

PENGARUH GCG DAN CSR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Hafidh Fairuz Maulana Ilham
hafidfairuzmaulanailham@gmail.com
David Efendi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of Good Corporate Governance (GCG) and Corporate Social Responsibility (CSR) on the firm value of public companies listed and included in the CGPI ranking held by IICG, with financial performance as the moderating variable. The research was quantitative. Furthermore, the population was public companies listed and included in the CGPI ranking held by IICG for the annual year assessment in 2018-2022. The data collection technique used purposive sampling i.e., a sample collection based on the criteria determined by the researcher. In line with that, there were 42 samples during 5 years of observation. Moreover, the data analysis technique used the Moderated Regression Analysis (MRA). The result indicated that Good Corporate Governance (GCG) had a positive effect on the firm value. However, Corporate Social Responsibility (CSR) did not affect the firm value. Additionally, financial performance as the moderating variable was unable to strengthen the good effect both in Good Corporate Governance (GCG) and Corporate Social Responsibility (CSR) on the firm value.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel pemoderasi perusahaan publik yang terdaftar dan masuk pemeringkatan CGPI yang diadakan oleh IICG. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar dan masuk pemeringkatan CGPI yang diadakan oleh IICG untuk penilaian tahun buku 2018-2022. Proses pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti, dan didapat 42 sampel selama 5 tahun pengamatan. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. dan kinerja keuangan sebagai variabel pemoderasi tidak mampu memperkuat pengaruh baik itu *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: good corporate governance, corporate social responsibility, kinerja keuangan, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Dibentuknya suatu perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa tujuan dibentuknya suatu perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencari keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Menurut Harjito dan Martono (2005) Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda, hanya penekanan mana yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaannya saja yang berbeda-beda.

Untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya sebatas perolehan laba yang konsisten terus bertumbuh, melainkan juga mempunyai tata kelola yang baik dan keikutsertaan perusahaan dalam penyelesaian isu-isu dan masalah disekitar lingkungan. Karena di dunia bisnis yang semakin berkembang ini, setiap perusahaan dituntut bersikap dinamis mengikuti keinginan pasar dan keinginan eksternal. Persaingan yang ketat membuat perusahaan bersaing untuk mendapat citra dan persepsi yang baik di mata pemangku kepentingan. Oleh karena itu di era sekarang ini faktor keuangan dan kinerja perusahaan yang baik saja dianggap belum cukup maksimal untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Namun pada praktiknya dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan, sering terjadi konflik dalam perusahaan, yang biasanya sering disebut konflik keagenan (*agency theory*). Konflik keagenan merupakan konflik yang timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, dimana manajer yang mempunyai kepentingan pribadi lebih mementingkan kepentingan pribadinya dibandingkan dengan kepentingan perusahaan. Tindakan manajer inilah yang memerlukan pengawasan dan kontrol terhadap pengelolaan perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Karena itulah, di implementasikannya tata kelola yang baik (*good corporate governance*) pada perusahaan diharapkan dapat menjadi jembatan dan penyeimbang antara kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham. Penerapan *corporate governance* juga diterapkan untuk mengurangi masalah agensi melalui transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, fairness, dan independensi dalam seluruh aspek keuangan maupun operasional perusahaan.

Pedoman umum *Good Corporate Governance* Indonesia menyatakan bahwa salah satu tujuan pelaksanaan *good corporate governance* adalah mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan di sekitar perusahaan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang. Implementasi CSR merupakan salah satu wujud pelaksanaan prinsip *good corporate governance*. Perusahaan yang telah melaksanakan *good corporate governance* dengan baik sudah seharusnya melaksanakan aktivitas CSR sebagai wujud kepedulian perusahaan pada lingkungan sosial (Rustiarini, 2010). Ditambah perusahaan juga semakin memberikan perhatian lebih pada informasi pertanggung jawaban sosial sebagai kewajiban terhadap masyarakat dan lingkungannya. Pengelolaan perusahaan yang baik harus diimbangi dengan kepedulian perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan sekitarnya.

Selain itu, yang mendorong perusahaan untuk lebih peduli terhadap tanggungjawab sosial dan lingkungan juga di dorong dengan adanya UU terkait tanggung jawab sosial yang telah diatur dalam Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan mewajibkan perseroan yang bidang usahanya di bidang atau terkait dengan bidang sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. UU tersebut mewajibkan semua perseroan untuk melaporkan semua program dan kegiatan tanggung jawab sosialnya dalam Laporan Tahunan. Pelaporan tersebut mencerminkan akuntabilitas perseroan dalam melaksanakan program CSR sehingga para stakeholder dapat menilai pelaksanaan kegiatan tersebut. Tanggung jawab sosial dan lingkungan yang diartikan sebagai komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya.

