

## Hubungan Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan: Peran *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Pemoderasi

**Intan Nurjanah**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman, Indonesia

\*Email corresponding author: tanintan@gmail.com

---

### Abstract

This research examines the effect of financial performance on firm value with the existence of Corporate Social Responsibility (CSR) and Good Corporate Governance (GCG) as moderating variables. The samples in this research are companies that have been selected in Kompas Index 100 from 2016-2017. The data in this research are secondary and taken from the company's annual report and the company's official website. The sampling technique used is purposive sampling, and 70 companies were obtained, with a total of 2 years of observation resulting in 140 samples. The data obtained is analyzed using the classic assumption test before testing the hypothesis. Hypothesis testing uses coefficient of determination, F test, and t-test. The results of the research show that financial performance has a positive effect on firm value. CSR and GCG as moderating variables can strengthen financial performance and firm value.

**Keywords: financial performance, ROA, CSR, GCG, stock price, firm value**

---

### PENDAHULUAN

Manajemen memiliki tanggung jawab dalam membentuk dan memaksimalkan nilai perusahaan terhadap pemangku kepentingan. Salah satu tujuan utama perusahaan yang berorientasi profit adalah peningkatan kesejahteraan pemegang saham yang menitikkan dananya untuk dikelola demi terwujudnya keuntungan optimal perusahaan yang nantinya berpengaruh atas tingkat pengembalian investasi pemegang saham. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat ketercapaian perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham (Hery, 2017:6). Oleh karena itu, investor menilai perusahaan dari berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan harga sahamnya antara lain kinerja keuangan yang diungkapkan dalam pengumuman laporan keuangan dan hal-hal lain seperti adanya kasus akibat tuntutan pihak luar terhadap perusahaan atau manajernya yang dapat mengakibatkan perubahan harga saham yang buruk (Hartono, 2008:495).

Banyak penelitian sebelumnya mengukur kinerja keuangan yang diprosikan dengan rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan dapat menyediakan ringkasan informasi terkait status keuangan dan aktivitas perusahaan yang berguna sebagai informasi akuntansi sehingga rasio keuangan dapat secara efektif menjelaskan nilai perusahaan (Karakus dan Bozkuri, 2017). Dalam kinerja keuangan perusahaan, profitabilitas juga sangat diperhatikan investor dalam rangka membuat keputusan investasi yaitu membeli dan menjual saham. Hal ini dikarenakan profitabilitas dapat menjadi sebuah peringatan atau signal, khususnya terkait aktivitas ekonomi perusahaan dalam meningkatkan kinerja mereka (Chashmi dan Fadaee, 2016) . Hal tersebut akan menjadi perhatian yang menarik bagi pengambilan keputusan investor dalam menanamkan modalnya (Hery, 2017:3). Mugi et al. (2014) menemukan bahwa rasio keuangan dapat memberi suatu gambaran kondisi keuangan perusahaan dan menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Salah satu rasio profitabilitas yaitu analisis Return On Asset (ROA) yang dapat menunjukkan

seberapa baik perusahaan dapat memanfaatkan aset yang telah dibeli dan dimiliki secara efektif guna meraih keuntungan maksimal perusahaan. Nilai ROA penting karena dapat digunakan untuk melihat apakah aset atau sumber daya yang digunakan untuk melaksanakan perputaran produksi menghasilkan sedikit nilai, yang artinya ROA bernilai buruk atau sebaliknya, perusahaan dapat menggunakan sumber dayanya dalam melaksanakan produksi yang lebih optimal untuk menciptakan nilai, yang artinya ROA akan naik (Deloitte University Press, 2013:16)

Ada beberapa peneliti terdahulu yang telah menguji hubungan terkait kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian Amanah et al. (2014) menemukan bahwa ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham penutupan dan memiliki pengaruh paling kuat dibanding Current Ratio, Quick Ratio, dan Return on Equity (ROE). Anwaar (2016) meneliti kinerja perusahaan yang diukur dengan Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS), Quick Ratio (QR), dan Return On Equity (ROE) terhadap hubungannya dengan return saham. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa hanya NPM dan ROA yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Penelitian Karakus dan Bozkurt (2017) menguji pengaruh 27 rasio keuangan dan 8 faktor makro ekonomi terhadap nilai perusahaan, menemukan bahwa hanya rasio keuangan yang diukur dengan ROA dan net working capital turnover yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Asiri dan Hameed (2014) menguji hubungan rasio keuangan terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa ROA merupakan faktor yang paling menentukan dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan, yang diikuti tingkat leverage dan beta. Asiri dan Hameed (2014) juga menemukan bahwa dalam analisis sektor perusahaan, ROA merupakan faktor penentu utama dalam menjelaskan nilai sebuah perusahaan. Namun, beberapa penelitian menunjukkan hasil sebaliknya. Penelitian Bayrakdaroglu et al. (2017) menguji hubungan antara rasio profitabilitas dan harga saham menemukan bahwa hanya NPM yang memiliki hubungan linier positif dengan harga saham sedangkan ROA, ROE, OPM, dan GPM tidak memiliki hubungan linier positif dengan harga saham. Penelitian Egam et al. (2017) juga menemukan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Penelitian Anggitasari dan Mutmainah (2012) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu terkait kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA terhadap nilai perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya menunjukkan kemungkinan adanya faktor lain yang juga ikut mempengaruhi dan menjelaskan kuat lemahnya hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Pada era yang telah maju ini, kinerja keuangan bukan menjadi satu-satunya tolok ukur yang digunakan oleh pemangku kepentingan untuk menilai perusahaan. Ada faktor lain yang telah banyak dipertimbangkan oleh perusahaan untuk menjadi salah satu bagian yang tidak terpisahkan serta memiliki peran penting terhadap keberlangsungan jangka panjang perusahaan. Faktor-faktor tersebut adalah tata kelola perusahaan yang baik dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Di Indonesia, fenomena penerapan tata kelola perusahaan yang baik atau seringkali disebut dengan Good Corporate Governance (GCG) semakin gencar diikuti oleh perusahaan-perusahaan besar di mana mereka semakin sadar bahwa memiliki tata kelola yang baik akan memberikan dampak jangka panjang terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Namun, pada kenyataannya masih saja ada perusahaan yang terlibat masalah dikarenakan tidak memiliki tata kelola yang baik. Beberapa kasus yang terjadi seperti aksi reverse stock saham PT Bakrie & Brothers (BNBR) yang merugikan investornya hingga sahamnya akhirnya dibekukan dalam beberapa waktu oleh OJK. Pembekuan perdagangan saham ini dikarenakan keputusan melakukan reverse stock dengan rasio 10:1 bukan keputusan terbaik dikarenakan saham terus anjlok dari Rp376 hingga mencapai Rp70. Pada tahun 2018, praktik tata kelola yang dinilai buruk juga dilakukan anak perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) yaitu PT Indo Beras Unggul (IBU) yang berakibat pemutusan hubungan kerja terhadap hampir seluruh karyawannya karena PT IBU dinyatakan bersalah dalam kasus kecurangan distribusi beras. Kasus anak perusahaan tersebut juga menyebabkan PT AISA berada di titik terendah selama 11 tahun bisnisnya dengan harga saham bernilai Rp212 pada tahun 2018. Nilai perusahaan yang tidak

baik di mata pemangku kepentingan dapat menjadi sinyal yang buruk sehingga dapat mempengaruhi penilaian dan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pemangku kepentingan.

