

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021)

Anisa Eka Askiantari, Agus Purwanto ¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Telepon:+622476486851

ABSTRACT

This research aims to analyze and obtain empirical evidence on the influence of financial performance and corporate social responsibility disclosure on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange with good corporate governance as moderating variable during the period 2019-2021. GCG is measured by the composition of management shares and the proportion of the board of independent commissioners.

This study utilized secondary data with a population size of 193 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2019-2021. The sampling method used in this research is purposive sampling, where the sample consist of 61 manufacturing companies based on researcher-defined criteria. The analysis method employed in this research is moderated regression analysis (MRA).

The result of this study indicate that financial profitability has positive effect on firm value, financial leverage has a negative effect on firm value, and CSR has a positive effect on firm value. However, good corporate governance represent by the composition of management shares does not moderate the relationships between financial leverage and firm value, and CSR and firm value. Independent commissioners moderate the relationships between financial profitability and firm value, and CSR and firm value.

Keywords: firm value, financial performance, corporate social responsibility, good corporate governance

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan kawasan terjadinya aktivitas berulang yang dilakukan guna memperoleh penghasilan dan keluaran dengan cara memperdagangkan atau mengadakan perjanjian perdagangan. Tidak hanya tersedianya barang dan/atau jasa yang menjadi perhatian dalam bisnis, tetapi manajer bertujuan dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan dengan mengambil tindakan yang dilakukan penuh kehati-hatian dan tepat, karena nantinya mendorong proses mencapai tujuan perusahaan. Citra perusahaan yang meningkat dapat menjadi daya pikat investor menanamkan *capital gain* dan memperoleh dividen sebagai bagian keuntungannya. Tujuan perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham sebagai patokan dalam kehati-hatian pengambilan keputusan-keputusan pihak manajemen yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Perekonomian di Indonesia meningkat sebagai akibat dari perbaikan ekspor, konsumsi rumah tangga dan pemerintah, dan peningkatan investasi. Sektor yang mampu

¹ *Corresponding author*

mempercepat pertumbuhan ekonomi Indonesia adalah melalui peningkatan investasi di sektor industri manufaktur, karena industri ini menjadi salah satu tumpuan utama peningkatan perekonomian Indonesia (Kemenparin, 2018). Selain itu, sektor manufaktur berpotensi besar menambah *value added* bagi hasil komoditas, meningkatkan pendapat masyarakat, dan mengurangi kemiskinan, sehingga berkontribusi terhadap peningkatan produk domestik bruto (PDB). Keberhasilan perusahaan menurut persepsi investor dilihat dari tingkat pengembalian yang tinggi pada pemegang saham. Akibat dari banyaknya perusahaan yang didirikan mengakibatkan persaingan ketat antar perusahaan, sehingga hal tersebut yang membuat perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya.

Harjito (2021) menyatakan konsep nilai perusahaan dapat dipandang dari beberapa sudut, seperti investor yang melihat dari nilai saham perusahaan dan manajemen memandang dari nilai manajemennya. Nilai perusahaan adalah tingkat harga yang bersedia calon pembeli bayarkan berkaitan dengan harga saham yang diperdagangkan di pasar. Sebelum investor melakukan investasi, mereka cenderung mengumpulkan informasi dari berbagai pihak terkait faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Informasi dari pihak internal berkaitan dengan penyampaian informasi keuangan dan operasional perusahaan, sedangkan pihak eksternal memberi analisis faktor-faktor pendukung keputusan mereka. Pentingnya bagi suatu perusahaan dalam menentukan harga saham yang seimbang agar menarik investor dengan melakukan *stock split* pada saham perusahaan *go public*.

Kinerja keuangan mendeskripsikan keadaan finansial perusahaan dalam periode akuntansi tertentu. Penilaian terhadap tingkat kinerja keuangan mampu melihat apakah kinerja perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan di setiap periodenya sehingga berpengaruh pada citra perusahaan. Kinerja keuangan pun dijadikan sebagai pertimbangan dasar dalam berinvestasi yang dapat diukur menggunakan beberapa jenis analisis rasio dalam membandingkan tingkat kinerja perusahaan antar periode waktu, yakni dengan rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas.

Kondisi finansial tertentu tidak cukup untuk menjamin bahwa nilai perusahaan akan bertambah atau berkurang dengan cara yang terkendali. Maka dari itu, perusahaan juga harus mempertimbangkan tanggung jawab sosial dan lingkungannya. Karina dan Setiadi (2020) berpendapat dalam jangka panjang kinerja pasar yang baik dari penerapan CSR dapat diterima perusahaan. Banyak perusahaan pun setuju jika CSR ini adalah hal penting karena perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya tidak hanya mempunyai tanggung jawab dalam memperoleh profit besar kepada *shareholder*, tetapi perlu juga bertanggung jawab di lingkungan setempat perusahaan beroperasi. Pemerintah telah memberikan pedoman bagi perusahaan wajib mengemukakan item CSR pada *annual report* atau *sustainability report* sebagaimana tertuang dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT).