Dalam Rustiarini (2010), perusahaan melakukan pengungkapan CSR dengan harapan dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan. Teori legitimasi selaku teori yang mendasari aktivitas CSR menjelaskan bahwa suatu entitas atau perusahaan terus bekerja untuk memastikan bahwa perusahaan telah beroperasi sesuai dengan aturan-aturan dan norma-norma yang berlaku di masyarakat atau pada lingkungan tempat perusahaan berlokasi, dimana perusahaan berusaha untuk memastikan bahwa kegiatan operasional perusahaan telah diterima secara sah (Deegan, 2002). Pengimplementasian CSR dapat meningkatkan kinerja perusahaan seiring dengan meningkatnya reputasi dan daya saing

perusahaan. Selain itu, dengan diungkapkannya laporan CSR tersebut diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, antara lain memperoleh legitimasi dari masyarakat serta meningkatkan keuntungan perusahaan di masa depan.

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah: (1) Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah kinerja keuangan memoderasi positif pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah kinerja keuangan memoderasi positif pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Untuk memberikan bukti empiris pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk memberikan bukti empiris pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk memberikan bukti empiris kinerja keuangan memoderasi positif *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk memberikan bukti empiris kinerja keuangan memoderasi positif *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Teory

Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu-isu *corporate governance*. Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa adanya hubungan kontrak antara pemegang saham (*principal*) dengan pihak manajemen (*agen*), dan *principal* memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agen*. Pemegang saham menginvestasikan saham merekadengan mengharapkan return yang maksimal dari investasi tersebut. Sedangkan manajemen memenuhi tuntutan dari pemegang saham dan mengharapkan kompensasi yang tinggi untuk kebutuhan psikologis mereka. Hal inilah yang menyebabkan timbulnya masalah atau konflik antara pemegang saham dan manajemen, karena masing-masing akan memenuhi kepentingannya sendiri (Jensen and Meckling, 1976).

Teori keagenan dapat menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku dalam mewujudkan kepentingannya, karena pada dasarnya *agen* maupun *principal* memiliki kepentingan yang berbeda, dimana hal ini yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan. Menurut Lestari dan Zulaikha (2021) Berdasarkan teori agensi penerapan *corporate governance* pada perusahaan akan dapat menjelaskan hubungan antara manajemen dengan pemilik, manajemen sebagai *agen* yang secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan dan kesejahteraan para pemilik (*pricipoal*) yang sebagai imbalanya akan memperoleh kompensasi yang sesuai dengan kontrak.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi dilihat sebagai sistem orientasi perspektif, di mana perusahaan dapat mempengaruhi dan dipengaruhi oleh masyarakat di tempat-tempat di mana perusahaan melakukan kegiatannya. Oleh karena itu, teori legitimasi digunakan sebagai dasar perusahaan dalam mengungkapkan kegiatan CSR. Deegan (2002) menjelaskan bahwa legitimasi bisa didapat ketika ada keselarasan antara keberadaan suatu perusahaan yang tidak mencampuri atau sesuai (*kongruen*) dengan keberadaan sistem nilai yang terdapat pada masyarakat maupun lingkungannya.

Legitimasi juga dapat dikatakan sebagai sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar. Menurut teori legititmasi, perusahaan atau organisasi harus secara konsisten menunjukkan bahwa mereka beroprasi sesuai dengan nilai-nilai sosial. Jika nilai-nilai sosial yang dilakukan perusahaan semakin banyak berdampak positif terhadap lingkungan dan warga sekitar, maka perusahaan akan semakin dikenal dengan cirta yang positif.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2019) sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori Sinyal ini menjelaskan bahwa semua tindakan mengandung informasi, dan hal ini disebabkan adanya asimetri informasi. Salah satu cara mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Teori sinyal menjadi dasar utama yang memaparkan mengapa perusahaan memiliki motif untuk menginformasikan laporan keuangan dan non keuangan pada pihak luar, dengan harapan tidak terjadi asimetri informasi antara pihak eksternal dengan perusahaan. Salah satu informasi yang wajib diungkapkan oleh perusahaan adalah informasi tentang tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial perusahaan dengan tujuan meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan.

Good Corporate Governance

Forum for Corporation in Indonesia (FCGI), (2001) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur antara hubungan pemegang saham, pengelola perusahaan, kreditur, pemerintah, dan karyawan serta seluruh para pemangku kepentingan internal maupun eksternal lain yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang dapat mengendalikan perusahaan. Menurut Wicaksono (2014), *good corporate governance* merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan arah strategis dan kinerja perusahaan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pemerintah, pihak kreditur, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak kewajiban mereka.