Di lain sisi, beberapa perusahaan telah menerapkan tata kelola perusahaan yang baik dan bahkan dapat meraih penghargaan. Contohnya, PT. Timah Persero Tbk masuk dalam 20 besar perusahaan GCG terbaik di Indonesia dan bahkan meraih dua penghargaan bergengsi dalam ajang IGCG 2017 yang berarti bahwa pihaknya telah menjalankan bisnis sesuai dengan etika dan aturan yang berlaku dengan tetap bisa mencapai keuntungan yang diharapkan perusahaan. Penerapan tata kelola yang baik juga akan meningkatkan nilai perusahaan sejalan dengan peningkatan harga saham. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat memberikan signal yang positif atas kinerja perusahaan yang baik. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian Ademola et al. (2013) yang menemukan bahwa tata kelola dengan mekanismenya melalui indeks struktur dewan, struktur kepemilikan, dan komite audit secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tanggung jawab perusahaan memberi suatu pandangan yang lebih luas terkait shared value sehingga ada pergeseran cara pandang mengenai pentingnya penerapan tanggung jawab perusahaan. Perusahaan tidak lagi hanya memikirkan tercapainya kinerja keuangan yang menghasilkan nilai ekonomis bagi perusahaan tetapi juga memperhatikan elemen lain yang ikut mempengaruhi jalannya kelangsungan hidup perusahaan yaitu masyarakat dan lingkungannya.

Pada tahun 2018, sebuah ajang penghargaan tertinggi diselenggarakan untuk menilai perusahaan terbaik dibidang CSR di Indonesia dan ada 72 perusahaan peraih ICSRA II 2018 dengan tujuh besar perusahaan peraih penghargaan CSR terbaik. Data historis saham menunjukkan bahwa hampir ketujuh perusahaan tersebut memiliki harga saham yang cenderung stabil dan bahkan mengalami peningkatan dari tahun 2016 hingga tahun 2018. Sebagai contoh, PT Indofood sukses Makmur pada awal 2016 bernilai Rp5.300 hingga akhir 2018 berkisar Rp7.450. Perusahaan dipandang mampu dalam mengelola kinerja mereka dengan tetap memperhatikan tanggung jawab sosialnya kepada masyarakat sehingga dapat menjadi signal positif perusahaan ke pemangku kepentingan.

Namun di sisi lain, pada tahun 2017 sebuah riset komparatif dilakukan oleh Riset Centre for Governance, Institutions, and Organizations National University of Singapore (NUS) Business School yang berusaha membandingkan kualitas CSR antara Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Hasil riset tersebut memaparkan bahwa Thailand menjadi negara dengan kualitas implementasi CSR paling tinggi dengan nilai 56,8 dari total 100. Sementara itu, Indonesia mendapatkan nilai 48,4. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kualitas CSR di Indonesia masih rendah. Sebagai contoh pada tahun 2016, ada tujuh perusahaan di Bengkulu yang didenda karena merusak lingkungan. Jumlah denda masing-masing perusahaan bervariasi antara Rp 300 juta-Rp 900 juta dengan total mencapai 10 miliar. Penurunan nilai perusahaan karena suatu masalah tertentu akan menjadi sinyal buruk yang mempengaruhi harga saham perusahaan di pasar modal dan ini juga biasanya akan mengarahkan keputusan pemangku kepentingan khususnya para investor untuk mempertimbangkan apakah perusahaan tersebut layak atau tidak sebagai tempat mereka menanamkan sahamnya. Wibawa et al. (2014) meneliti tentang pengaruh tata kelola perusahaan yang baik, kinerja keuangan dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur. Penelitian tersebut menemukan bahwa ketiga variabel independen tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham. Tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham menandakan bahwa kepedulian yang tercermin dalam tanggung jawab sosial yang perusahaan laksanakan dapat menciptakan hubungan harmonis antara pemangku kepentingan dengan perusahaan dan saling menguntungkan diantara keduanya. Adanya implementasi dari tata kelola perusahaan yang baik dan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan adalah penting berkaitan dengan going concern perusahaan dalam jangka panjang. Kemudian, diharapkan dengan perusahaan memperhatikan semua unsur penilaian kinerja perusahaan yaitu tidak hanya kinerja keuangan saja namun juga aspek lain yang mempengaruhi jalannya bisnis perusahaan akan mampu mempertahankan posisi perusahaan baik pada persaingan pasar nasional maupun internasional. Dari latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk meneliti

hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan dan mempertimbangkan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) sebagai faktor yang ikut mempengaruhi hubungan variabel independen dan variabel dependen penelitian ini.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **Teori Pensignalan**

Teori pensignalan memberikan penekanan tentang informasi yang diungkapkan perusahaan kepada pihak luar. Teori ini juga menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dan atau laporan tahunan dimanfaatkan perusahaan untuk memberi signal positif maupun negatif kepada pemakainya (Sulistyanto, 2008:65). Manajemen akan mengungkapkan informasi baik keuangan maupun non keuangan dan baik yang bersifat sukarela maupun yang wajib terutama yang dapat menarik minat investor seperti berita baik perusahaan sehingga hal tersebut dapat menjadi sinyal positif dan membantu investor mengambil keputusannya dengan tepat (Suwardjono, 2006:583).

### **Teori Keagenan**

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan fenomena pemisahan antara fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan di mana manajemen perusahaan sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal (Solihin, 2008:120). Hubungan keagenan merupakan hubungan yang terjadi dalam sebuah kontrak kerja di mana agen bekerja untuk sepenuhnya kepentingan prinsipal dan agen akan mendapatkan imbalan tertentu atas tindakannya (Suwardjono, 2006:485). Akan tetapi, manajemen seringkali bertindak dengan cara yang tidak konsisten dalam hubungannya terkait memaksimalkan kesejahteraan perusahaan. Teori keagenan berpendapat bahwa hal tersebut terjadi karena tujuan antara prinsipal dan agen adalah seringkali tidak selaras atau tidak sesuai satu sama lain (goal incongruence).

### **Teori Pemangku Kepentingan**

Teori pemangku kepentingan pada hakikatnya mendasarkan diri pada asumsi yang antara lain perusahaan memiliki hubungan dengan banyak kelompok (pemangku kepentingan) yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh keputusan yang dibuat perusahaan dan teori ini berkaitan dengan sifat hubungan, baik dalam hal proses maupun hasil untuk perusahaan dan pemangku kepentingannya (Jones et al. (1999) dalam Hadi, 2011:94). Berdasarkan asumsi itulah, perusahaan berkaitan erat dengan lingkungan sosial yang melingkupinya. Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa sebuah perusahaan dalam pendirian dan keberlanjutan usahanya bukan hanya beroperasi untuk mencapai tujuan ekonomi saja, tetapi perusahaan harus memberikan manfaat secara lebih luas bagi para pemangku kepentingan perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, secara umum akan mengarahkan kegiatannya untuk mewujudkan dan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya harga saham identik dengan meningkatnya kesejahteraan para pemegang saham dan harga saham yang meningkat identik dengan peningkatan nilai perusahaan (Pertiwi dan Pratama, 2012). Bagi perusahaan go public, harga saham yang diperjualbelikan merupakan cerminan nilai perusahaan, sehingga peningkatan nilai perusahaan dapat sejalan dengan peningkatan harga saham (Fuad et al., 2006:23).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah menjalankan perusahaan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar, seperti membuat laporan keuangan yang telah memenuhi standar dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan), dan aturan atau ketentuan lainnya (Fahmi, 2014:2).