Isu GCG menarik untuk dibahas karena berpotensi terhadap konsekuensi kinerja manajemen dengan perusahaan. Tata kelola perusahaan merupakan sekumpulan, mekanisme, proses, serta hubungan yang mengidentifikasi distribusi hak dan tanggung jawab berbeda di perusahaan guna menghindari kemungkinan terjadinya konflik kepentingan. Kebutuhan tata kelola perusahaan akan mengikuti kebutuhan usaha mengurangi konflik kepentingan antara pemangku kepentingan. Konflik ini seringkali muncul sebagai bentuk konsekuensi keinginan yang berbeda antara pemegang saham dan manajemen atas (Ghozali, 2020). Mekanisme tata kelola telah menjadi kepentingan global untuk meminimalkan skandal yang dapat menyebabkan kebangkrutan akibat buruknya tata kelola.

Oleh sebab itu, tujuan perusahaan adalah meraih keuntungan yang maksimal, memberi kesejahteraan pemegang saham, dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian

ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh dari kinerja keuangan yang terdiri dari profitabilitas dan *leverage*, serta *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2021.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

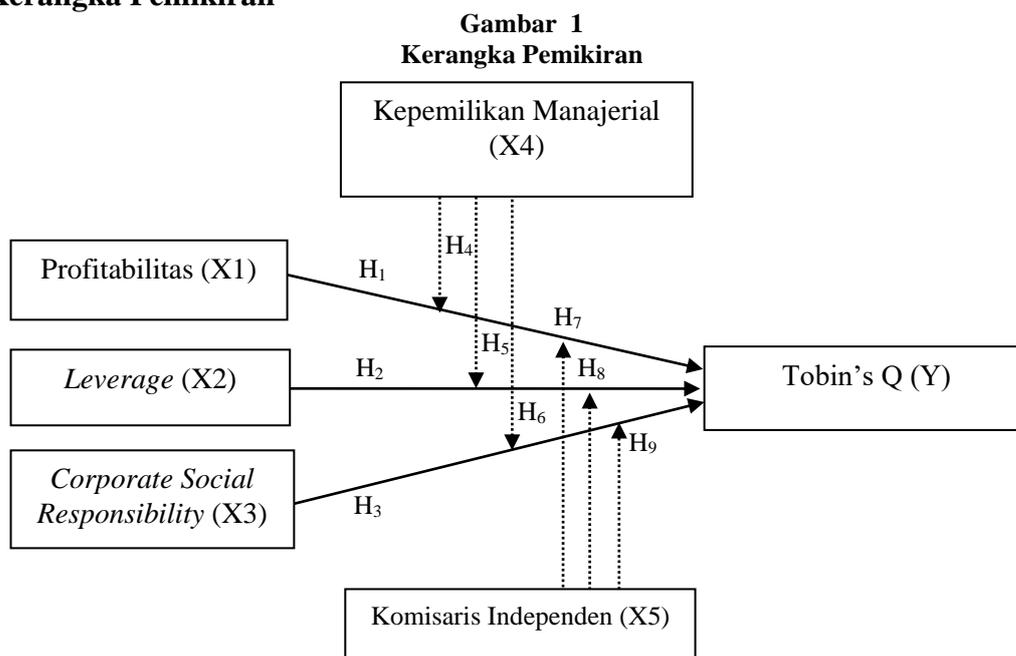
Landasan Teori

Penelitian ini berlandaskan pada teori agensi, teori sinyal, dan teori legitimasi. Dalam teori agensi, Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan antar anggota suatu Perusahaan atau organisasi yang berfokus pada perspektif perilaku dan struktur antara prinsipal dan agen. Ghazali (2020) menyatakan jika tidak terdapat pemisahan kepentingan akan menimbulkan masalah keagenan dan menyebabkan kekurangan informasi untuk menilai perilaku agen secara akurat. Melalui penerapan GCG, menjadi suatu bentuk upaya yang digunakan guna mengatasi masalah kontrak dan membatasi sikap oportunistik manajemen.

Teori persinyalan menyatakan perilaku yang mendorong perusahaan (manajer) untuk mempengaruhi pihak eksternal (investor) dengan memberikan informasi. Teori ini muncul karena adanya asimetris informasi kedua belah pihak, maka perlu pengungkapan informasi yang dimiliki untuk mengubah penilaian tersebut. Investor akan mengalami kesulitan membedakan secara objektif kualitas perusahaan dalam kondisi ketimpangan atau asimetris informasi (Ghozali, 2020). Perusahaan dengan prospek keuntungan atau potensi peningkatan yang baik di masa mendatang, umumnya manajer memiliki dorongan untuk melampirkan lebih banyak informasi.