Perusahaan dapat didorong dua faktor untuk mengimplementasikan GCG, yaitu berdasarkan etika dan peraturan. Dorongan etika bersumber dari kesadaran para pelaku bisnis guna menjalankan bisnis yang memprioritaskan *stakeholders*, keberlangsungan perusahaan dan menghindari cara yang memberikan keuntungan sesaat bagi perusahaan. Sedangkan dorongan dari peraturan cenderung memaksa perusahaan untuk mengikuti peraturan yang ditetapkan terkait dengan penerapan GCG dalam perusahaan.

Corporate Social Responsibility

Menurut WBCSD CSR adalah komitmen berkelanjutan oleh perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi sambil meningkatkan kualitas hidup tenaga kerja dan keluarga mereka serta masyarakat setempat dan masyarakat luas. CSR adalah upaya dari entitas bisnis secara sungguh-sungguh untuk meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif kegiatan operasionalnya terhadap seluruh pemangku kepentingan dalam ranah ekonomi, sosial, dan lingkungan untuk mencapai tujuan Pembangunan yang berkelanjutan.

Praktik pengungkapan CSR memegang peran penting bagi perusahaan karena perusahaan berada dalam lingkungan Masyarakat dan kemungkinan kegiatannya memiliki dampak sosial dan lingkungan. Dengan pengungkapan CSR diharapkan perusahaan mampu memenuhi kebutuhan informasi yang dibutuhkan dan dukungan dari *stakeholder* guna mendukung perusahaan dalam mencapai tujuan yaitu stabilitas usaha dan keberlangsungan usaha.

Kinerja Keuangan

Menurut Kariyoto (2017), hasil akhir dari kegiatan operasi perusahaan berbentuk angka-angka keuangan dapat disebut sebagai kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan hasil dari banyak Keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen

suatu perusahaan. Kinerja keuangan sangat penting bagi perusahaan karena akan menentukan tinggi rendahnya harga saham dipasar modal. Apabila kinerja keuangan perusahaan baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan dimata investor juga meningkat.

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator yang dilakukan oleh investor dan pemangku kepentingan untuk mengetahui sejauh mana suatu perusahaan secara baik dan benar. Dalam kinerja keuangan banyak informasi yang dapat diperoleh oleh pembaca, salah satunya yang paling sering diperhatikan kinerja keuangan adalah tolak ukur kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Laba perusahaan merupakan salah satu indikator yang paling vital karena menggambarkan apakah perusahaan tersebut menguntungkan atau tidak.

Nilai Perusahaan

Yusria dan Subardjo (2020) menjelaskan bahwa firm value atau nilai suatu perusahaan ialah suatu pandangan seorang investor atau penanam modal terhadap tingkat kesuksesan entitas yang terlihat melalui harga saham suatu entitas. Nilai perusahaan merupakan salah satu aspek penting bagi seorang investor, karena dapat mendeskripsikan seberapa jauh baik buruknya pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan juga diartikan sebagai kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan sebagai proyeksi dari kepercayaan masyarakat dan investor terhadap kinerja dan produk perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan, maka perusahaan akan dipandang positif oleh investor dan masyarakat yang akan berimbas meningkat pula nilai perusahaan. Menurut Martalina (2011), nilai perusahaan dikembangkan oleh perusahaan dari waktu ke waktu dengan melalui perusahaan dalam rangka untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimum diatas nilai buku.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan

Peringkat CGPI yang diperoleh oleh perusahaan dan dipublikasikan ke publik dapat menarik minat para investor dan langsung merespons pasar. Skor CGPI yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin dipercaya oleh pihak-pihak terkait, perusahaan dapat menarik para pemangku kepentingan seperti investor untuk melakukan investasi ke perusahaan dengan membeli saham perusahaan dan dampaknya nilai perusahaan akhirnya dapat meningkat. Perbaikan nilai perusahaan membuat investor tertarik untuk menginvestasikan dananya. Harga saham perusahaan tersebut menggambarkan nilai perusahaan karena perusahaan dapat memaksimalkan nilainya melalui penetapan harga saham. Dengan demikian, nilai perusahaan dapat tercermin dalam harga saham, dengan semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan.

Hasil penelitian Munthe dan Septiani (2020) menyatakan bahwa pengaruh *corporate governance perception index* terhadap nilai perusahaan (yang diprosikan dengan *CGPI score*) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung penelitian Arum dan Darsono (2020) menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Alvian dan Zulaikha (2019) menyatakan *good corporate governance* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian Litya Juniati Selly *et al* (2022) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Berdasarkan dengan penjabaran tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori legitimasi, tujuan perusahaan yang melakukan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* adalah untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat dimana perusahaan berada. Legitimasi ini meminimalisir perusahaan dari hal-hal yang tidak diinginkan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan akan tumbuh secara berkelanjutan jika perusahaan lebih memperhatikan dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan ekonomi, lingkungan, dan masyarakat. Ketiga dimensi tersebut terdapat di dalam penerapan CSR perusahaan yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Menurut (Suriana, 2017), pengungkapan CSR dalam laporan tahunan dapat diartikan sebagai salah satu promosi dari perusahaan. Hal inilah yang menjadikan investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan.