Kinerja keuangan ini dapat mengukur bagaimana prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan yang dihasilkan dari mengandalkan sejumlah sumber daya yang dimilikinya guna mencapai suatu standar kinerja yang telah ditentukan dan mencapai tujuan yang diinginkan perusahaan.

### **Corporate Social Responsibility (CSR)**

Dalam konteks pembangunan berkelanjutan, orientasi perusahaan bergeser secara tegas dari yang hanya berorientasi pemilik (shareholder) ke berorientasi pemangku kepentingan (Hadi, 2011:40). World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) mendefinisikan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai sebuah komitmen jangka panjang dalam perjalanan usaha perusahaan dengan tetap berperilaku etis terhadap dampak yang ditimbulkan usahanya dan kepada seluruh pemangku kepentingan sejalan dengan ikut berkontribusi dalam meningkatkan kualitas hidup mereka.

### **Good Corporate Governance (GCG)**

Dalam menjalankan kegiatannya, sebuah perusahaan akan memiliki direksi (agen) yang ditunjuk oleh para pemegang saham (prinsipal). Tata kelola yang efektif bertujuan menahan direksi untuk tidak menyalahgunakan kewenangannya dan untuk memastikan bahwa direksi bekerja semata-mata untuk kepentingan perusahaan. Komite Cadbury (1992) mendefinisikan Corporate Governance sebagai suatu sistem dimana perusahaan memiliki kontrol dalam melaksanakan perputaran usahanya dan dalam hal ini dewan direksi yang ditunjuk oleh pemegang saham memiliki peran untuk bertanggung jawab atas berjalannya tata kelola yang baik di perusahaan selain sebagai organ yang bertugas dalam menetapkan tujuan strategis perusahaan beserta mengawasi manajemennya dan semua tindakan yang dilakukan dewan akan dipertanggungjawabkan di hadapan rapat umum pemegang saham.

### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja keuangan menjadi salah satu alternatif yang paling sering digunakan para investor maupun calon investor untuk melakukan penilaian atas menguntungkan atau tidaknya sebuah perusahaan. Mereka ingin mengetahui apakah investasi yang mereka masukan ke dalam perputaran produktivitas perusahaan dapat dioptimalkan untuk kemudian menghasilkan pengembalian yang tinggi dan sesuai dengan jumlah investasi yang mereka tanamkan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik dapat menjadi sinyal positif bahwa perusahaan telah berhasil mengelola operasional perusahaan dengan baik. Itu adalah karena pada dasarnya tujuan investor adalah mencari keuntungan dalam bentuk pengembalian setinggi-tingginya atas dana yang mereka tanamkan di perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori pensinyalan yaitu perusahaan dengan informasi yang disediakan untuk publik mencerminkan keadaan yang sesungguhnya dari hasil aktivitas-aktivitas perusahaan sehingga pemangku kepentingan seperti contohnya investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat dari informasi yang tersedia untuk publik tersebut.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Asiri dan Hameed (2014) melakukan pengujian terkait hubungan rasio keuangan terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa ROA merupakan faktor yang paling menentukan dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan serta menemukan bahwa dalam analisis sektor perusahaan, ROA juga merupakan faktor penentu utama dalam menjelaskan nilai sebuah perusahaan. Begitu juga hasil penelitian Luthfiah dan Suherman (2018) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

***H1: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan***

### **Pengaruh CSR terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan**

Bergesernya cara pandang pemangku kepentingan atas pengelolaan perusahaan membuat perusahaan sadar bahwa keberadaannya tidak bisa dijalankan hanya dengan menghasilkan dan mengandalkan kinerja keuangan yang baik saja. Namun, mereka juga harus melaksanakan pertanggungjawaban sosial atas dasar bahwa manajemen mengetahui keberadaan usahanya tidak hanya dipengaruhi satu pihak saja.

Sesuai dengan teori pensignalan, pertanggungjawaban sosial ini dapat menjadi sinyal positif atas pengelolaan optimal yang dilakukan manajemen atas bisnis mereka. Pengelolaan yang optimal menandakan bahwa aspek-aspek perusahaan dalam keadaan baik yang dapat tercermin juga dalam laporan tanggung jawab sosial perusahaan, selain aspek ekonomi dalam laporan keuangan.

Tak sedikit kasus dikarenakan hilangnya tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat dan lingkungan membuat perusahaan menanggung biaya yang tidak sedikit dan bahkan kehilangan reputasi positif perusahaan yang dapat berakhir pada penurunan kinerja dan output yang dihasilkan. Hal ini dapat menyadarkan pelaksana internal perusahaan bahwa kelangsungan hidup (going concern) perusahaan tidak hanya ditentukan oleh pemilik tetapi juga pemangku kepentingan secara keseluruhan. Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa pemangku kepentingan memiliki posisi kuat di mana hubungan antara perusahaan dan pemangku kepentingan tidak dapat terpisah dan bahwa perusahaan dalam operasinya tidak hanya mementingkan manfaat ekonomi untuk perusahaan saja tetapi juga harus memberikan manfaat secara lebih luas kepada pemangku kepentingan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Suaryana (2013) menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Adapun, penelitian Giannarakis et al. (2016) juga menemukan bahwa tanggung jawab sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

***H2: Corporate Social Responsibility (CSR) dapat memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan***

### **Pengaruh GCG terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan**

Tata kelola perusahaan yang baik adalah elemen kunci dalam hubungan antar berbagai pihak antara lain perusahaan, pemerintah dan masyarakat yang menjamin bahwa perusahaan menjalankan operasionalnya sesuai dengan standar-standar yang ditetapkan. Adanya tata kelola yang baik diharapkan bahwa manajemen perusahaan dapat bertindak secara profesional dan selaras dengan kepentingan para pemangku kepentingan sehingga tidak ada biaya yang harus ditanggung pemangku kepentingan atas tindakan tidak profesional manajer atau pihak internal perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan teori keagenan di mana ada keselarasan tujuan antara manajemen sebagai prinsipal dan pemangku kepentingan sebagai agen dalam sebuah kontrak kerja yang telah disepakati. Adanya keselarasan tujuan membantu kedua belah pihak untuk secara bersama-sama memaksimalkan nilai perusahaan.

Di sisi lain, penerapan tata kelola perusahaan yang berhasil merupakan indikasi bahwa perusahaan telah melakukan operasional usahanya dengan baik. Atas tata kelola yang baik, pemangku kepentingan memiliki kepercayaan untuk memberikan penilaian terbaiknya atas pencapaian perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori pensignalan di mana tata kelola perusahaan yang baik dapat menjamin bahwa informasi yang tersedia untuk publik dari perusahaan telah sesuai dengan keadaan pengelolaan operasi yang sebenarnya. Para pembuat keputusan dapat dengan tepat mengambil keputusan dari sinyal positif atau negatif yang terkandung dalam informasi yang didasari atas tata kelola yang sudah baik.

