

The Influence Of Financial Performance, Earnings Management And Corporate Social Responsibility (Csr) On Firm Value With Good Corporate Governance (Gcg) As A Moderating Variable

(Empirical Study of Banking Companies Listed on the CGPI Ranking in 2012-2018)

Pengaruh Kinerja Keuangan, Earnings Management Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating

(Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Pemeringkatan CGPI pada tahun 2012-2018)

Puteri Sholihah¹, Fatchan Achyani², Triyono³

Universitas Muhammadiyah Surakarta^{1,2,3}

Email: psholihah@gmail.com

Abstract

The research aims to analyze the impact of financial performance, earnings management and corporate social responsibility (CSR) on firm value with good corporate governance (GCG) as a moderating variable. The research population is a banking companies registered in the CGPI ranking for 2012-2018. The sampling was carried out purposively by 50 companies. The analyzes technique using MRA. The result of this study show that the profitability projected by ROA has a significant effect on firm value, while the capital adequation projected by CAR, earnings management, CSR, and GCG have no significant effect on firm value. The GCG projected with the CGPI moderates the impact of profitability relationship to the firm value, but the GCG do not moderate the influence of capital adequation, earnings management, and CSR relations to the firm value

Keywords: ROA, CAR, earnings management, corporate social responsibility, good corporate governance, firm value.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, *earnings management* dan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel moderating. Populasi penelitian ini adalah Perusahaan perbankan yang terdaftar di pemeringkatan CGPI tahun 2012-2018. Pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling yaitu diperoleh sebanyak 50 perusahaan. Teknik analisis menggunakan MRA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kecukupan modal yang diprosikan CAR, *earnings management*, CSR, dan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG yang diprosikan dengan CGPI memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun GCG tidak memoderasi pengaruh kecukupan modal, *earnings management* dan CSR terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: ROA, CAR, earnings management, corporate social responsibility, good corporate governance, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan salah satu bentuk korporasi yang menjalankan setiap jenis usahanya, bersifat tetap, terus menerus dan bekerja dalam wilayah Negara Republik Indonesia, untuk tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba (menurut ketentuan Pasal 1 huruf b UU Wajib Daftar Perusahaan). Dengan laba atau keuntungan maksimal itu lah perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Akan tetapi, saat ini dunia usaha berkembang semakin pesat. Banyak perusahaan baru yang bermunculan sehingga membuat persaingan usaha yang begitu ketat dan

kompetitif. Oleh karena itu para pelaku Perusahaan dituntut untuk bisa mengelola sumber daya yang mereka miliki lebih efektif dan efisien demi menunjang apa yang telah menjadi tujuan perusahaan sebelumnya.

Pengelolaan Perusahaan yang baik dapat meningkatkan keuntungan dan dapat mengurangi Tingkat resiko kerugian Perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai Perusahaan di masa depan. Perusahaan sebagai entitas ekonomi biasanya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka Panjang, dalam jangka pendek Perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal. Sementara dalam jangka Panjang tujuan Perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Perusahaan memiliki alat-alat analisis keuangan yang menggambarkan tentang kondisi keuangan perusahaan tersebut melalui kinerja keuangannya, sehingga dapat diketahui sebaik dan seburuk apa kondisi keuangan perusahaan tersebut. Menjaga kinerja keuangan perusahaan dengan sebaik-baiknya adalah salah satu strategi perusahaan dalam mencapai tujuannya. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan merupakan suatu kebutuhan yang tak terbantahkan, dengan tujuan agar saham perusahaan menarik bagi investor. Umumnya para investor melakukan peninjauan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Dengan adanya rasio ini dapat memperkuat hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai Perusahaan semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik Perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah go public maka nilai pasar ditetapkan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam listing price. Berbeda halnya dengan Perusahaan public, yang nilai pasar ditetapkan oleh Lembaga independent seperti perusahaan jasa penilai.

Harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan merupakan refleksi dan kualitas kinerja lingkungan dan sosial perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik, maka akan direspon positif oleh investormelalui peningkatan harga saham. Sedangkan, apabila Perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan social yang buruk, maka akan muncul keraguan dari investor sehingga akan direspon negative yang dapat mengakibatkan menurunnya harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi tujuan yang paling diinginkan oleh para pemilik Perusahaan karena dengan tingginya nilai Perusahaan maka Tingkat kemakmuran para pemegang saham juga akan meningkat. Kekayaan para pemegang saham dan Perusahaan dipresentasikan dengan harga dari saham yang merupakan cerminan dari Keputusan investasi, pendanaan (financing), dan asset manajemen. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai Perusahaan antara lain kinerja keuangan, earnings management dan corporate social responsibility (CSR).

Kinerja keuangan dapat diwujudkan melalui hasil-hasil perhitungan dari proses akuntansi yang sering disebut dengan laporan keuangan. Informasi dari laporan keuangan tersebut mempunyai fungsi selain sebagai sarana informasi juga sebagai alat pertanggung jawaban manajemen kepada pemilik Perusahaan dan penggambaran terhadap indicator keberhasilan perusahaan serta sebagai bahan dalam pertimbangan pengambilan Keputusan. Oleh karena itu para investor biasanya memanfaatkan informasi tersebut sebagai tolok ukur dalam melakukan transaksi jual beli saham suatu perusahaan.

Kinerja keuangan biasanya menggunakan proksi Return On Assset (ROA) dan Captal Adequacy Ratio (CAR). ROA merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan Perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas operasi Perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Dapat disimpulkan bahwa satu-satunya tujuan asset Perusahaan adalah untuk menghasilkan pendapat dan juga untuk menghasilkan keuntungan atau laba bagi Perusahaan. ROA dapat membantu manajemen perusahaan dan investor untuk melihat seberapa baik suatu Perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada asset menjadi laba (Ulfa dan Asyik, 2018).

Hasil penelitian sebelumnya seperti Latifah dan Murniningsih (2017), Sari dan Priantinah (2018) menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Thaharah dan Asyik (2016) menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Capital Adequacy Ratio (CAR) atau biasa disebut dengan rasio kecukupan modal, yang memiliki arti jumlah modal sendiri yang diperlukan untuk menutup risiko kerugian yang timbul dari penanaman aktiva-aktiva yang mengandung risiko serta membiayai seluruh harta tetap dan investaris bank. CAR atau sering disebut Kebutuhan Penyediaan Modal Minimum (KPMM) sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia dikattakan sehat apabila bank memiliki ratio CAR(KPMM) minimal 8%. CAR merupakan indikator kemampuan bank untuk menutup penurunan aktivasnya akibat kerugian yang dialami. Apabila modal yang dimiliki bank mampu menyerap kerugian yang tidak dapat dihindarkan maka bank dapat mengelola kegiatannya secara efisien yang menjaikan kekayaan bank diharapkan akan semakin meningkatkan yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan bank dan nilai Perusahaan (Purnomo et al., 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Priantinah, 2018) tentang pengaruh kinerja keuangan dan CSR terhadap nilai Perusahaan menunjukkan hasil bahwa *Capital Adequacy Ratio* (CAR) berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Maimunah dan Fahtiani (2019) tentang pengaruh NPL, ROA dan CAR terhadap PBV menunjukkan bahwa CAR tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai Perusahaan adalah earnings management. Earnings management merupakan aktivitas yang dilakukan oleh pihak manajemen Perusahaan untuk tujuan tertentu dengan tidak melanggar ketentuan dan prinsip-prinsip akuntansi sehingga tidak menimbulkan konsekuensi hukum (Wahyu & Dewi, 2017). *Earnings management* yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan pada suatu waktu, lalu kemudian akan turun. Dengan demikian, ketika terjadi perilaku earnings management maka kualitas laba yang disajikan dalam laporan keuangan menjadi rendah dan tidak akurat, hal ini tentunya akan mengganggu keputusan investor di periode berikutnya dan dapat menurunkan nilai Perusahaan (Nurhanimah et al., 2019).

