Good Corporate Governance (GCG)*. Dengan penerapan GCG, diharapkan dapat menjamin berkurangnya kemungkinan manajemen bertindak sesuai keinginannya dan bertindak menyimpang dari tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu caranya adalah dengan mekanisme kepemilikan manajerial (Gunawan, et.al, 2019). Menurut Dewi dan Sanica (2017), kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Prakoso dan Darsono, 2016 serta Putri dan Budiyanto, 2018). Maka, dalam penelitian ini selain ingin menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, juga akan menguji apakah pengaruh tersebut semakin kuat dengan adanya penerapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *Good Corporate Governance (GCG)* yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial (KM), khususnya pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Indonesia.

Kinerja Keuangan (ROA) dan Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Kinerja keuangan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Weston, et.al, 2010). Sedangkan nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berdampak pada meningkatnya nilai dari sebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang baik ini akan menarik investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dengan harapan mereka akan mendapatkan keuntungan (dividen). Ketika laba yang dihasilkan terus meningkat maka dividen yang diterima para investor juga akan ikut meningkat atau bisa dikatakan kesejahteraan para pemegang saham meningkat. Investor yang kesejahteraannya terjaga otomatis akan memberikan penilaian yang baik kepada perusahaan. Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar ditahun ini maka jumlah dividen yang dibagikan juga akan semakin besar, otomatis ditahun mendatang para investor akan berbondong berinvestasi di perusahaan tersebut agar ikut mendapatkan keuntungan. Mereka akan lebih termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dimasa-masa yang akan datang (Sutrisno, 2009).

Hasil penelitian Anwar, et.al (2011) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan oleh *Return On Assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian Muliani, et.al (2014) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Nilai ROA yang tinggi diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Sehingga dari pembahasan di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Diduga kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) dan Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang salah satunya ialah untuk menaikkan nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan dapat tercermin dari sejumlah pengungkapan salah satunya, yaitu perusahaan yang mengungkapkan CSR didalam laporan keuangan. Secara teori, CSR dapat didefinisikan sebagai tanggung jawab moral suatu perusahaan terhadap para *stakeholder* terutama komunitas atau masyarakat disekitar wilayah kerja dan operasinya (Kasmir, 2010) Dengan adanya pengungkapan CSR, perusahaan dapat meningkatkan perhatian terhadap lingkungan sekitar dan yang terpenting investasi sosial tersebut bisa memberikan sugesti positif kepada para pemegang saham. Para konsumen juga akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan CSR-nya dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR-nya, mereka akan membeli produk yang sebagian laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan, misalnya untuk beasiswa, pembangunan fasilitas masyarakat, program pelastarian lingkungan dan lain sebagainya. Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun citra yang baik di mata para pemegang

saham karena kepedulian perusahaan terhadap lingkungan. CSR ini juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan, sehingga menaikkan nilai perusahaan (Fahmi, 2015).