Hasil penelitian Wijaya dan Wirawati (2019) menyatakan bahwa pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sidhoum dan Serra (2017) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak item pengungkapan sosial yang diungkapkan bila diiringi dengan kualitas pengungkapan sosial yang semakin baik, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan dengan penjabaran tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan dalam Memoderasi *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian Utami dan Muslih (2018) menjelaskan bahwa *Good Corporate Governance* sebelum dan sesudah dimoderasi oleh variabel Kinerja Keuangan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya mekanisme GCG dan Kinerja Keuangan maka kepercayaan para investor akan timbul sehingga memberi dampak yaitu meningkatnya nilai perusahaan.

Suhadak et al. (2018) juga memaparkan bahwa pada penelitiannya variabel Kinerja Keuangan dapat menjadi variabel pemoderasi antara GCG dengan Nilai Perusahaan. Wahyuningsih dan Widowati (2016) memaparkan bahwa ROA sebagai proksi dari Kinerja Keuangan dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan. Lalu, Widyati (2013) dalam penelitiannya mengatakan bahwa mekanisme GCG berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan secara simultan. Menurut Suhartanti dan Asyik (2015) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa secara simultan GCG setelah dimoderasi dengan kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan. Dimana dengan meningkatnya kinerja perusahaan serta tata kelola perusahaan akan muncul kepercayaan dari investor sehingga memberikan respon positif melalui peningkatan harga saham yang dapat memaksimalkan Nilai Perusahaan. Berdasarkan dengan penjabaran tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kinerja keuangan memoderasi positif pengaruh *good corporate governance* pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan dalam Memoderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membanung, mempertahankan dan melegitimasi citra perusahaan di mata masyarakat. Perusahaan dapat memaksimalkan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai bentuk pertanggungjawaban dan kepedulian terhadap kehidupan di perusahaan. Selain untuk mencapai keseimbangan nilai-nilai perusahaan dengan lingkungan sekitar, pengungkapan CSR juga dapat membuat citra perusahaan meningkat, sehingga akan

meningkatkan keinginan konsumen untuk membeli produk perusahaan tersebut dan semakin membuat investor tertarik untuk menanamkan modal saham pada perusahaan.

Pengungkapan CSR memiliki dampak yang baik bagi perusahaan, dimana dengan melakukan pengungkapan tanggungjawab sosial, perusahaan akan meningkatkan reputasi yang baik bagi perusahaan di mata masyarakat, karena kepercayaan masyarakat akan meningkatkan produk dan citra perusahaan. Menurut teori legitimasi, yang melakukan pengungkapan CSR, akan mampu mengurangi bahkan mencegah *legitimacy gap*, sehingga kegiatan oprasional perusahaan akan mendapatkan lebih banyak dukungan dari konsumen dan masyarakat sekitar. Berdasarkan dengan penjabaran tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kinerja keuangan memoderasi positif pengaruh *corporate social responsibility* pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang memberikan informasi annual report tahunan perusahaan yang diteliti. Populasi adalah semua bagian atau anggota dari objek yang diteliti, dimana populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan publik yang terdaftar dan masuk pemeringkatan CGPI yang diberikan oleh IICG untuk penilaian tahun buku 2018-2022.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel bisa dikatakan sebagai perwakilan dari populasi atau bagian dari jumlah dan karekteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode purposive sampling, yang merupakan teknik penentuan sampel dengan kriteria atau pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012). Kriteria yang ditetapkan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam penilaian CGPI pada tahun 2018-2022 yang dilakukan oleh IICG dan dipublikasikan oleh majalah SWA.
2. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan selama periode 2018-2022
3. Perusahaan yang mengungkapkan pelaporan CSR dalam laporan tahunan.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar dalam penilaian CGPI pada periode 2018-2022	167
2	Perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022	(122)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode 2018 - 2022.	(2)
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan sustainability report	(1)
Jumlah sampel selama 2018 - 2022		42

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Teknik Pengumpulan Data

Menurut Satori dan Komariah (2011) pengertian teknik pengumpulan data dalam penelitian ilmiah adalah prosedur sistematis untuk memperoleh data yang diperlukan. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini melalui sumber data sekunder yang merupakan data yang diterbitkan dan digunakan oleh organisasi. Serta melalui metode observasi non partisipan, dengan cara mengakses laporan keuangan perusahaan, annual report, sustainability report dan pemeringkatan CGPI yang dipublikasikan oleh *Institute for Corporate Governance* (IICG).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Tabel 2
Kriteria Pengambilan Sampel