Menurut teori legitimasi, perusahaan memiliki pengaruh maupun dipengaruhi komunitas di mana tempat perusahaan melakukan aktivitasnya. Perusahaan akan berupaya untuk mematuhi batas-batas dan norma-norma agar kegiatan mereka dianggap sah oleh pihak luar. Dengan peduli terhadap lingkungan sekitar, perusahaan di masa depan akan tetap mampu mempertahankan eksistensi dan keberlangsungan usaha selaras pada peningkatan nilai perusahaan di mata masyarakat (Wiariningsih, dkk, 2019). Karena pada perusahaan dengan catatan kinerja sosial dan lingkungan yang buruk memungkinkan sulitnya memperoleh sumber daya dan dukungan untuk melanjutkan operasi usaha.

Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Peninjauan evaluasi penanaman modal suatu perusahaan oleh investor melalui pengamatan rasio keuangannya untuk mengetahui seberapa besar nilai perusahaan. Teori persinyalan (*signalling theory*) menjelaskan bahwa untuk mengurangi asimetris informasi yang dimiliki, perusahaan perlu memberikan informasi laporan keuangan kepada penerima sinyal. Profitabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan mengelola tingkat laba dari hasil investasi pemilik modal secara efektif. Sari (2018) dan Darmawan (2020) menyatakan oleh profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena kapabilitas perusahaan memanfaatkan seluruh aktivitya dalam upaya menghasilkan laba setelah pajak secara efektif dan dipengaruhi pula oleh pertumbuhan ekonomi yang tidak menentu.

H₁: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage berguna mengukur kemampuan pemenuhan kewajibannya, berupa *short term liabilities* dan *long term liabilities* oleh perusahaan. Debt to Equity Ratio (DER) mewakili leverage dalam penelitian ini, yaitu rasio perbandingan total utang dengan total aset. Teori persinyalan menyatakan tingginya penggunaan utang memberi sinyal risiko yang ditanggung akan semakin besar. Semakin tinggi rasio yang dimiliki berarti penggunaan ekuitas yang didanai melalui utang semakin besar. Sebaiknya utang dimanfaatkan untuk melakukan pembelian aset. Utang menjadi suatu alat yang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama biaya keuntungan lebih besar dibanding biaya kesulitan keuangan (Myers, 1984). Ada kondisi tertentu yang menjadikan semakin meningkatnya rasio *leverage* dapat membuat nilai perusahaan naik karena pengelolaan utang yang baik atau kreditur memiliki kepercayaan dalam meminjamkan modal pada perusahaan.

Penelitian oleh Rizkiadi & Herawaty (2020) hasilnya menunjukkan bahwa nilai perusahaan tahun 2016 hingga 2018 yang terdaftar di BEI tidak dipengaruhi *leverage*, karena perusahaan cenderung melibatkan modal mandiri dalam aktivitas operasionalnya ketimbang dengan utang.

H₂: Rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasar pada teori legitimasi, pengungkapan sosial dilakukan atas dukungan masyarakat dan bertujuan memperoleh pengakuan yang sah agar aktivitas operasional perusahaan memberi dampak positif pada sosial, ekonomi, dan lingkungan. Setiap perusahaan akan memperoleh keuntungan finansial dari pengungkapan sosial dan lingkungan berupa peningkatan nilai perusahaan akibat dari lebih tingginya harga saham. Menurut teori persinyalan, perusahaan diwajibkan membentuk reputasi baik yang kelak memberi dampak pada kinerja keuangan dan posisinya di bursa efek. Dalam laporan tahunan atau *annual report*, CSR adalah salah satu cara untuk memenuhi harapan stakeholder.

Putri (2018) dan Puspitasari (2020) melakukan penelitian yang menunjukkan nilai perusahaan signifikan mempengaruhi tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap. Pengungkapan CSR semakin banyak dilakukan, semakin besar nilai perusahaan, dan *stakeholder* akan mendapatkan apresiasi yang baik, sehingga akan menghasilkan peningkatan harga saham dan keuntungan perusahaan.

H₃: *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Meningkatkan kepemilikan internal adalah mekanisme penyelesaian konflik agensi menurut Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan menyatakan ketika manajemen mempunyai lebih banyak saham, kinerja mereka akan meningkat karena mereka merasa terlibat dalam menetapkan keputusan dan bertanggungjawab atas keputusan tersebut. Namun demikian, kepemilikan manajerial dapat menimbulkan dugaan bahwa proporsi kepemilikan yang tinggi menjadi penyebab meningkatnya nilai perusahaan. Pembagian porsi saham ini bertujuan mengurangi masalah kepentingan pemilik dan manajemen pada perusahaan.