Dalam teori *stakeholder*, informasi terkait kinerja sosial, lingkungan, dan intelektual akan diungkapkan dengan sukarela oleh perusahaan. Dengan mengungkapkan CSR maka investor akan menilai baik perusahaan serta dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat (Akmalia, et.al, 2017). Sehingga dari pembahasan di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Diduga *Corporate Social Responsibility* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Good Corporate Governance (Kepemilikan Manajerial) dan Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan *value added* untuk semua stakeholder (Ujiyanto, 2007). Peningkatan nilai perusahaan menjadi salah satu tujuan GCG. *Corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan, salah satunya melalui mekanisme kepemilikan manajerial (Gunawan, et.al, 2019). Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, dalam hal ini dewan direksi dan komisaris (Wahidawati W, 2002). Teori keagenan mengasumsikan bahwa akan terdapat konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Konflik ini bisa terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Penelitian Muliani, et.al (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sehingga dari pembahasan di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Diduga *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Kinerja Keuangan (ROA), Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Pengungkapan CSR ini merupakan sebuah sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak luar perusahaan yang nantinya akan direspon oleh *stakeholder* dan *shareholder* melalui perubahan harga saham perusahaan dan perubahan laba perusahaan. Menurut Yusuf dan Williams (2007) dalam Kusniadji (2011), CSR dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, menurunkan biaya operasinya, meningkatkan citra merek dan reputasinya, meningkatkan penjualan dan loyalitas pelanggan, menghasilkan produktivitas dan kualitas produk yang lebih tinggi, menarik dan mempertahankan karyawan, mengakses modal, membantu memastikan keselamatan produk, serta menurunkan kewajiban legal suatu organisasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susianti dan Yasa (2013) menyatakan bahwa pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Pengungkapan CSR merupakan variabel moderasi terhadap hubungan antara ROA dan nilai perusahaan. Hasil yang didapat memberikan arti bahwa para investor di Indonesia telah mempertimbangkan laporan pertanggungjawaban sosial perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi. Selain sebagai alat legitimasi untuk meningkatkan citra perusahaan, kegiatan CSR juga dapat digunakan sebagai salah satu keunggulan kompetitif perusahaan yang dapat meningkatkan penjualan karena dapat menarik konsumen. Apabila perusahaan memiliki kinerja sosial dan lingkungan yang baik, maka akan mempengaruhi kepercayaan investor sehingga direspon positif melalui peningkatan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian Dewi dan Sanica (2017) serta Purwita, et.al (2019) menunjukkan bahwa dengan adanya pengungkapan CSR, maka *stakeholder* akan memberikan apresiasi positif yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Peningkatan ini akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Sehingga dari pembahasan di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Diduga pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan semakin kuat dengan adanya penerapan *Corporate Social Responsibility*

Kinerja Keuangan (ROA), Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dan *Good Corporate Governance* (Kepemilikan Manajerial)

Himmerlberg (1991) dalam Akbar dan Hindasah (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial membantu memecahkan masalah moral hazard sehingga menyelaraskan kepentingan manajer dengan *shareholder*. Kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menggunakan hutang dengan optimal sehingga meminimalkan biaya keagenan. Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan manajer akan lebih berhati-hati dalam setiap keputusan yang mereka ambil, karena mereka juga akan ikut menanggung konsekuensi kemakmuran dari setiap tindakan atau keputusan yang mereka ambil. Dari sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham.

Hasil penelitian Muliani, et.al (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sehingga dari pembahasan di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Diduga pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan semakin kuat dengan adanya penerapan *Good Corporate Governance* yang diprosikan dengan Kepemilikan Manajerial (KM)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR dan GCG sebagai variabel moderasi dengan menggunakan analisis regresi dan uji interaksi yang sebelumnya dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Jenis data yang akan dipergunakan untuk penelitian ini ialah data sekunder 11 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 sampai 2019. Terdapat tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel moderasi.

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat atau variabel yang dipengaruhi oleh keberadaan variabel bebas (Ghozali, 2016). Yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai dari sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q dihitung dengan formula: (Weston dan Copelan, 2010)

$$Q = \frac{MVE + DEBT}{Total Aset}$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya variabel dependen (Ghozali, 2016). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Menurut Sutrisno (2009), kinerja keuangan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diprosikan dengan *Return on asset* (ROA). ROA dihitung dengan formula sebagai berikut: (Brigham & Houston, 2010).

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah salah satu jenis variabel yang memiliki kemampuan dalam memperkuat atau bahkan memperlemah suatu hubungan secara langsung yang terjadi antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2016). Penelitian ini menggunakan dua variabel moderasi yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dihitung dengan *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI) dan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial (KM). Rumus untuk menghitung CSRI adalah sebagai berikut: (Sembiring, 2005)

$$CSRIj = \frac{\sum x_{ij}}{n_j}$$

Sedangkan kepemilikan manajerial diukur dengan rumus berikut: (Brigham & Houston, 2010).