Penelitian Tjondro dan Wilopo (2011) menunjukkan bahwa tata kelola yang baik berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan kinerja saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

***H3: Good Corporate Governance (GCG) dapat memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan***

## METODE PENELITIAN

### Jenis penelitian dan Teknik Pengambilan Sampel

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam Indeks Kompas 100 (IK100) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2017. Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode pemilihan sampel nonprobabilitas dengan cara purposive sampling. Purposive sampling merupakan teknik penentuan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan peneliti. Dengan demikian, dalam pemilihan sampel, kriteria yang digunakan antara lain perusahaan yang masuk dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2017 dan memiliki data-data yang dibutuhkan peneliti yaitu laporan CSR, laporan GCG, dan informasi historis harga saham perusahaan. Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder. Pengumpulan data sekunder, meliputi publikasi laporan tahunan perusahaan dan Data atau informasi yang diambil dari website resmi.

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi yang dijalankan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 23 for windows. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik atas data yang terdiri atas uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinieritas. Analisis data yang digunakan untuk pengujian model hipotesis adalah regresi linier sederhana untuk model persamaan regresi I. Kemudian untuk model persamaan regresi II dan III, peneliti menggunakan uji interaksi atau Moderated Regression Analysis (MRA).

## HASIL DAN PEMBAHASAN (Calibri Light 11, Bold, spasi 1,5, spacing before 12 pt, after 2 pt)

### Deskripsi Data Penelitian

Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan yang masuk pada Indeks Kompas 100 selama empat periode berturut-turut dari tahun 2016-2017. Berdasarkan pengambilan sampel dengan menggunakan purposive sampling, maka jumlah sampel yang diperoleh peneliti sebanyak 70 perusahaan.

### Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Min	Maks	Rerata	Dev.Std
HS	140	75	79.000	5.854,290	11.405,583
ROA	140	-22,910	41,570	6,417	8,175
CSR	140	1,100	58,240	17,614	13,746
GCG	140	30,250	100	66,619	18,981

Harga saham sebagai alat ukur nilai perusahaan dalam penelitian ini memiliki nilai terendah Rp75 dan harga saham tertinggi yaitu Rp79.000. Nilai perusahaan yang rendah dapat dimungkinkan karena adanya kinerja keuangan yang kurang baik atau hal tersebut juga dapat dikarenakan beberapa hal lain yang dinilai kurang baik oleh pemangku kepentingan seperti CSR dan GCG perusahaan-perusahaan tersebut. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki harga saham tinggi dapat dikarenakan banyak faktor yang mendukung, salah satunya juga karena kinerja keuangan yang baik dan faktor penting seperti CSR dan GCG perusahaan yang baik. Dari tabel 4.2 dapat diketahui nilai rata-rata saham perusahaan pada IK100 tahun 2016-2017 yaitu sebesar Rp5.854,290 dan standar deviasinya yaitu sebesar 11.405,583. ROA sebagai alat ukur kinerja keuangan dalam penelitian ini memiliki nilai terendah -22,910, sedangkan, nilai tertinggi yaitu 41,570. Nilai ROA yang rendah ini dapat dimungkinkan menjadi penyebab harga saham sebagai alat ukur nilai perusahaan menjadi rendah

atau turun. Tinggi rendahnya ROA dapat dimungkinkan menjadi sebab fluktuasi harga saham perusahaan. Pada tabel 4.2 juga dapat diketahui nilai rata-rata ROA sebesar 6,417 dan standar deviasi sebesar 8,175.

CSR sebagai variabel pemoderasi pada penelitian ini memiliki nilai terendah yaitu 1,100 tahun 2016-2017 yang dimiliki oleh Ace Hardware Indonesia Tbk dan nilai tertingginya 58,240 tahun 2017 yang diraih Timah (Persero) Tbk. Selain itu, GCG yang juga merupakan variabel pemoderasi memiliki nilai terendah 30,250 oleh Summarecon Agung Tbk 2016 dan nilai tertingginya adalah 100 diraih oleh beberapa perusahaan dari berbagai jenis industri yaitu Aneka Tambang (Persero) Tbk 2017, Bank Central Asia (Persero) Tbk tahun 2016-2017, Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk 2017, dan Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk 2016-2017. Dalam hal ini, CSR dan GCG dapat dimungkinkan menjadi salah satu faktor yang dapat memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sebagai contoh, Ace Hardware Indonesia Tbk memiliki nilai CSR yang rendah, ROA yang turun dari periode sebelumnya namun memiliki GCG yang meningkat dari periode sebelumnya. Adanya ROA yang turun dari periode sebelumnya namun diperkuat oleh faktor peningkatan GCG dapat dimungkinkan menjadi penyebab harga saham mereka naik dari Rp998 menjadi Rp1.213. Bank Central Asia (Persero) Tbk pada tahun 2016 -2017 telah mampu meningkatkan kinerja keuangannya dibarengi juga dengan peningkatan CSR dan GCG mereka sehingga mampu meningkatkan harga saham dari Rp17.369 menjadi Rp22.369. Maka, meningkatnya harga saham sebagai indikator nilai perusahaan dapat dimungkinkan terjadi atas kenaikan kinerja keuangan mereka dan diperkuat dengan faktor penting lainnya antara lain CSR dan GCG. Pada tabel 4.2 juga dapat diketahui nilai rata-rata CSR yaitu sebesar 17,614 dan standar deviasinya 13,746 serta nilai rata-rata GCG adalah sebesar 66,619 dan standar deviasinya 18,981.

**Uji Asumsi Klasik**

**a) Uji Normalitas**

**Tabel 2. Hasil uji statistik normalitas**

	Unstd Residual
Test Statistic	0,052
Asymp. Sig (2-tailed)	0,200

Uji statistik Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi dengan nilai Asymptotic significance 0,2 di mana nilai signifikansi tersebut telah lebih dari 0,05 ( $\alpha > 0,05$ ) sebagai dasar pengambilan keputusan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

**b) Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 3. Uji statistik heteroskedastisitas**

Var	Sig	Keterangan
ROA	0,416	Homoskedastisitas
CSR	0,455	Homoskedastisitas
GCG	0,369	Homoskedastisitas

Uji statistik untuk menguji heteroskedastisitas pada penelitian ini yaitu menggunakan uji glejser. Pada uji glejser diatas, diketahui bahwa tingkat signifikansi semua variabel diatas 0,05 ( $\alpha > 0,05$ ) yang dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (homoskedastisitas) dalam model regresi.

c) **Uji Autokorelasi**

Tabel 4. Uji statistik autokorelasi

Pengujian	Nilai Autokorelasi	Keterangan
Durbin-Watson	0,927	Autokorelasi positif

Berdasarkan hasil statistik uji Durbin-Watson (D-W), nilai D-W adalah sebesar 0,927 dengan jumlah sampel (n) sebesar 134 dan variabel independen berjumlah 3 (K=3) maka diperoleh nilai du (durbin upper) sebesar 1,6724 dan dl (durbin lower) sebesar 1,7638. Model regresi yang baik adalah bebas autokorelasi yaitu jika  $du < d < 4-du$ . Adapun, hasil uji autokorelasi yang diperoleh adalah nilai D-W lebih kecil daripada nilai du yaitu ( $0,927 < 1,6724$ ) dan nilai D-W kurang dari  $4-du$  yaitu ( $0,927 < 2,3276$ ) sehingga terdapat autokorelasi positif dalam model regresi yaitu  $0 < 0,927 < 1,7638$ . Namun, berdasarkan penelitian sebelumnya diantaranya Gujarati (2004) dalam Hendrawan (2011) menyatakan bahwa uji autokorelasi tidak diperlukan dalam penelitian data panel.

d) **Uji Multikolinearitas**

Tabel 5. Uji statistik multikolinearitas

Variabel	Statistik Kolinearitas		Keterangan
	<i>tolerance</i>	VIF	
ROA	0,972	1,029	Tidak terjadi multikolinearitas
CSR	0,749	1,335	Tidak terjadi multikolinearitas
GCG	0,754	1,326	Tidak terjadi multikolinearitas

Pada uji statistik diatas dapat diketahui bahwa semua nilai tolerance variabel independen lebih dari 0,1 ( $\geq 0,1$ ) dan sejalan dengan semua nilai VIF variabel independen kurang dari 10 ( $\leq 10$ ).