Penelitian oleh Kusumawati & Rosady (2018) serta Putri (2018) menyatakan hasil bahwa nilai perusahaan dan profitabilitas tidak mampu diperkuat pengaruh tata kelola perusahaan yang baik. Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan tidak dapat dijadikan pertanda untuk pengambilan keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan.

H₄: Kepemilikan manajerial memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan Rasio *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Efisiensi dan efektivitas perusahaan perlu diperhatikan dan ditingkatkan sebagai salah satu upaya menghadapi tingginya persaingan bisnis kini sehingga dapat mengoptimalkan pangsa pasar. Selain diukur dengan kemampuan menghasilkan laba bersih, indikator lain yang dapat menggambarkan kinerja keuangan adalah dengan memperhatikan pendanaan perusahaan (Sholeh, 2018). Perusahaan berkewajiban untuk melunasi biaya atas pinjaman dana yang berasal dari eksternal perusahaan. Untuk mengatasi konflik keagenan antar kelompok kepentingan, manajemen dapat memiliki kepemilikan saham. Kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan akan menimbulkan dua peran manajemen, yaitu sebagai *agent* dan sebagai *principal*. Kedua peran tersebut dapat menyatukan kepentingan antara *shareholder* dan manajemen dalam menggunakan utangnya secara bijak.

Kusumawati & Rosady (2018) menunjukkan hasil pengujian yang negatif karena penggunaan utang yang besar pada perusahaan didukung pula adanya kepemilikan saham manajerial akan menurunkan nilai perusahaan.

H₅: Kepemilikan manajerial memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Pelaksanaan CSR dapat mempengaruhi nilai perusahaan dari sekian banyaknya faktor sesuai dengan teori legitimasi. Secara luas, pemegang saham bertanggung jawab sosial atas perusahaan melalui kepemilikan manajerial. Dengan kondisi yang semakin luasnya proporsi kepemilikan manajerial di suatu perusahaan, manajemen semakin termotivasi untuk memenuhi kepentingan *shareholder*, di mana pemegang sahamnya adalah diri mereka sendiri. Harapannya kepemilikan saham oleh manajemen ini dapat membuat perusahaan lebih berfokus dalam hal pengungkapan tanggung jawab sosialnya. Memperluas kepemilikan manajerial diharapkan mampu meminimalisir *agency difficulties* melalui program pengurangan insentif alih kekayaan pemegang saham menurut teori keagenan.

Penelitian oleh Putri (2018) menyatakan bahwa manajemen tidak dapat mengontrol pengungkapan CSR yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan saham oleh manajemen bukan sebagai patokan bahwa CSR akan berjalan dengan baik.

H₆: Kepemilikan manajerial memoderasi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan.

Proporsi Komisaris Independen Memoderasi Hubungan Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance berdasar atas teori agensi (*agency theory*) yang mengharapkan adanya pemisahan kepentingan manajemen dan pengendalian perusahaan. Di dalam laporan keuangan, kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat pada pengelolaan aset dan modalnya. Hasil *return* investasi dapat menunjukkan tingkat keefektifan seluruh bantuan yang diberikan oleh perusahaan, baik modal sendiri maupun kredit. Untuk menghindari kerugian, diperlukan konsep kehati-hatian dalam berinvestasi. Maka dari itu, komisaris independen diharapkan mampu menjalankan fungsi pengawasan serta mewakili kepentingan pemegang saham minoritas.

Penelitian oleh Padmayanti, dkk (2019) menyatakan bahwa komisaris independen memiliki kemampuan untuk mengatur hubungan antara nilai perusahaan dan profitabilitas yang diprosikan ROA. Jika ROA suatu perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan proporsi komisaris independen, maka akan lebih menambah permintaan saham perusahaan. H₇: Proporsi komisaris independen memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Proporsi Komisaris Independen Memoderasi Hubungan Rasio Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Sebelum menanamkan modal, investor akan melihat laporan keuangan dan tata kelola perusahaan apakah dalam keadaan baik atau tidak. Pengelolaan perusahaan yang baik memberi gambaran bagaimana pengelolaan aset dan modal secara bijak agar dapat menarik minat investor oleh manajemen. Para investor ini berusaha untuk menghindari risiko yang timbul dalam pemanfaatan utang yang memiliki beban pokok pinjaman dan beban bunganya. Hal ini dikarenakan utang ini memiliki risiko yang perlu diperhatikan jika tidak terbayarkan. Pengelolaan baik dalam perusahaan diharapkan dapat menekan biaya perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada pasar sesuai dengan konsep teori persinyalan.

Penelitian Rizkiadi & Herawaty (2020) menyatakan ketika pengelolaan perusahaan dilakukan secara baik, pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan berkurang. Karena peran komisaris independen yang tercantum dalam *annual report* tidak secara signifikan memantau kinerja manajemen dalam rangka menyelaraskan kepentingan yang berbeda oleh pemegang saham.