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi tentang data setiap variabel-variabel penelitian yang digunakan didalam penelitian ini. Data yang dilihat adalah jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Ghozali, 2016). Berikut hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	33	.0277	.2273	.083052	.0541101
CSR	33	.08	.62	.3761	.15380
KM	33	.000	.321	.05488	.071918
TOBBIN'S Q	33	.228	4.361	1.90342	1.040895
Valid N (listwise)	33				

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 2.0

Uji Asumsi Klasik

Pengujian atas hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi biasa dan uji interaksi. Teknik estimasi variabel dependen yang melandasi analisis regresi disebut *Ordinary Least Squares* (OLS). Menurut Gujarati (2003), terdapat sepuluh asumsi utama yang mendasari model

regresi linier klasik dengan menggunakan model OLS. Dari sepuluh asumsi tersebut, terdapat 4 asumsi yang penting untuk diperhatikan, yaitu normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, *dependentvariable* dan *independentvariable* atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Pada uji normalitas data dapat digunakan dengan menggunakan Uji *One Sampel Kolmogorof Smirnov* yaitu dengan ketentuan jika nilai signifikansi diatas 5% atau 0,05 maka data memiliki distribusi normal. Sebaliknya jika hasil uji *One Sample Kolmogorof Smirnov* menghasilkan nilai signifikan dibawah 0,05 atau 5% maka distribusi tidak normal (Ghozali, 2016). Berikut hasil uji normalitas dalam penelitian ini:

Tabel 2. Uji *One Sampel Kolmogorof Smirnov*
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.92547538
Most Extreme Differences	Absolute	.145
	Positive	.071
	Negatif	-.145
Kolmogorov-Smirnov Z		.835
Asymp. Sig. (2-tailed)		.488

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 2.0

Berdasarkan tabel di atas terlihat nilai signifikansi 0,488 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel independen atau variabel bebas. Untuk menemukan terdapat atau tidaknya multikolinearitas pada model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai variance faktor (VIF) (Ghozali, 2016). Jadi variabel *tolerance* rendah sama dengan $VIF = 1 / tolerance$, dan menunjukkan terdapat kolinearitas yang tinggi. Multikolinieritas tidak terjadi jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10. Berikut hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini:

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	.984	1.016
CSR	.883	1.133
KM	.872	1.146

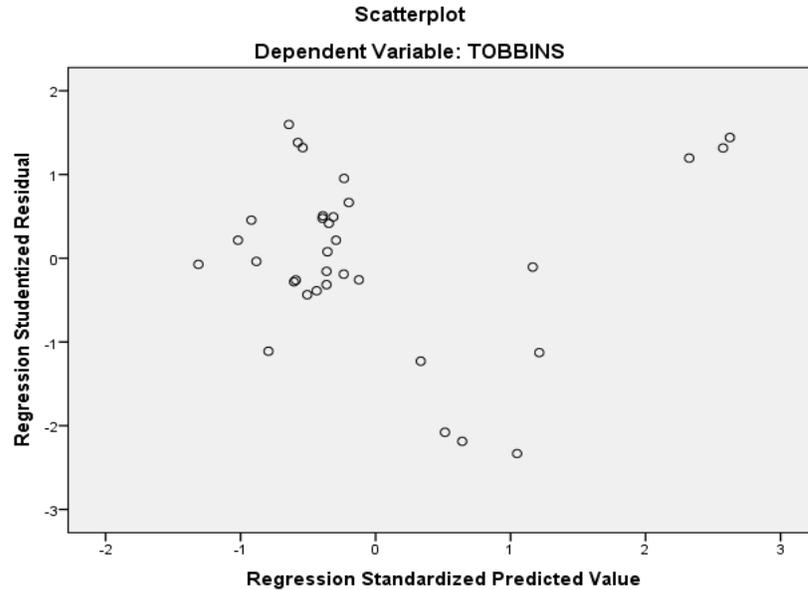
Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 2.0

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *tolerance* besar dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedesitas ialah untuk menguji apakah dalam model terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Grafik *scatter plot* merupakan salah satu cara untuk menentukan ada atau tidaknya heterokedesitas (Ghozali, 2016). Berikut hasil pada pada penelitian ini:

Grafik Scatterplot



Gambar 1. Grafik Scatterplot

Sumber : pengolahan data SPSS 2.0

Berdasarkan gambar terlihat bahwa titik menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode-t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan *problem* autokorelasi. Pengujian dilakukan dengan uji *Durbin-Watson*, dimana tidak terdapat autokorelasi jika $du < d < 4-du$ (Ghozali, 2016). Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Model Summary ^b		
			Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.517 ^a	.268	.189	.93128	1.824