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *corporate social responsibility* (CSR). *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah suatu bentuk pertanggungjawaban untuk stakeholder eksternal maupun internal yang diberikan oleh perusahaan. Tanggung jawab tersebut, perusahaan diinginkan untuk dapat memberikan hubungan timbal balik terhadap stakeholder dan lingkungannya sehingga keberadaan perusahaan dapat diterima dengan baik (Ardiyanto, 2017). Dengan adanya pelaporan dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) ini, para pemegang saham dapat dengan mudah mengevaluasi bagaimana pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada perusahaan tersebut dan pemegang saham juga dapat memberikan penghargaan terhadap perusahaan sesuai hasil evaluasinya (Pradita, 2018).

Hasil penelitian sebelumnya seperti (Ardiyanto, 2017), (Sari & Priantinah, 2018) menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Tampubolon (2016) menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hal yang tidak konsisten diatas maka penelitian ini menggunakan *good corporate governance* (GCG). *Corporate Governance* merupakan tata kelola perusahaan yang memberikan penjelasan mengenai hubungan antara berbagai pihak dalam perusahaan yang menentukan antara arah dan kinerja perusahaan (Monks, 2001). Selain memiliki kinerja keuangan yang baik, sebaiknya perusahaan juga memiliki tata kelola yang baik pula.

Hasil penelitian sebelumnya seperti Hidayat et al., (2018) menyatakan bahwa GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mawati et al, (2017) menunjukkan bahwa *good corporate governance* terbukti memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan.

Sehingga peneliti tertarik mengambil judul penelitian tersebut dengan tujuan: (1) untuk menganalisis pengaruh profitabilitas yang diprosikan sebagai *return on asset* (ROA) terhadap nilai

perusahaan, (2) untuk menganalisis pengaruh kecukupan modal yang diproksikan sebagai *capital adequacy ratio* (CAR) terhadap nilai perusahaan, (3) untuk menganalisis pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan, (4) untuk menganalisis pengaruh corporate social responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan, (5) untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan, (6) untuk menganalisis pengaruh GCG memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (7) untuk menganalisis pengaruh GCG memoderasi hubungan antara kecukupan modal terhadap nilai perusahaan, (8) untuk menganalisis pengaruh GCG memoderasi hubungan *earnings management* terhadap nilai Perusahaan, (9) untuk menganalisis pengaruh GCG memoderasi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori agensi adalah konsep yang menjelaskan hubungan kontaktual antara *principals* dan *agents*. Pihak *principals* adalah pihak yang memberikan manfaat kepada pihak lain, yaitu agen, untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principals* dalam kapasitasnya sebagai pengambil Keputusan (Kane et al., 1984). Tujuan dari teori agensi yaitu yang pertama, untuk meningkatkan kemampuan individu (baik *principal* maupun agen) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil (*the beliefs revision role*). Kedua, untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil anantara *principal* dan agen sesuai dengan kontrak kerja (*the performance evaluation role*).

Teori Sinyal

Teori sinyal menunjukkan bahwa manajemen berusaha untuk mengungkapkan informasi pribadi suatu perusahaan yang diyakini manajemen diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya informasi yang bersifat baik (Suwardjono, 2013). Teori sinyal menjelaskan bagaimana informasi asimetri dapat digunakan dengan salah satu pihak memberikan sinyal informasi kepada pihak lain. Dengan adanya pemberian sinyal yang dilakukan oleh manajer maka asimetri informasi yang terjadi dapat diminimalisir. Teori sinyal menyebutkan bahwa Perusahaan yang berkualitas akan menunjukkan sinyal kepada customer atau pasar dengan tujuan agar pasar dapat membedakan mana perusahaan yang memiliki kualitas baik dan buruk. Kualitas perusahaan baik dapat dilihat dari tata kelola perusahaan yang baik dimana pasar dapat melihat sinyal tersebut dalam laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah dicapai perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Teori ini menjadi dorongan bagi perusahaan untuk menyatakan kinerja perusahaan yang baik melalui laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja Keuangan merupakan suatu usaha yang sangat penting dan formal bagi perusahaan untuk mengukur keberhasilan menghasilkan laba, dan mengukur potensi perkembangan baik perusahaan melalui sumber daya yang ada dan juga melalui kinerja perusahaan ini dapat digunakan untuk melihat potensi perusahaan dimasa yang akan datang (Pradita, 2018).