Variabel	Definisi Operasional Variabel	Formula
Good Corporate Governance	Sistem yang mengatur hubungan seluruh pemangku kepentingan internal maupun eksternal.	Corporate Governance Perception Index (CGPI) score
Corporate Social Responsibility	Komitmen berkelanjutan oleh perusahaan terhadap masalah sosial dan lingkungan sekitar.	$CSR = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{117}$
Kinerja Keuangan	Pencapaian aktivitas yang telah dilakukan suatu perusahaan pada periode atau waktu tertentu.	$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Aset}}$
Nilai Perusahaan	merupakan harga yang bersedia dibayar seandainya perusahaan dijual	$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Teknik Analisis data

Teknis analisis data dibuat untuk membatasi dan menyampaikan temuan menjadi data yang teratur. Pada riset ini analisis data yang digunakan merupakan analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka serta perhitungannya memakai metode-metode standar yang dibantu dengan program *Statistical Package Social Sciences* (SPSS). Sedangkan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji *goodness of fit*, dan uji t.

Metode Regresi Linear Berganda

Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini menggunakan Model regresi *Multiple Regression Analysis* (MRA), dimana seluruh variabel dimasukan dalam uji penelitian. Berikut merupakan persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{CGPI} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{CGPI} \cdot \text{ROA} + e$$

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{CSR} \cdot \text{ROA} + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

β_1 - β_3 : Koefisien regresi

CGPI : *Corporate Governance Perception Index*

CSR : *Corporate Social Responsibility*

ROA : *Return on Asset*

e : Nilai residu

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan SPSS dari variabel-variabel penelitian ini disajikan dalam tabel, sebagai berikut:

Tabel 3
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	42	73.80	95.22	89.2938	4.723635
X2	42	.496	.957	.71103	.081440
Z	42	.017	28.174	3.89000	6.297332
Y	42	.415	2.927	1.35951	.662428
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Data sekunder diolah, 2023.

Dari Tabel 3, dapat dilihat hasil pengolahan statistik deskriptif sebagai berikut:

1. Variabel *Good Corporate Governance* yang diprosikan dengan CGPI memiliki nilai minimum 73,80, dan memiliki nilai maksimum sebesar 95,22 yang dimiliki. Dengan nilai rata-rata adalah 89,29381 dan deviasi standarnya bernilai 4,723635.
2. Variabel *Corporate Social Responsibility* memiliki nilai minimum 0,496, dan nilai maksimum 0,957. Dengan nilai rata-rata sebesar 0,71103 dan deviasi standarnya bernilai 0,081440.
3. Variabel Kinerja Keuangan yang di proksikan dengan *Return on Asset* memiliki nilai minimum 0,017, dan memiliki nilai maksimum 28,174. Dengan nilai rata-rata adalah 3,89000 dan deviasi standarnya bernilai 6,297332.
4. Variabel Nilai Perusahaan memiliki nilai minimum 0,415, dan memiliki nilai maksimum 2,927. Dengan nilai rata-rata adalah 1,35951 dan deviasi standarnya bernilai 0,662428.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4
Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.20263651
Most Extreme Differences	Absolute	.125
	Positive	.125
	Negative	-.081
Test Statistic		.125
Asymp. Sig. (2-tailed)		.100

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya adalah 0,100. Hal tersebut mengartikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi secara normal dikarenakan $0,100 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini dapat digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya aotokorelasi dalam penelitian ini adalah menggunakan metode tes *Durbin Watson* (D-W). Hasil uji autokorelasi ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.677 ^a	.459	.416	.21048	1.419

a. Predictors: (Constant), M, X1, X2
b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 5 diatas, dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson menunjukkan nilai sebesar 1,419 yang dapat diartikan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi karena mempunyai angka Durbin Watson diantara -2 sampai +2 atau $u (-2 \leq 1,419 \leq +2)$.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas diuji dengan menggunakan nilai VIF dan tolerance dari model regresi. Hasil uji multikolinearitas ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6
Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-5.231	1.256			
	GCG	.819	.168	.757	.591	1.693
	CSR	-1.899	1.028	-.332	.442	2.263
	ROA	.140	.039	.584	.538	1.857

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil pada Tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* untuk tiap-tiap variabel bebas memperoleh nilai lebih tinggi dari 0,10. Hasil perhitungan dari nilai VIF juga menunjukkan bahwa nilai dari tiap-tiap variabel bebas memperoleh nilai yang lebih rendah dari 10. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antara variabel bebas dalam

Uji Heteroskedastitas

Untuk mendeteksi adanya heteroskedastitas, metode yang digunakan adalah metode dengan *Uji Glejser*, yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan absolute residual sebagai variabel dependen.

Tabel 7
Uji Heteroskedastitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.073	.704		.103	.918
	GCG	.051	.094	.111	.544	.589
	CSR	-.535	.577	-.219	-.927	.360
	ROA	.035	.022	.340	1.588	.121

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan pada Tabel 7, dapat diketahui bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikansi secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai *absolute*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi setiap variabel yang diatas tingkat kepercayaan 5% (0,05).

Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui sejauh mana hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat. Analisis regresi pada penelitian ini dapat diketahui pada tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-5.137	1.301		-3.948	.000
	GCG	.638	.305	.590	2.090	.044
	CSR	-.414	3.465	-.072	-.120	.905
	ROA	-.068	.231	-.286	-.296	.769
	GCG*ROA	.537	1.490	2.402	.361	.720
	CSR*ROA	-1.156	5.296	-1.662	-.218	.828

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Dari hasil tersebut apabila dapat ditulis dalam 2 persamaan regresi model *Moderated Regression Analysis (MRA)* adalah sebagai berikut:

Persamaa 1: $Y = -5,137 + 0,638 \text{ CGPI} - 0,068 \text{ ROA} + 0,537 \text{ CGPI} \cdot \text{ROA} + e$

Persamaa 2: $Y = -5,137 - 0,414 \text{ CSR} + 0,638 \text{ ROA} - 1,156 \text{ CSR} \cdot \text{ROA} + e$

Koefisien Determinasi

Tabel 9
Uji Determinasi (Sebelum Moderasi)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.524 ^a	.275	.238	.240424

a. Predictors: (Constant), CSR, GCG

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 10
Uji Determinasi (Sesudah Moderasi)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.702 ^a	.493	.423	.209200

a. Predictors: (Constant), M2, GCG, CSR, ROA, M1

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan kedua tabel diatas dapat deiketahui nilai *R square* setelah dimoderasi lebih besar dari pada nilai *R square* sebelum dimoderasi. Hal ini mengindikasikan bahwa *Return on Asset (ROA)* mampu meningkatkan pengaruh GCG dan CSR terhadap nilai perusahaan.

Uji F (Goodness of Fit)

Tabel 11
Uji F (Sebelum Moderasi)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.855	2	.428	7.399	.002 ^b
	Residual	2.254	39	.058		
	Total	3.110	41			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), CSR, GCG

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 12
Uji F (Sesudah Moderasi)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.534	5	.307	7.011	.000 ^b
	Residual	1.576	36	.044		
	Total	3.110	41			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), M2, GCG, CSR, ROA, M1

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan kedua tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai F hitung persamaan sebelum dan sesudah di moderasi ROA mempunyai nilai sinifikansi 0,002 dan 0,000 yang sama-sama memiliki nilai signifikansi dibawah $< 0,05$. Hal ini dapat diartikan bahwa GCG dan CSR sebelum dan sesudah di moderasi ROA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga model tersebut dinyatakan layak.

Pengujian Hipotesis

Tabel 13
Uji t (Sebelum Moderasi)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.172	1.394		-2.993	.005
	GCG	.511	.165	.472	3.099	.004
	CSR	.570	.873	.100	.653	.517

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 14
Uji T (Sesudah Moderasi)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.137	1.301		-3.948	.000
	GCG	.638	.305	.590	2.090	.044
	CSR	-.414	3.465	-.072	-.120	.905
	ROA	-.068	.231	-.286	-.296	.769
	GCG*ROA	.537	1.490	2.402	.361	.720
	CSR*ROA	-1.156	5.296	-1.662	-.218	.828

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan pada Tabel dan Tabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang di proksikan dengan *corporate governance peception index* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,004 < 0,05$ dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 3,099. Maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, yang artinya *corporate governance peception index* secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, *corporate governance peception index* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan bahwa dengan mendapatkan nilai skor CGPI yang tinggi akan dapat menggambarkan bagus tidaknya implementasi dan kualitas penerapan tata kelola perusahaan. Perusahaan yang memiliki skor GCG yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi para investor, dimana investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki skor GCG yang tinggi akan lebih memperhatikan kepentingan investor atau stakeholder.

Selain itu implementasi GCG yang baik mampu meningkatkan nilai perusahaan juga disebabkan karena penerapan GCG yang baik menyebabkan manajer lebih transparan dalam mengelola perusahaan sehingga tidak ada asimetri informasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arum dan Darsono (2020) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan Setiawan *et al* (2022) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,517 > 0,05$ dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,653. Maka dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak, yang artinya *corporate social responsibility* secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* mempunyai pengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya pengungkapan CSR didalam perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini diakibatkan pada beberapa fenomena yaitu kegiatan CSR hanya dinilai secara parsial berdampak pada nilai perusahaan oleh investor, yang artinya peningkatan pengeluaran perusahaan untuk CSR apabila tidak diikuti dengan perubahan rasio keuangan lain menyebabkan investor beranggapan bahwa CSR hanya merupakan suatu pemborosan sumber daya perusahaan.

Terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR dan mengungkapkannya, karena apabila perusahaan tidak melaksanakan CSR, maka perusahaan akan terkena sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan sehingga dianggap pengungkapan CSR tidak memberi pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2018) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan Suriana (2017) yang menyatakan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan dalam Memoderasi *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat pengaruh *good corporate governance* yang diukur dengan *corporate governance peception index* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,720 > 0,05$ dengan koefisien regresi yang

bernilai positif sebesar 0,361. Maka dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak, yang artinya *return on asset* tidak mampu memoderasi *corporate governance peception index* terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* tidak mampu memoderasi hubungan antara *good corporate goverance* yang diukur dengan *corporate goverance peception index* terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perkembangan ROA yang mengalami tren yang menurun disebabkan wabah pandemi covid dan resesi yang mengganggu operasional perusahaan dan membuat kinerja perusahaan tidak maksimal. Jadi penerapan tata kelola yang baik apabila tidak diiringi dengan perkembangan kinerja keuangan seperti profitabilitas, pertumbuhan dan rasio lainnya tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain itu ROA tidak mampu memoderasi hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan juga bisa disebabkan populasi dari penelitian yang terdiri dari banyak industri dan tidak hanya dari satu industri yang sama. Dimana setiap industri mempunyai standart rasio industri yang dikatakan baik itu berapa. Hasil penelitian ini sejalan dengan Fauzi *et al* (2016) yang menyatakan bahwa *return on asset* mampu memoderasi *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan Kadarusman (2022) yang menyatakan bahwa *return on asset* mampu memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan dalam Memoderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan *return on asset* sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi $0,828 > 0,05$ dengan koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -0,218. Maka dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak, yang artinya *return on asset* tidak mampu memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* tidak mampu memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan tidak mampu memperkuat hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan karena sudut pandang investor menganggap bahwa kegiatan CSR yang sifatnya kewajiban dan bukan sukarela, dimana kegiatan CSR tetap harus berjalan walaupun kinerja keuangan naik atau turun

Selain itu *corporate social responsibility* dianggap menjadi beban bagi perusahaan yang berdampak pada laba perusahaan yang akan berkurang. Investor lebih menginginkan laba yang didapatkan perusahaan untuk dibagikan menjadi deviden daripada laba yang ditahan digunakan untuk kegiatan aktivitas CSR. Berkurangnya laba perusahaan menyebabkan dividen yang diterima oleh pemegang saham akan berkurang. Pemegang saham tidak menyukai hal tersebut, pemegang saham lebih menyukai jika laba perusahaan lebih banyak disalurkan dalam bentuk dividen daripada digunakan untuk membiayai CSR.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan oleh peneliti mengenai pengaruh GCG dan CSR terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel pemoderasi, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) *Good Corporate Goverance* (GCG) yang diukur dengan *Corporate Goverance Peception Index* (CGPI) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang mendapatkan nilai skor CGPI yang tinggi akan ditangkap dan memberikan sinyal positif bagi para investor. (2) *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya

pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. (3) Kinerja keuangan tidak mampu memoderasi *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan. Jadi penerapan tata kelola yang baik apabila tidak diiringi dengan perkembangan kinerja keuangan seperti profitabilitas, pertumbuhan dan rasio lainya tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. (4) Kinerja keuangan tidak mampu memoderasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan. disebabkan CSR dianggap menjadi beban bagi perusahaan yang hanya akan mengurangi laba perusahaan. Investor lebih menginginkan laba yang didapatkan perusahaan untuk dibagikan menjadi deviden daripada laba yang ditahan digunakan untuk kegiatan aktivitas CSR.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dikembangkan dalam penelitian yang akan datang. Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya sebagai berikut: (1) Minimnya sampel yang digunakan sebagai objek penelitian. Hal ini dikarenakan perusahaan terbuka yang mengikuti program riset dan pemerinkatan yang diselenggarakan oleh IICG ini terbilang sangat sedikit, (2) Perusahaan peserta program corporate governance perception index tidaklah sama dalam kurun waktu 5 tahun berturut-turut (2018-2022), dan menggunakan perusahaan sektor keuangan dan perusahaan sektor non keuangan secara bersamaan sebagai sampel sehingga dimungkinkan terjadinya bias. (3) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, terdapat batasan dalam penelitian ini. Pertama penelitian ini mempunyai nilai adjusted R square yang rendah yaitu sebesar 27,5% sebelum dimoderasi dan 49,3% setelah dimoderasi, sehingga sebagian besar pengaruh dapat dijelaskan oleh faktor lainnya di luar variabel independen.