**Uji Model**

Terdapat tiga pengujian model yang keseluruhan uji dilakukan dengan dasar melalui penilaian goodness of fit. Penilaian goodness of fit-koefisien determinasi, nilai uji F, dan nilai uji t. Berikut merupakan hasil pengujian hipotesis:

a) **Pengujian Hipotesis I**

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara statistik hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, peneliti melakukan uji goodness of fit untuk melihat besarnya variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Pengujian juga dilakukan untuk mengetahui kebenaran pengaruh searah antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil pengujian goodness of fit, uji F, dan uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil pengujian Goodness of Fit atas kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan  
 Model Summary

Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,126	0,119

Tabel 7. Hasil Uji F kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan  
 ANOVA<sup>a</sup>

Model	F	Sig.
1 Regresi	19,015	0,000

Tabel 8. Hasil Uji t kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan  
 Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstd. Coefficients B	t	Sig.
Konstanta	3,069	38,205	0,000
ROA	0,443	4,361	0,000

Berdasarkan hasil output pengujian model pertama dapat diketahui bahwa nilai t hitung 4,361 dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 (0,000 < 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama yaitu kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan Indeks Kompas 100 tahun 2016-2017 dapat diterima.

b) Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara statistik hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan adanya pengaruh variabel pemoderasi CSR. Pengujian juga dilakukan untuk mengetahui kebenaran pengaruh CSR sebagai variabel yang dapat memperkuat hubungan searah antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Pengujian goodness of fit dilakukan sebelum pengujian hipotesis untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Pengujian juga untuk mengetahui ada tidaknya peningkatan koefisien determinasi dari hipotesis pertama sebelum adanya pemoderasi dan setelahnya pada hipotesis kedua. Hasil uji goodness of fit, uji F, dan uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil pengujian Goodness of Fit atas kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan adanya pengaruh pemoderasi CSR.

Model Summary		
Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,212	0,200

Tabel 10. Hasil Uji F ROA, CSR, Pemoderasi CSR terhadap nilai perusahaan

ANOVA <sup>a</sup>			
Model		F	Sig.
1	Regresi	17,574	0,000

Tabel 11. Hasil Uji t Pemoderasi CSR terhadap nilai perusahaan coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstd. Coefficients	t	Sig.
	<b>B</b>		
Konstanta	2,478	14,199	0,000
ROACSR	0,500	5,100	0,000

Berdasarkan hasil output pengujian pada model regresi II menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) diketahui bahwa terdapat kenaikan nilai koefisien determinasi dari 0,126 atau 12,6% pada pengujian pertama sebelum dimasukkannya interaksi antara kinerja keuangan dan CSR menjadi 0,212 atau 21,2% pada pengujian kedua. Hasil ini menunjukkan bahwa moderasi CSR dapat memberikan 8,6% bagian lebih besar dalam menjelaskan nilai perusahaan. Nilai F hitung sebesar 17,574 pada tingkat signifikansi kurang dari 0,05 ( $\alpha < 0,05$ ) juga menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan dan model regresi adalah baik atau signifikan. Kemudian, nilai t hitung 5,100 pada tingkat signifikansi kurang dari 0,05 ( $\alpha < 0,05$ ) juga menunjukkan bahwa secara parsial variabel pemoderasi CSR dapat digunakan sebagai penjelas nilai perusahaan. Maka, pengujian model hipotesis II yang menguji CSR sebagai pemoderasi hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan indeks Kompas 100 tahun 2016-2017 dapat diterima.

c) Pengujian Hipotesis III

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara statistik hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan adanya pengaruh variabel pemoderasi GCG. Pengujian juga dilakukan untuk mengetahui kebenaran pengaruh GCG sebagai variabel yang dapat memperkuat hubungan searah antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Sebelum pengujian hipotesis, peneliti menguji goodness of fit terlebih dahulu untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Selain itu, koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya peningkatan koefisien determinasi dari hipotesis pertama sebelum adanya pemoderasi dan setelahnya pada hipotesis kedua. Hasil uji goodness of fit, uji F, dan uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 12. Hasil pengujian Goodness of Fit atas kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan adanya pengaruh pemoderasi GCG

Model Summary		
Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,170	0,157

Tabel 13. Hasil Uji F ROA, GCG, Pemoderasi GCG terhadap nilai perusahaan

ANOVA <sup>a</sup>			
Model		F	Sig.
1	Regresi	13,402	0,000

Tabel 14. Hasil Uji t Pemoderasi GCG terhadap nilai perusahaan

Coefficients <sup>a</sup>			
Model	Unstd. Coefficients	t	Sig.
	B		
Konstanta	1,237	1,769	0,079
ROA GCG	0,477	4,766	0,000

Berdasarkan hasil output pengujian model hipotesis III yang juga menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) di mana GCG sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa koefisien determinasi meningkat dari pengujian hipotesis pertama sebesar 0,126 atau 12,6% menjadi 0,17 atau 17% pada pengujian hipotesis ketiga dengan adanya variabel moderasi GCG. Hal tersebut menunjukkan jika adanya moderasi GCG dapat memberikan bagian lebih besar dalam menjelaskan nilai perusahaan sebanyak 4,4%. Nilai F hitung sebesar 13,402 dan tingkat signifikansi <0,05 menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan dan model regresi adalah baik atau signifikan. Nilai t hitung sebesar 4,361 dengan tingkat signifikansi <0,05 juga menunjukkan secara parsial pemoderasi GCG mampu sebagai penjelas nilai perusahaan. Maka, pengujian model hipotesis III di mana GCG sebagai variabel pemoderasi telah berhasil memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan indeks kompas 100 tahun 2016-2017 atau dapat dikatakan bahwa pengujian model hipotesis III dapat diterima.

## Pembahasan

### Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada pengujian model untuk hipotesis pertama dapat diketahui bahwa kinerja keuangan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. . Adanya pengaruh yang positif atau searah antara hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan artinya bahwa semakin tinggi kinerja keuangan maka akan ada peningkatan atas nilai perusahaan tersebut. Salah satu aspek yang dilihat dalam kinerja keuangan adalah penggunaan ROA (cerminan profitabilitas) sebagai indikator penilaian yang mana antara lain ROA dapat mengukur kesuksesan perusahaan dilihat dari efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset yang dikelola. Oleh karena itu, tinggi rendahnya ROA dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Sesuai dengan teori pensignalan bahwa informasi yang dikeluarkan perusahaan dimanfaatkan oleh pihak perusahaan untuk memberikan sinyal positif maupun negatif atas sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan kualitas atau prestasinya lewat data-data keuangan maupun data relevan lainnya yang diterbitkan perusahaan. Hal ini dikaitkan dengan ROA sebagai cerminan profitabilitas aset perusahaan di mana ROA dapat memberikan informasi terkait efektifitas

perusahaan atas penggunaan aset atau sumber daya untuk memaksimalkan operasional perusahaan, yang selanjutnya dapat berpengaruh atas laba yang dapat diperoleh perusahaan.