Sumber: Pengolahan Data SPSS 2.0

Dari tabel diatas diperoleh nilai $d = 1,824$.Berdasarkan *tabel Durbin Watson*, nilai dL pada penelitian ini adalah 1,258. Dan nilai du sebesar 1,651. Sehingga $4 - du$ adalah: 2,349. Maka diperoleh :

$$Du < d < 4 - du$$

$$1,651 < 1,824 < 2,349$$

Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Sederhana

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis 1 adalah regresi linier sederhana. Analisis ini merupakan suatu analisis yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (X) mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Y) (Ghozali, 2016). Persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Q = a + b1ROA + e$$

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi OLS

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.458 ^a	.209	.128	.972167

Sumber: Pengolahan Data SPSS 2.0

R Square atau koefisien determinasi yang menunjukkan seberapa bagus model regresi yang dibentuk oleh interaksi variabel bebas dan variabel terikat (Ghozali, 2016). Nilai koefisien determinasi yang diperoleh adalah 20,9% yang dapat ditafsirkan bahwa variabel X (ROA) memiliki pengaruh kontribusi sebesar 20,9% terhadap variabel Y (*Tobbin's Q*). Dan 79,1% lainnya dipengaruhi oleh faktor- faktor lain diluar variabel X1. Sedangkan hasil uji regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Regresi Linear Sederhana

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.194	.305		3.908	.000
	ROA	8.546	3.095	.444	2.761	.010

Sumber: Pengolahan Data SPSS 2.0

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai konstanta (a) sebesar 1,194. Sedangkan nilai koefisien regresi ROA (b) sebesar 8,546, sehingga persamaan regresinya dapat ditulis :

$$Q = 1,194 + 8,546ROA + e$$

Konstanta sebesar 1,194 menunjukkan bahwa jika variabel ROA nilainya 0 maka *Tobbin's Q* memiliki nilai sebesar 1,194. Koefisien ROA sebesar 8,546 dengan nilai positif. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan ROA sebesar 1 kali maka *Tobbin's Q* akan meningkat sebesar 8,546 dengan asumsi variabel yang lain konstan. Pengaruh ROA terhadap Tobin's Q ini signifikan dimana nilai signifikansinya $0,01 < 0,05$. Sehingga hipotesis 1 diterima.

Uji Interaksi atau *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis (MRA)* digunakan untuk menguji hipotesis 2, 3, 4 dan hipotesis 5. MRA adalah analisis regresi yang menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator (Ghozali, 2016). Variabel moderasi dapat dikatakan sebagai *pure* moderator jika interaksi antara variabel moderasi dan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Akmalia, et.al, 2017).

Persamaan 1:

$$Q = a + b1ROA + b2CSR + b3ROA \times CSR + e$$

Persamaan 2:

$$Q = a + b1ROA + b2KM + b3ROA \times KM + e$$

Hasil Uji Interaksi dengan CSR Sebagai Pemoderasi

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Koefisien Determinasi MRA (CSR Pemoderasi)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.705 ^a	.497	.445	.775611

Sumber: Pengolahan Data SPSS 2.0

Dari tabel 7 didapat nilai hasil koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,445. Nilai tersebut artinya 44,5% variasi variabel bebas bisa dijelaskan oleh model persamaan regresi dan 55,4% sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam regresi. Berikut hasil uji MRA dengan CSR sebagai pemoderasi:

Tabel. 8 Hasil Uji MRA (CSR Pemoderasi)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.601	.847	-1.890		.069
1 ROA	43.023	8.784	2.237	4.898	.000
CSR	8.473	2.379	1.252	3.561	.001
PEMDRSI	-104.812	25.542	-2.279	-4.104	.000

Sumber: Pengolahan Data SPSS 2.0

Berdasarkan tabel di atas, didapatkan persamaan:

$$Q = -1,601 + 43,023ROA + 8,473CSR - 104,812ROA * CSR + e$$

Berdasarkan tabel 8 yang diperoleh, hasil pemoderasi antara ROA dan CSR memiliki nilai negatif, yaitu -104,812 dengan nilai signifikansi $0,00 < 0,05$. Ini berarti variabel pemoderasi berpengaruh negatif signifikan, yang artinya CSR tidak mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Interaksi dengan GCG Sebagai Pemoderasi