H₈: Proporsi komisaris independen memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Proporsi Komisaris Independen Memoderasi Hubungan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Melalui kinerja finansial, sosial, dan lingkungan dapat mewujudkan pengungkapan sosial atau CSR yang baik. Hasil pengungkapan yang semakin baik menunjukkan bahwa kinerja perusahaan terhadap kepeduliannya dengan lingkungan sekitar mampu meningkatkan nilai perusahaan sesuai konsep teori persinyalan. Dengan praktik CSR yang baik akan membuat lingkungan sekitar perusahaan lebih terbuka memberikan informasi yang dibutuhkan perusahaan. Komisaris independen perusahaan dapat membantu mengurangi asimetri informasi yang bisa saja menimbulkan *moral hazard* melalui

pengungkapan CSR. Dampak baik yang ditimbulkan menjadi langkah dalam mencapai *sustainable development* agar kualitas hidup generasi mendatang dapat meingkat tanpa mengeksploitasi sumber daya alam melebihi kapasitas.

Penelitian Puspitasari (2020) menemukan bahwa nilai perusahaan dan pengungkapan CSR diperkuat GCG sektor perbankan di BEI. Perusahaan tidak hanya meningkatkan profitabilitas melainkan juga meningkatkan dalam standar pengungkapan CSR yang ada dan menerapkan konsep GCG karena akan memberi sinyal positif dan memiliki daya tarik bagi investor.

H₀: Proporsi komisaris independen memoderasi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Nilai Perusahaan

James Tobin menciptakan rasio Tobin's Q (1967), suatu gagasan yang menyatakan perkiraan pasar keuangan terkini berdasarkan nilai keuntungan dari setiap dolar investasi. Biaya investasi menghasilkan lebih sedikit laba daripada investasi dalam aktiva, sehingga mendorong untuk melakukan investasi lagi. Pengukuran nilai perusahaan sebagai variabel terikat pada usulan ini menggunakan Tobin's Q sebagai rasio dan mengaplikasikan rumus perhitungan berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas (ROA) adalah rasio pengukur kapabilitas suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan selama periode tertentu. ROA dinyatakan dalam persenstase (%) dan untuk memperoleh nilai tersebut, maka perhitungan dapat menggunakan rumus berikut:

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

Rasio Leverage

Dalam upaya memenuhi liabilitas *short term* maupun *long term*, perusahaan dapat mengukur dengan memanfaatkan rasio keuangan, yaitu *leverage*. Rasio *leverage* mampu menunjukkan besaran aset yang didanai dari utang. Apabila utang perusahaan tinggi, maka perusahaan diharuskan untuk menghasilkan pendapat yang lebih tinggi agar dapat membayarkan utang pokok beserta bunganya. Satuan persentase *debt to equity ratio* dihitung dengan rumus berikut:

$$DER = \frac{Total Liabilitas}{Total Ekuitas}$$

Corporate Social Responsibility

Dalam *annual report*, perusahaan secara teratur mengungkapkan tanggung jawab sosialnya dengan mengukur indeks pengungkapan sosialnya. Perbaikan terhadap masalah yang timbul pada sosial dan lingkungan sebagai akibat dari operasional perusahaan menjadi tujuan penerapan CSR. Instrumen pengungkapan yang akan dilakukan akan mengacu pada 91 item berdasarkan pada indeks GRI-G4 (Puspitasari, 2020). Maka, indeks pengungkapan sosial perusahaan dapat dirumuskan berikut:

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

Kepemilikan Manajerial

Salah satu variabel meningkatkan atau mengurangi pengaruh korelasi antara variabel independen dan dependen disebut variabel moderasi. Variabel tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*) ditandai dengan kepemilikan manajerial dan proporsi komisaris independen diharapkan menunjukkan hasil apakah memiliki pengaruh terhadap kedua variabel lainnya. Persentase total saham yang dikelola perusahaan digunakan dalam mengukur jumlah saham manajerial, disebut sebagai kepemilikan manajerial (Wiariningsih, 2019).

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Direksi, Manajer, Komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

Komisaris Independen

Komisaris independen dianggap lebih objektif dibandingkan dengan dewan komisaris dan direksi. Komisaris independen yang dimaksud ialah besaran keseluruhan anggota dewan komisaris pada suatu perusahaan. Jumlahnya semakin besar akan semakin mudah untuk mengontrol kinerja manajemen dan semakin efektif dalam mengawasi aktivitas manajemen.

$$KI = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}}$$

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang dinyatakan dalam persamaan berikut:

1. Tobin's Q = $\alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{CSR} + e$
2. Tobin's Q = $\alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{CSR} + \beta_4 \text{KM.ROA} + \beta_5 \text{KM.DER} + \beta_5 \text{KM.CSR} + e$
3. Tobin's Q = $\alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{CSR} + \beta_4 \text{KI.ROA} + \beta_5 \text{KI.DER} + \beta_5 \text{KI.CSR} + e$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Tabel 1
Rincian Kriteria Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2021	193
2	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah	(18)
3	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama tahun 2019-2021	(36)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak mengungkapkan tanggung jawab sosial perusahaan secara lengkap dalam laporan tahunan selama 2019-2021	(19)
5	Perusahaan yang tidak memiliki data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian	(59)
Jumlah perusahaan sampel yang memenuhi kriteria		61
Jumlah sampel selama periode penelitian: 3 tahun x jumlah sampel		183

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROFITABILITAS	183	.0013	.3608	.0680	.06520
LEVERAGE	183	.0005	3.4885	.4942	.52326
CSR	183	.0439	.8021	.2191	.12357
KEP MAN	183	.0000	83.9573	.1557	.22128
KOM IND	183	.0000	.8000	.3155	.18241
TOBIN'S Q	183	.0015	14.4146	1.7288	1.71083
Valid N (listwise)	183				

Berdasarkan data hasil uji yang ditunjukkan Tabel 2, variabel profitabilitas yang diproksikan ROA memiliki rentang nilai 0,0013 hingga 0,3608. Rerata nilai ROA 0,0680 dengan deviasi standar bernilai 0,06520, artinya kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba masih tergolong rendah yaitu hanya sebesar 6,8%. Variabel *leverage* yang diproksikan DER memiliki rentang nilai 0,0005 hingga 3,4885. Rerata nilai DER 0,4942 dengan deviasi standar sebesar 0,52326. Nilai maksimum DER mengindikasikan tingginya pendanaan oleh perusahaan sampel dengan menggunakan utang sebesar 3,49 kali dari pendanaan melalui ekuitas. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dihitung melalui penjumlahan skor untuk setiap item yang ungkap perusahaan lalu dibagi dengan total keseluruhan item pengungkapan tahun 2019 hingga 2021. Nilai terendah CSR diperoleh sebesar 0,0439 dengan 4 item pengungkapan dan yang tertinggi 0,8000 dengan total 73 item pengungkapan, sedangkan nilai *mean* 0,2191 dengan standar deviasinya sebesar 0,12357.

Hasil uji pada variabel kepemilikan manajerial (KEPMAN) yang merupakan variabel moderasi memiliki rata-rata tahun 2019 hingga 2021, yaitu sebesar 0,1557. Rentang nilai yang diperoleh dari 0,0000 sampai dengan 83,9573. Kepemilikan manajerial memiliki standar deviasi sebesar 0,22128 menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang lebih besar dan jauh dari nilai rata-rata. Komposisi komisaris independen dalam perusahaan sebesar 0,3155 dalam rata-rata dengan standar deviasinya 0,18241. Rentang nilai yang terjadi antara 0,0000 hingga 0,8000. Perusahaan sampel setidaknya memiliki 30% komisaris independen dari total keseluruhan dewan komisaris dalam perusahaan. Nilai perusahaan diperhitungkan dengan Tobin's Q yang menunjukkan ukuran pasar keuangan

atas keuntungan pengembalian dolar investasi inkremental. Diketahui melalui hasil analisis deskriptif, *mean* Tobin's Q sebesar 1,7288 dan standar deviasi senilai 1,71083 berarti data bervariasi kecil. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya ekonominya secara maksimal. Kisaran nilai perusahaan dari yang terendah sebesar 0,0015 sampai yang tertinggi sebesar 14,4146.

Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 3
Hasil Regresi Persamaan 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1.612	.221			7.290	.001
PROFITABILITAS	.105	.052	.161		2.026	.045
LEVERAGE	-.053	.034	-.123		-1.544	.126
CSR	.635	.092	.553		6.889	.001

Tabel 4
Hasil Regresi Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1.402	.760			1.844	.070
PROFITABILITAS	.698	.252	.589		2.766	.008
LEVERAGE	-.246	.168	-.340		-1.469	.147
CSR	-.733	.545	-.352		-1.346	.183
KEP MAN	.838	.322	.979		2.604	.012
KEPMAN_ROA	.260	.102	1.062		2.553	.013
KEPMAN_DER	-.106	.073	-.318		-1.464	.148
KEPMAN_CSR	-.246	.250	-.529		-.981	.331

Tabel 5
Hasil Regresi Persamaan 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-3.673	2.743			-1.339	.186
PROFITABILITAS	.495	.308	.403		1.604	.114
LEVERAGE	.132	.145	.182		.913	.365
CSR	-1.665	.627	-.800		-2.653	.010
KOM IND	-1.127	.876	-.247		-1.286	.204
KOMIND_ROA	28.696	12.839	.599		2.235	.029
KOMIND_DER	-3.415	1.865	-.393		-1.831	.072
KOMIND_CSR	22.828	8.058	.943		2.833	.006