Usaha yang dilakukan manajemen perusahaan untuk meningkatkan ROA agar dapat menghasilkan penilaian positif pemangku kepentingan adalah penting dalam hubungannya untuk kelangsungan hidup perusahaan. Salah satu cara perusahaan untuk meningkatkan ROA mereka adalah dengan meningkatkan baik profit margin dan atau perputaran total aset sebagai komponen pembentuk ROA (Hanafi dan Halim, 2007:161). Sebagai contoh, perusahaan yang mengelola usahanya pada sektor pertambangan, maka perusahaan tersebut dapat menggunakan strategi profit margin untuk meningkatkan nilai ROA. Hal tersebut juga berkaitan dengan sifat industri di mana perusahaan dengan jenis tersebut memiliki proporsi aktiva tetap besar yang menyebabkan pemakaian beban tetap juga tinggi sehingga perusahaan dapat memilih strategi profit margin tinggi. Strategi tersebut untuk mengimbangi perputaran total aset yang rendah sehingga sisi positifnya adalah perusahaan-perusahaan pada industri sektor pertambangan akan cenderung memiliki fluktuasi pendapatan yang tinggi. Kemudian, manajemen dengan tingkat analisis yang memadai atas kondisi perusahaan maupun pasar dapat memungkinkan perusahaan ke depan akan menghasilkan ROA tinggi yang artinya memiliki efisiensi manajemen aset yang baik.

Dengan begitu, ROA juga mempengaruhi bertemunya harapan pihak yang berkepentingan atas pengelolaan perusahaan yang baik. Hasil analisis regresi yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan juga didukung oleh penelitian terdahulu antara lain Asiri dan Hameed (2014) yang menemukan bahwa rasio keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan menemukan bahwa investor memiliki perhatian lebih pada level profitabilitas perusahaan terutama informasi ROA dan financial leverage perusahaan.

#### **Pengaruh CSR terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan**

Berdasarkan pengujian hipotesis kedua dapat diketahui bahwa CSR atau tanggung jawab sosial perusahaan dapat memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa pemangku kepentingan bereaksi atas kegiatan sosial yang dilakukan perusahaan disamping fungsi utama perusahaan dalam menjalankan operasinya untuk menghasilkan laba yang tinggi. Pada akhirnya, hasil dari reaksi positif pasar atas perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dicerminkan dari harga saham yang stabil atau yang terus meningkat.

Tanggung jawab sosial yang nyatanya dapat memperkuat hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan adalah sesuai dengan teori pensinyalan. Perusahaan mencoba mengeluarkan informasi khususnya yang terkait dengan kegiatan sosial perusahaan untuk memberikan sinyal positif atas kinerja perusahaan kepada pemangku kepentingannya, lebih lanjut adalah agar para pengambil keputusan dapat dengan tepat mengambil keputusannya atas sinyal yang diberikan perusahaan. Tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial telah bersedia untuk menyisihkan sebagian labanya demi manfaat yang lebih luas, yang artinya semakin tinggi pengungkapan CSR adalah juga karena adanya kinerja keuangan yang stabil bahkan terus meningkat. Hal tersebut pada akhirnya menumbuhkan kepercayaan pemangku kepentingan kepada perusahaan.

Tanggung jawab sosial memiliki peran yang penting baik bagi perusahaan sebagai pihak yang melakukan program CSR maupun kepada masyarakat, lingkungan, dan pihak-pihak yang menjadi sasaran perusahaan. Bagi perusahaan sendiri, pelaksanaan tanggung jawab sosial penting untuk mempertahankan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Selain sebagai tanggung jawab moral atas berdirinya perusahaan, pelaksanaan CSR juga mampu menjadi strategi untuk meningkatkan branding perusahaan dan loyalitas pemangku kepentingan. Strategi yang digunakan perusahaan melalui pelaksanaan CSR mereka yaitu dengan cara melakukan kegiatan CSR yang berkaitan (related) dengan jenis usaha mereka. Peran penting CSR bagi kedua belah pihak yaitu pihak perusahaan sendiri dan para penerima manfaat juga sesuai dengan teori pemangku kepentingan. Pemangku kepentingan memiliki posisi kuat atas jalannya operasi perusahaan sehingga perusahaan harus memiliki komunikasi yang baik dengan mereka di mana salah satu caranya adalah dengan ikut berkontribusi

atas kesejahteraan mereka dan dengan memberikan manfaat yang lebih luas tidak sekedar hanya untuk mencapai tujuan ekonomi perusahaan saja. Bagaimana pun, kelangsungan hidup perusahaan memerlukan dukungan dari pemangku kepentingannya baik dari investor sebagai penanam modal hingga masyarakat sebagai pengguna produk.

Tanggung jawab sosial yang dapat memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan juga didukung oleh penelitian terdahulu, antara lain penelitian Rosiana et al (2016) yang menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas mampu menguatkan hubungan keduanya.

### **Pengaruh GCG terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan**

Berdasarkan pengujian hipotesis ketiga dapat diketahui bahwa GCG dapat memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa dengan adanya tata kelola yang baik, perusahaan mendapatkan kepercayaan atas proses pengelolaan mereka yang dapat menghasilkan suatu informasi yang dapat dipercaya oleh publik baik informasi keuangan maupun informasi penting yang harus dipertanggungjawabkan kepada publik, khususnya untuk perusahaan yang go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adanya tata kelola yang baik akan memperkuat kepercayaan atas hasil kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dicerminkan lewat harga sahamnya.

Pertumbuhan kinerja keuangan yang juga diperkuat dengan kesungguhan perusahaan untuk terus memperbaiki tata kelola mereka akhirnya berhasil menaikkan nilai perusahaan mereka dilihat dari harga saham yang merupakan cerminan permintaan dan penawaran perusahaan di pasar dan artinya pihak-pihak yang berkepentingan bereaksi positif atas hasil yang dibukukan perusahaan selama periode yang dilaporkan. Hal ini juga sesuai dengan teori pensignalan di mana informasi yang dikeluarkan perusahaan dengan basis tata kelola yang baik digunakan sebagai alat untuk memberi sinyal atas kondisi perusahaan sehingga nantinya para pemakai laporan dapat dengan tepat memiliki persepsi dan keputusan-keputusan tertentu atas perusahaan tersebut.