Good Corporate Governance diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial (KM)". Berikut hasil pengujiannya:

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi (GCG Pemoderasi)

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.591 ^a	.350	.282	.881758	

Sumber: Pengolahan Data SPSS 2.0

Dari tabel 9 didapat nilai hasil koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,282. Nilai tersebut artinya 28,2% variasi variabel bebas bisa dijelaskan oleh model persamaan regresi dan 71,8% sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam regresi. Berikut hasil uji MRA dengan GCG sebagai pemoderasi:

Tabel 10. Hasil Uji MRA (GCG Pemoderasi)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.103	.464		4.529	.000
1 ROA	-6.006	6.286	-.312	-.955	.347
KM	-15.771	6.266	-1.090	-2.517	.018
PEMDRSI2	281.233	108.374	1.285	2.595	.015

Sumber: Pengolahan Data SPSS 2.0

Berdasarkan tabel di atas, didapatkan persamaan:

$$Q = 2,103 - 6,006ROA - 15,771KM + 281,233ROA * KM + e$$

Berdasarkan tabel 10 yang diperoleh, hasil pemoderasi antara ROA dan GCG yang diproksi dengan Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai positif, yaitu 281,233 dengan nilai signifikansi $0,015 < 0,05$. Ini berarti variabel pemoderasi berpengaruh positif signifikan. Artinya pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan semakin kuat dengan adanya penerapan Kepemilikan Manajerial (KM).

PEMBAHASAN

Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Dari pengujian didapatkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini berarti kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berdampak pada meningkatnya nilai dari sebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang baik ini akan menarik investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Ketika laba yang dihasilkan terus meningkat maka kesejahteraan para pemegang saham meningkat. Investor yang kesejahteraannya terjaga otomatis akan memberikan penilaian yang baik kepada perusahaan. Mereka akan lebih termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dimasa-masa yang akan datang. Sehingga semakin banyak investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, semakin naik pula harga saham dari perusahaan tersebut. Apabila nilai kinerja keuangan (ROA) suatu perusahaan tinggi atau ketika laba yang dihasilkan terus meningkat maka kesejahteraan para pemegang saham meningkat (Sutrisno, 2009)

Corporate Social Responsibility (CSR) dan Nilai Perusahaan

CSR memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Dengan melaksanakan tanggung jawab sosial secara baik akan meningkatkan *goodwill* dari karyawan sehingga permasalahan tenaga kerja akan berkurang, dan konsumen akan lebih setia dan loyal kepada produk perusahaan dengan peningkatan citra positif perusahaan. Pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan sejalan dengan pelaksanaan CSR. CSR dijadikan sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat. Penerapan CSR tidak lagi dianggap sebagai *cost*, tetapi investasi perusahaan seiring semakin pentingnya CSR bagi perusahaan (Fahmi, 2015). Pelaksanaan CSR telah diatur dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan UU Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UU PT). Namun, peraturan tersebut belum mampu meningkatkan jumlah perusahaan yang menerapkan CSR. Rendahnya tingkat pelaksanaan dan pengungkapan CSR ini akan menghambat perusahaan dalam hal memperoleh kepercayaan dari investor karena CSR menjadi salah

satu hal yang diperhatikan investor ketika akan berinvestasi di sebuah perusahaan (Akmalia, et.al, 2017).

Kepemilikan Manajerial (KM) dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa berpengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan secara parsial, namun sebaliknya. Maka GCG yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti semakin besar kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan. Teori keagenan mengasumsikan bahwa akan terdapat konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Konflik ini bisa terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. (Gunawan, et.al, 2019).

Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Berdasarkan pengujian pada penelitian ini, didapatkan hasil *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, malah memperlemah. Hal ini berarti investor tidak merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan. Dalam UU Perseroan Terbatas No 40 Tahun 2007 Bab V mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan disebutkan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan (Fahmi, 2015). Terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR dan mengungkapkannya, karena apabila perusahaan tidak melaksanakan CSR, maka perusahaan akan terkena sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan dan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diprosikan dengan Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan pengujian pada penelitian ini, didapatkan hasil kepemilikan manajerial mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, dalam hal ini dewan direksi dan komisaris (Wahidawati, 2002). Kepemilikan manajerial membantu memecahkan masalah moral hazard sehingga menyelaraskan kepentingan manajer dengan *shareholder*. Kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menggunakan hutang dengan optimal sehingga meminimalkan biaya keagenan (Himmerlberg, 1991 dalam Akbar dan Hindasah, 2007).

Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan manajer akan lebih berhati-hati dalam setiap keputusan yang mereka ambil, karena mereka juga akan ikut menanggung konsekuensi kemakmuran dari setiap tindakan atau keputusan yang mereka ambil. Dari sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham (Himmerlberg, 1991 dalam Akbar dan Hindasah, 2007).

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. *Good Corporate Governance* (GCG) yang diprosikan dengan Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
5. *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial (KM) mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

SARAN

Diharapkan penelitian selanjutnya dapat:

1. Memperluas lingkup penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur dan periode penelitian ditambah waktunya supaya di peroleh hasil penelitian yang akurat dalam jangka panjang.
2. Menambah variabel bebas dengan variabel yang lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk mencerminkan kinerja keuangan dapat digunakan komponen – komponen dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar.
3. Melibatkan mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) tidak hanya mekanisme kepemilikan manajerial agar mewakili mekanisme GCG secara seutuhnya, seperti dewan komisaris independen, kualitas audit dan kepemilikan institusional.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, M., & Hindasah, L. (2007). Pengaruh Keputusan Keuangan dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting and Investment*, 8(2), 167-180.
- Akmalia, A., et.al. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8(2), 200-221.
- Anwar, D. O., & Masodah, D. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Universitas Gunadarma*, 6(1).
- Brigham, Eugene and Houston, Joel F. (2010). "Fundamental of Financial Management, 12th Edition". Singapore : CENGAGE Learning.
- Dewi, K. R. C., & Sanica, I. G. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2(1), 231-246.
- Fahmi, Irham. (2015). "Etika Bisnis". Bandung: Alfabeta.
- Ghozali. (2016). "Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N. (2003). "Basic Econometrics". New York: McGraw-Hill Companies, International Edition, 4th edition.
- Gunawan, G., & Situmorang, E. M. (2019). Pengaruh Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial dan Komite Audit terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Bumn di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, 2(2), 55-62.
- Kasmir. (2010). "Pengantar Manajemen Keuangan". Jakarta: Prenadamedia Group.
- Kusniadji, S. (2011). Mengkomunikasikan Program *Corporate Social Responsibility* Untuk Meningkatkan Citra Perusahaan. *Jurnal Komunikasi Universitas Tarumanegara*. Vol. 3. No.1. p. 55-63.
- Muliani, L. E., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate*

Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Jimat (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha, 2(1).

- Prakoso, E. W., & Darsono, D. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting, 5(3).*
- Purwita, I. K., et.al (2019). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. In *Seminar Nasional Inovasi Dalam Penelitian Sains, Teknologi Dan Humaniora-Inobali*, 850-857.
- Putri, Z. B., & Budiyanto, B. (2018). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai *Variabel Moderating*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM), 7(3).*
- Sembiring. (2005). "Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial : Study Empiris pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta." *Simposium Nasional Akuntansi 8*, 69-85.
- Susianti, M. N. L., & Yasa, G. W. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pemoderasi *Good Corporate Governance* Dan *Corporate Social Responsibility*. *E-Jurnal Akuntansi, 3(1)*, 73-91.
- Sutrisno. (2009). "*Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*". Ekonisia, Yogyakarta.
- Ujiyanto, M. A., & Scout, B. A. (2007). *Corporate Governance Mechanism, Profit Management and Financial Performance*. In *National Symposium on Accounting X*, 1-17.
- Wahidahwati, W. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *The Indonesian Journal of Accounting Research, 5(1)*.
- Weston, J. Feed dan Thomas E. Copeland. (2010). "*Manajemen Keuangan*". Jakarta: Binarupa Aksara.
- Yuniasih, N. W., & Wirakusuma, M. G. (2009). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis, 4(1)*.