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan secara signifikan meningkatnya nilai perusahaan dipengaruhi profitabilitas, yaitu *return on assets* (ROA). Semakin besar profitabilitasnya, nilai perusahaan yang direfleksikan oleh harga saham akan semakin meningkat. Teori persinyalan ini akan menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal berupa informasi mengenai keadaan perusahaan agar tidak terjadi asimetris informasi. Sinyal positif pada investor dengan peningkatan laba yang terjadi ditunjukkan oleh tingkat profitabilitas yang tinggi. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Putri (2016), Rutin (2019), serta Ambarwati & Vitaningrum (2021) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan ada dipengaruhi profitabilitas.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kredibilitas perusahaan di mata investor akan menurun apabila semakin tinggi tingkat penggunaan ekuitas yang didanai melalui utang. Kredibilitas yang baik di mata investor akan memberi dampak kepercayaan dari kreditur saat perusahaan melakukan peminjaman dana eksternal. Minat calon investor menurun kemungkinan disebabkan utang perusahaan yang tinggi dan memiliki kewajiban membayarkan beban bunga. Maka dari itu, perusahaan cenderung menggunakan modal mandiri dalam aktivitas operasionalnya ketimbang dengan utang eksternal.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan pengaruh positif dan signifikan CSR terhadap nilai perusahaan. Menurut teori legitimasi, salah satu tujuan pengungkapan CSR adalah untuk mendapatkan dukungan berdasarkan *triple bottom lines*, yaitu sosial, ekonomi, dan lingkungan. Tingginya item yang diungkap dalam CSR, dapat menentukan perusahaan mampu bertanggung jawab atas aktivitas operasinya. Sejalan dengan hasil ini penelitian oleh Karina & Setiadi (2020) dan Putri (2018) bahwa adanya pengaruh antara CSR dan nilai perusahaan melalui peningkatan *brand image* sehingga adanya ketertarikan investor.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan bahwa kemampuan kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi tingkat masalah agensi yang timbul, namun hal ini juga dinilai bahwa manajemen cenderung meningkatkan kinerjanya demi kepentingan pribadi. Upaya meningkatkan *return on asset* dengan penjualan akan membuat ketersediaan dana operasional perusahaan dapat bertambah setiap waktunya. Laba yang besar dapat memicu tingkat pengembalian yang besar kepada investor menjadi indikasi prospek perusahaan yang baik. Hal ini perlu diimbangi dengan penyamarataan kepentingan manajemen perusahaan dengan investor serta pemilik perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Leverage dan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial menunjukkan hubungan antara *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan tidak dapat diperkuat kepemilikan manajerial. Tinggi rendahnya tingkat utang suatu perusahaan bukan menjadi perhatian investor, maka jika sumber pendanaan perusahaan akan ditambah ataupun dikurangi tidak berpengaruh secara keseluruhan pada nilai perusahaan. Investor hanya akan melihat bagaimana manajemen memanfaatkan dana tersebut secara efektif dan efisien. Manajemen yang memegang saham di perusahaan

memiliki kepentingan yang berbeda dengan investor, sehingga dapat dikatakan teori keagenan yang ada tidak mampu meminimalisir terjadi masalah keagenan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan CSR dan Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR dapat dijadikan bahan pertimbangan investor sebelum berinvestasi. Dalam UU PT No. 40/2007 mewajibkan perseroan/perusahaan melaksanakan tanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan. Struktur kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dirasa akan mengurangi pendapatan perusahaan jika mengeluarkan modal untuk biaya pengungkapan CSR, sehingga pemegang saham yang mana manajemen perusahaan itu sendiri merasa dirugikan. Selain itu, dari perusahaan sampel diperoleh tidak ada adanya kenaikan saham yang beredar menjadi keputusan yang diambil manajemen.

Penelitian terdahulu oleh Putri (2018) dan Putra & Dwija (2021) juga menyatakan kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dengan baik bukan ditentukan tinggi rendahnya pengungkapan CSR.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan hubungan pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan mampu diperkuat keberadaan komisaris independen. Perusahaan yang baik ialah perusahaan yang mampu menjaga stabilitas perolehan laba dan mampu meningkatkannya. Peningkatan laba tersebut menjadi cerminan kinerja perusahaan yang baik dan menimbulkan sinyal positif bagi investor dalam membuat harga saham. Komisaris independen bertugas dalam mengawasi kinerja direksi dalam mengelola perusahaan, serta melindungi kepentingan *stakeholder*. Semakin baik kinerja komisaris independen dalam perusahaan akan semakin baik pula profitabilitas yang akan diperoleh. Peningkatan jumlah anggota KI ini mampu meningkatkan pula efektivitas pengawasan dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, sehingga citra perusahaan semakin bagus.