Adanya tata kelola perusahaan yang baik di mana perusahaan menjalankan roda perusahaan sesuai dengan aturan-aturan yang berlaku dan bertindak etis dengan memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan maka para pemangku kepentingan akan menaruh kepercayaan pada informasi-informasi yang dikeluarkan kepada publik sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan atas pengelolaan mereka.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa tata kelola yang baik dapat memperkuat kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan juga sesuai dengan teori keagenan. Manajemen perusahaan sebagai agen diberi mandat oleh prinsipal yaitu pemangku kepentingan khususnya pemilik atau pemegang saham untuk menjalankan pengelolaan perusahaan sehingga dapat menghasilkan keuntungan dan meningkatkan kesejahteraan para pemilik di mana antara agen dan prinsipal memiliki kontrak kerja yang disepakati. Namun pada beberapa kasus, agen bertindak tidak selaras dengan tujuan para prinsipal dan kontrak kerja yang ada sehingga ada biaya yang harus ditanggung atas hubungan keagenan tersebut dan biaya tersebut juga ditanggung pemilik atas dana yang diinvestasikannya dalam perusahaan yang pada akhirnya akan merugikan mereka. Oleh karena itu, teori keagenan juga berkaitan dengan penyelesaian masalah yang muncul yaitu dengan adanya keselarasan tujuan diantara agen dan prinsipal dengan cara diterapkannya tata kelola perusahaan yang baik di mana ada kewajiban eksekutif manajemen perusahaan untuk mempertanggungjawabkan kinerjanya selama periode tertentu dan pemegang saham memberikan penilaian atas laporan kinerja mereka sehingga ada kendali atau kontrol atas hubungan keagenan yang ada.

Tata kelola yang diterapkan dengan baik pada perusahaan-perusahaan di suatu negara khususnya yang terdaftar di Bursa Efek dan menjual sahamnya ke publik juga akan membantu dalam menjaga iklim usaha negara (KNKG, 2006). Iklim usaha yang baik akan lebih membawa banyak investor yang percaya untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan-perusahaan di negara tersebut, yang pada akhirnya juga dapat membantu perekonomian negara, salah satunya dengan

pajak yang dibayarkan perusahaan kepada negara dan selanjutnya digunakan untuk pembangunan negara. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa GCG mampu memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan juga didukung oleh penelitian terdahulu, antara lain penelitian Ferial et al (2016) serta Retno dan Priantinah (2012) yang menemukan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data penelitian terhadap variabel-variabel yang diuji menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima yaitu kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian, hipotesis kedua diterima yaitu Corporate Social Responsibility (CSR) yang dijadikan variabel pemoderasi menunjukkan bahwa variabel tersebut mampu memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Selain CSR, hipotesis ketiga yang juga diterima yaitu Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel pemoderasi menunjukkan pengaruh memperkuat dalam hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang masuk dalam Indeks Kompas 100 tahun 2016-2017.

### Implikasi

Dari hasil analisis yang telah dilakukan maka terdapat beberapa implikasi antara lain berdasarkan hasil analisis penelitian ini ditemukan bahwa CSR dan GCG dapat memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa variabel CSR dan GCG merupakan hal penting yang ikut diperhatikan pemangku kepentingan. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai hal yang dapat meningkatkan CSR dan memperbaiki GCG mereka. Terkait CSR, manajemen diharapkan dapat merencanakan kegiatan sosial mereka dengan baik agar sasaran yang dituju benar-benar merasakan dampak dari CSR yang dilakukan perusahaan. Pemberian CSR yang tepat sasaran dan pengungkapan yang lebih luas atas aspek-aspek CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Kemudian terkait GCG, manajemen perusahaan hendaknya menerapkan dan terus memperbaiki tata kelola mereka untuk memastikan bahwa ada pengendalian atas segala tindakan serta keputusan-keputusan yang diambil manajemen dalam menjalankan usahanya. Kemudian, Para pemangku kepentingan khususnya investor atau calon investor dalam memilih perusahaan tempat mereka menginvestasikan sebagian kekayaan mereka perlu untuk mempertimbangkan beberapa hal dan tidak hanya melihat perusahaan tersebut dari sisi keuangan saja. Dengan melihat GCG dan CSR perusahaan sebagai variabel yang mampu memperkuat hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, maka investor dapat dengan lebih tepat dalam memilih untuk membeli atau menanam kembali investasinya pada sebuah perusahaan dengan memperhatikan tata kelola perusahaan dan bagaimana perusahaan melaksanakan tanggung jawab sosialnya. Adanya GCG dan CSR yang dilakukan perusahaan dapat lebih menjamin sustainability perusahaan sebagaimana hal tersebut adalah yang diharapkan para investor untuk mendapat jaminan adanya pengembalian yang menguntungkan atas investasi mereka dalam jangka panjang.

## Gambar dan Tabel

Tabel 1. Statistik deskriptif

	N	Min	Maks	Rerata	Dev.Std
HS	140	75	79.000	5.854,290	11.405,583
ROA	140	-22,910	41,570	6,417	8,175
CSR	140	1,100	58,240	17,614	13,746

GCG 140 30,250 100 66,619 18,981

**Tabel 2. Hasil uji statistik normalitas**

Unstd Residual	
Test Statistic	0,052
Asymp. Sig (2-tailed)	0,200

**Tabel 3. Uji statistik heteroskedastisitas**

Var	Sig	Keterangan
ROA	0,416	Homoskedastisitas
CSR	0,455	Homoskedastisitas
GCG	0,369	Homoskedastisitas

**Tabel 4. Uji statistik autokorelasi**

Pengujian	Nilai Autokorelasi	Keterangan
Durbin- Watson	0,927	Autokorelasi positif

**Tabel 5. Uji statistik multikolinearitas**

Variabel	Statistik Kolinearitas		Keterangan
	<i>tolerance</i>	VIF	
ROA	0,972	1,029	Tidak terjadi multikolinearitas
CSR	0,749	1,335	Tidak terjadi multikolinearitas
GCG	0,754	1,326	Tidak terjadi multikolinearitas

**Tabel 6. Hasil pengujian Goodness of Fit atas kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan  
Model Summary**

Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,126	0,119

Tabel 7. Hasil Uji F kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

ANOVA <sup>a</sup>			
Model		F	Sig.
1	Regresi	19,015	0,000

Tabel 8. Hasil Uji t kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan  
coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstd. Coefficients	t	Sig.
B			
Konstanta	3,069	38,205	0,000
ROA	0,443	4,361	0,000

Tabel 9. Hasil pengujian Goodness of Fit atas kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan adanya pengaruh pemoderasi CSR.

Model Summary		
Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,212	0,200

Tabel 10. Hasil Uji F ROA, CSR, Pemoderasi CSR terhadap nilai perusahaan

ANOVA <sup>a</sup>			
Model		F	Sig.
1	Regresi	17,574	0,000

Tabel 11. Hasil Uji t Pemoderasi CSR terhadap nilai perusahaan

coefficients <sup>a</sup>			
Model	Unstd. Coefficients	t	Sig.
B			
Konstanta	2,478	14,199	0,000
ROACSR	0,500	5,100	0,000

Tabel 12. Hasil pengujian Goodness of Fit atas kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan adanya pengaruh pemoderasi GCG

Model Summary		
Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,170	0,157

Tabel 13. Hasil Uji F ROA, GCG, Pemoderasi GCG terhadap nilai perusahaan

ANOVA <sup>a</sup>			
Model		F	Sig.
1	Regresi	13,402	0,000

Tabel 14. Hasil Uji t Pemoderasi GCG terhadap nilai perusahaan coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstd. Coefficients	t	Sig.
	B		
Konstanta	1,237	1,769	0,079
ROAG CG	0,477	4,766	0,000