Saran

Berdasarkan pembahasan penelitian, kesimpulan, dan keterbatasan yang telah diperoleh oleh peneliti, maka terdapat beberapa saran yang dapat digunakan untuk memperbaiki dan mengembangkan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk para investor agar memikirkan dengan lebih cermat dalam pengambilan keputusan investasi. Investor perlu memberi perhatian yang lebih pada perusahaan yang menerapkan GCG yang tinggi, hal ini bisa dilihat dari skor pemerinkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan profitabilitasnya. Hal ini penting karena kepentingan stakeholder nantinya akan diprioritaskan, (2) Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan hasil penelitian ini bisa dikembangkan atau diperluas dalam periode pengambilan data sampel misalnya menambahkan jumlah periode penelitian yang lebih lama dan menambahkan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, (3) perusahaan disarankan berperan aktif dalam penilaian GCG yang dilakukan oleh The Indonesian *Institute of Corporate Governance* (IICG) agar memperoleh skor pemerinkatan CGPI. Hal ini penting, karena pemerinkatan CGPI dipandang serius dan menjadi pertimbangan penting oleh investor, (4) Peneliti selanjutnya bisa menggunakan perhitungan yang berbeda khususnya dalam mengukur GCG karena adanya keterbatasan sampel yang didapatkan dengan menggunakan CGPI. Keterbatasan sampel dikarenakan hanya terdapat beberapa perusahaan yang mengikuti pemerinkatan CGPI.

DAFTAR PUSTAKA

- Arum, D. N. 2020. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Kepemilikan Keluarga Kepemilikan Institusional, Dan Kualitas Pelaporan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(4), 1-8.
- Brigham, E. F. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Empat Belas*. Salemba Empat. Jakarta

- Deegan, C. 2002. Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, auditing dan accountability journal*, 15(3), 282-311.
- Fauzi, A. S. 2016. Pengaruh Gcg Dan Csr Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal InFestasi*, 1-19.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. Pengertian dan Manfaat GCG. <https://fcgi.or.id/home.html>. 25 November 2023 (16:00)
- Global Reporting Initiative. Indikator Pengungkapan GRI Standart. <https://www.globalreporting.org/standards>. 17 November 2023 (20.00)
- Hapsari, A. A. 2018. Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg) Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bakti Masyarakat Indonesia*, 1(1): 211-222.
- Harjito, A. d. 2005. *Manajemen Keuangan*. BPF. Yogyakarta
- Indonesian Institute for Corporate Governance. Daftar Perusahaan yang Masuk Pemingkatan. <https://iicg.org/wp/main-page/>. 15 Desember 2023 (21:00)
- Jensen, M. d. 1976. Theory of The firm: Managerial Bwhaviour, Agency Cost, adn Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-306.
- Kariyoto. 2017. *Analisa Laporan Keuangan*. Universitas Brawijaya Press. Malang
- Kadarusman, M.S 2022. Kinerja Keuangan Sebagai Pemoderasi Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 11(1)
- Komariah, A. d. 2011. *Metode Penelitian Kualitatif*. Alfabeta. Bandung
- Lestari, A. D. 2021. Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Kajian Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015-2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(4).
- M, R. 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*, 1(1).
- Martalina, L. 2011. The Effect of Profitability and Firm Size on Firm Value With Capital Structure as an Intervening Variable. *Accounting Thesis, Faculty of Economics, Padang State University*.
- Munthe, I. d. 2020. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kualitas Laporan Tahunan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2).
- Rustiarini, N. W. 2010. Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Selly, L. S. 2022. Pengaruh Good Corporate Governance, Profitability, Millenial Leadership, Family Ownership, Dan Firm Size Terhadap Firm Value (Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Pada Corporate Governance Perception Index Periode 2017-2020). *Journal of Business and Applied Management*, 15(1).
- Setiawan, T. b. 2022. *Pengantar sistem pengendalian manajemen*. Jejak Pustaka. Yogyakarta
- Sidhoum, A. A. 2017. Corporate social responsibility and dimensions of performance: An application to US electric utilities. *Utilities Policy*. 48, 1-11.
- Suhadak., K. H. 2018. Stock Return and Financial Performance as Moderation Variable in Infuence of Good Corporate Governance Towards Corporate Value. *Asian Journal Accounting Research* , 7.
- Suhartanti, T. d. 2015. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akutansi*, 4(8).
- Suriana. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Variabel Intervening . *Universitas Islam Negeri Alaudin. Makasar* . .

- Utami, D. H. 2018. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada perusahaan Sub Sektor Asuransi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Akrab Juara*, Vol 3. No 3.
- Wahyuningsih, P. d. 2016. Analisis ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013). *Jurnal STIE SEMARANG*, 8(3), 83-102.
- Wicaksono, T. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap profitabilitas perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Peserta Corporate Governance Perception Index (CGPI) Tahun 2012). Thesis. *Universitas Diponegoro. Semarang*, 3(4): 1-11.
- Wijaya, I. P. 2019. Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akutansi Universitas Udayana*, 1436-1463.
- Yusria, R. A. 2020. Pengaruh Kualitas Corporate Governance Perception Index, Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akutansi*, 9(10), 1-18.