Hasil ini sejalan dengan milik Padmayanti (2019) yakni profitabilitas terhadap nilai perusahaan mampu dipengaruhi proporsi komisaris independen. Peran komisaris independen dalam *annual report* perusahaan secara signifikan dapat memberi pengawasan pada manajemen guna menyelaraskan perbedaan kepentingan.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Hubungan Leverage dan Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan pengaruh *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan tidak mampu diperkuat komposisi komisaris independen. Keputusan perusahaan dalam membiayai kegiatan usahanya melalui utang bukan hanya akan menimbulkan pengembalian pokok utangnya saja, melainkan beserta beban bunga dengan jangka waktu tertentu. Penggunaan utang inilah yang menjadikan risiko perusahaan cukup besar apabila utang tersebut tidak dapat terbayarkan. Investor cenderung menghindari risiko yang timbul dari penggunaan *financial leverage*. Banyak ataupun sedikitnya komisaris independen tidak menjadi perhatian khusus bagi investor. Namun, mereka akan lebih memperhatikan bagaimana mengelola utang atau dana pinjaman secara efektif dan efisien oleh manajemen guna menjadi nilai tambah bagi perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Hubungan CSR dan Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan adanya pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan mampu diperkuat komposisi komisaris independen. Kegiatan sosial CSR menjadi wujud kepedulian perusahaan terhadap lingkungan sekitar, sehingga dapat dengan mudah mencapai target yang diinginkan perusahaan. Fungsi pengawasan dari komisaris independen dalam mewujudkan tingkat kepercayaan yang tinggi pihak ketiga akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hubungan keduanya timbul karena *shareholder* bukan hanya menilai kinerja manajemen yang baik dalam mengelola aset, tetapi juga melakukan analisis terhadap tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan. Keberadaan komisaris independen akan lebih memberi rasa aman dan nyaman bagi investor menjalani keberlangsungan perusahaan agar modal mereka tidak terbuang percuma untuk hal-hal lain.

Penelitian Puspitasari (2020) menyatakan keberadaan komisaris independen bertanggung jawab dalam pengawasan dan kontrol perusahaan sehingga akan lebih meningkatkan kepatuhan perusahaan terhadap undang-undang. Jika perusahaan berjalan dengan baik, maka harga saham akan meningkat.

KESIMPULAN

Penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari profitabilitas dan *leverage*, serta CSR terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 yang diperoleh dari metode *purposive sampling* sesuai kriteria yang telah ditentukan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas atau *return on asset* (ROA) menunjukkan secara positif dan signifikan kinerja keuangan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio *leverage*, yakni *debt to equity ratio* (DER) tidak mempengaruhi nilai Perusahaan, karena semakin tinggi tingkat DER mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung menggunakan utang eksternal dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. *Corporate social responsibility* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dimoderasi kepemilikan manajerial. Namun, hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan dan CSR terhadap nilai perusahaan tidak dimoderasi pengaruh kepemilikan manajerial. Hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan CSR terhadap nilai perusahaan dimoderasi pengaruh proporsi komisaris independen.

Keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini terdiri dari cakupan sektor yang terbatas pada perusahaan manufaktur dan periode penelitian yang cukup singkat. Kemudian, setiap Perusahaan memiliki peraturan yang berbeda terkait struktur kepemilikan saham dan penggunaan indeks GRI G4 dirasa kurang relevan untuk mengukur variabel *corporate social responsibility* dalam jangka panjang.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya berdasarkan beberapa keterbatasan yang telah ditemukan adalah dengan mempertimbangkan penggunaan variabel lain yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan. Selain itu, penelitian berikutnya juga dapat mempertimbangkan untuk melakukan perluasan sampel penelitian dan menggunakan GRI Standards dalam mengukur item pengungkapan CSR.

REFERENSI

- Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. R. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 128.
- Darmawan, A., Putragita, Y., Purnadi, P., & Aryoko, Y. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas

- Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(1), 83–92.
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*.
- Karina, D. R. M., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Mercuri Buana*, 6(1), 37–49.
- Padmayanti, N. P. E. W., Suryadari, N. N. A., & Munidewi, I. . B. (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/juara/article/download/303/294>
- Puspitasari, E. (2020). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Perbankan BUMN Go Public yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2018)*. STIE PGRI Dewantara Jombang.
- Putra, M. T. S., & Dwija, I. G. A. M. A. (2021). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(5), 1317–1331.
- Putri, R. H., ZA, Z., Endang, N. P., & MG, W. (2016). Pengaruh risiko likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 38(2).
- 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).
- Rizkiadi, N., & Herawaty, V. (2020). *PENGARUH PRUDENT AKUNTANSI, PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH GOOD CORPORATE GOVERNANCE (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016 – 2018)*. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.6900>
- Rutin, R., Triyonowati, T., & Djawoto, D. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(01).