## DAFTAR PUSTAKA

- Ademola, O.J., Moses, O.I., Ucheagwa, C.J. (2016). Corporate Governance and Financial Performance of Selected Manufacturing Companies In Nigeria. *International Journal of Advanced Academic Research*. Vol. 2. No. 10. Hlm. 26-43. Diakses dari [researchgate.com](http://researchgate.com).
- Amanah, R., Atmanto, D., Azizah, D.V. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas terhadap harga saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.12. No.1. Hlm 1-10. Diakses dari [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id).
- Amanah, R., Atmanto, D., Azizah, D.V. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas terhadap harga saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.12. No.1. Hlm 1-10. Diakses dari [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id).
- Anggita, N., Mutmainah, S. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan struktur Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1. No. 2. Hlm. 2-115. Diakses dari [ejournal-s1.undip.ac.id](http://ejournal-s1.undip.ac.id).
- Anwaar, M. (2016). Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research: Accounting and Auditing*. Vo. 16. No. 1. Diakses dari [journalofbusiness.org](http://journalofbusiness.org).
- Asiri, B.K., Hameed, S.A. (2014). Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 5. No. 7. Hlm 1-9. Diakses dari [iiste.org](http://iiste.org).
- Bayrakdaroglu, A., Mirgen, C., Kuyu, E. (2017). Relationship between Profitability Ratios and Stock Prices: An Empirical Analysis on BIST-100. *Istanbul Finance Congress (IFC)*. Vol. 6. Hlm. 1-10. Diakses dari [Researchgate.net](http://Researchgate.net).
- Chashmi, N.A., Fadaee, M. (2016). Impact of Financial Performance and Growth Opportunities on Success or Failure of Companies: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting & Marketing*. Vol. 5. No. 2. Hlm. 1-4. Diakses dari [omicsonline.org](http://omicsonline.org).
- Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. (1992). Report of The Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance. Diakses 27 Oktober 2018, dari <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>.
- Egam, G.E.Y., Ilat, V. (2017). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015. *Jurnal EMBA*. Vol. 5. No. Hlm 105-114. Diakses dari [ejournal.unsrat.ac.id](http://ejournal.unsrat.ac.id).
- Fahmi, I. (2011). Analisis Kinerja Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Ferial, F., Suhadak., Handayani, S.R. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan dan Efeknya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*. Vol. 33. No. 1. Hlm. 146-153. Diakses dari [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id).
- Fuad, M., H, Christian., Nurlela., Sugiarto., Paulus., Y.E.F. (2000). Pengantar Bisnis. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. Diakses dari <https://books.google.co.id>.
- Giannarakis, G., Konteos, G., Zafeiriou, E. (2016). The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance. *Investment Management and Financial Innovations*. Vol. 13. No. 3. Hlm. 18-29. Diakses dari [Researchgate.com](http://Researchgate.com).
- Gurbaxani, V., Kamerer, C.F. (1989). An Agency Theory View of the Management of End-User Computing. Working paper MIT Sloan School. Massachusetts Institute of Technology. Massachusetts. Diakses dari [aisel.aisnet.org](http://aisel.aisnet.org).
- Hadi, N. (2011). Corporate Social Responsibility. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hagel, J., Brown, J.S., Samoylova, T., Lui, M. (2013, Oktober). Success or Struggle: ROA as A True Measure of Business Performance. Deloitte University Press. Diakses dari <https://www2.deloitte.com>.
- Hanafi, M. M., Halim, Abdul. Analisis Laporan Keuangan (Edisi 3). Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.

- Hardiningsih, P., Oktaviani, R.M. (2012). Efektivitas Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, dan Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan. Proceedings of Conference in Business, Accounting and Management (CBAM). Vol. 1. No. 1. Hlm. 803-817. Diakses dari [jurnal.unissula.ac.id](http://jurnal.unissula.ac.id).
- Hartono, J. (2008). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 5). Yogyakarta: BPFE.
- Hendrawan, J. (2011). "Analisis Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, dan Inflasi Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Tesis. Magister Manajemen, Universitas Terbuka. Jakarta.
- Hery. (2017). Kajian Riset Akuntansi (Edisi 1). Jakarta: Grasindo. Diakses dari <https://books.google.co.id>.
- Ho, T.S.Y., Lee, S.B. (2004). The Oxford Guide to Financial Modeling: Applications for Capital Markets, Corporate Finance, Risk Management, and Financial Institutions. New York: Oxford University Press.
- Karakus, R., Bozkurt, I. (2017). The Effect of Financial Ratios and Macroeconomic Factors on Firm Value: An Empirical Analysis in Borsa Istanbul. RSEP International Conferences on Social Issues and Economic Studies. Diakses dari [rsepconferences.com](http://rsepconferences.com).
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Diakses 27 Oktober 2018, dari [http://www.ecgi.org/codes/documents/indonesia\\_cg\\_2006\\_id.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/indonesia_cg_2006_id.pdf).
- Luthfiah, A.A., Suherman. (2018). The Effects Of Financial Performance Toward Firm Value With Ownership Structure As Moderating Variable (The Study On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2012-2016). Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship. Vol. 2. No. 1. Hlm 18-27. Diakses dari [garuda.ristekdikti.go.id](http://garuda.ristekdikti.go.id).
- Mugi, A., Irwanto, A.K., Permanasari, Y. (2014). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Economic Value Added terhadap Harga Saham pada Sub Sektor Industri Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen dan Organisasi. Vol. 5. No. 2. Hlm 139-153. Diakses dari [journal.ipb.ac.id](http://journal.ipb.ac.id)
- Murpradana, D. (2015). Analisis Pengaruh Kinerja Finansial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Pemoderasi. Jurnal Akuntansi Binsis. Vol. 14. No. 27. Hlm 29-50. Diakses dari [journal.unika.ac.id](http://journal.unika.ac.id).
- Pertiwi, T.K., Pratama, F.M.I. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol. 14. No. 2. Hlm 118-127. Diakses dari [jurnalmanajemen.petra.ac.id](http://jurnalmanajemen.petra.ac.id).
- Retno, R.D., Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010). Jurnal Nominal. Vol. 1. No. 1. Hlm 84-103. Diakses dari [journal.uny.ac.id](http://journal.uny.ac.id).
- Rosiana, G.A.M.E., Juliarsa, G., Sari, M.M.R. (2013). Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 5. No. 3. Hlm 723-738. Diakses dari [ojs.unud.ac.id](http://ojs.unud.ac.id).
- Sari, N.L.K.M., Suaryana, I.G.N.A. (2013). Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Kinerja Keuangan dengan Kepemilikan Asing Sebagai Variabel Moderator. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 3. No. 2. Hlm 248-257. Diakses dari [portalgaruda.org](http://portalgaruda.org).
- Solihin, I. (2009). Corporate Social Responsibility: From Charity to Sustainability. Jakarta: Salemba Empat.
- Sulistiyanto, S. (2008). Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris. Jakarta: Grasindo. Diakses dari [books.google.co.id](https://books.google.co.id).
- Suardjono. (2006). Teori Akuntansi. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Tjondro, D., Wilopo, R. (2011). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. Journal of Business and Banking. Vol. 1. No. 1. Hlm 1-14. Diakses dari [journal.perbanas.ac.id](http://journal.perbanas.ac.id).

- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi* (edisi 3). Malang: Universitas Muhammadiyah Malang. Diakses dari <https://books.google.co.id>.
- Wibawa, K.D.A., Sujana, E., Putra, I.M.D.A. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility Terhadap Reaksi Investor. *E-Journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol. 2. No. 1. Diakses dari [portalgaruda.org](http://portalgaruda.org).
- World Bank. (2003). *Public Policy for Corporate Social Responsibility*. Diakses 27 Oktober 2018, dari [web.worldbank.org](http://web.worldbank.org).