Return On Assets atau ROA dipakai untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio ROA ini digunakan untuk mengukur perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki. Semakin besar nilai *return on asset* maka kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik, perusahaan dianggap semakin menguntungkan dan nilai perusahaan juga semakin baik sehingga para calon investor bersedia membayar lebih mahal terhadap saham perusahaan tersebut. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa meningkatnya kinerja keuangan akan berpengaruh terhadap meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Latifah dan Murniningsih (2017), Sari dan Priantinah (2018) menyatakan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1: *Profitabilitas* yang diproksikan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Capital Adequacy Ratio (CAR) merupakan indikator kesehatan bank. CAR adalah ukuran kecukupan modal bank yang mencerminkan modal minimum yang harus dimiliki bank untuk menjamin kepentingan pihak ketiga. Kecukupan modal sangat penting bagi bank untuk menutupi kerugian yang mungkin terjadi dari aktivitas operasionalnya. Nilai CAR bank yang tinggi akan meningkatkan Nilai Perusahaan melalui peningkatan kepercayaan masyarakat.

Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa meningkatnya CAR akan berpengaruh terhadap meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Repi et al (2016), Sari dan Priantinah (2018) menyatakan bahwa CAR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: Kecukupan modal yang diprosikan CAR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan

Earnings management adalah suatu tindakan intervensi yang dilakukan manajemen dengan sengaja dalam proses penentuan laba, biasanya untuk memenuhi kebutuhan pribadi (Schipper, 1989). *Earnings management* (manajemen laba) dapat menimbulkan *agency cost* yang dipicu adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dengan *agent*. Asimetri informasi memungkinkan manajemen melakukan praktik akuntansi dengan orientasi pada laba untuk mencapai suatu kinerja tertentu. Adanya asimetri informasi menyebabkan *principal* tidak dapat mengetahui kondisi yang sebenarnya, maka muncullah konflik. Pada mulanya nilai perusahaan memang meningkat pada periode tertentu, namun sebenarnya manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

Hal ini menunjukkan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Tanadi et al (2019) menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3: *Earnings Management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menunjukkan suatu perhatian terhadap lingkungan sosial kedalam operasi dan interaksinya dengan para *stakeholder* yang melampaui tanggung jawab sosial dibidang hukum (Pradita, 2018).

Corporate Social Responsibility memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan sebagai hasil peningkatan penjualan perusahaan dengan menggunakan beberapa aktivitas tanggung jawab di lingkungan setempat. Melaksanakan *Corporate Social Responsibility* meningkatkan nama perusahaan menjadi makin baik sehingga loyalitas konsumen menjadi makin tinggi. Meningkatnya loyalitas konsumen berdampak pada tingkat penjualan perusahaan dan makin tingginya nilai perusahaan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ardiyanto, 2017), Sari dan Priantinah (2018), Puspitasari dan Ermayanti (2019) yang menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor publik terhadap perusahaan sekaligus membangun image perusahaan di pasar modal yang akan memaksimalkan nilai perusahaan tersebut.

Menurut perspektif teori agensi, agen yang menolak risiko dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan resources dari investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternatif investasi yang lebih menguntungkan. Permasalahan agensi akan menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan mempunyai kendali atas perilaku manajemen agar tidak menyia-nyaikan resources perusahaan. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Mawati et al., 2017).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawati et al, (2017), Hidayat dan Ria (2018) yang menunjukkan bahwa *good corporate governance* (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5: *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

GCG memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Keberadaan *corporate governance* dipercaya mampu melaksanakan monitoring *stakeholder* tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer terhadap angka-angka dalam laporan keuangan yang digunakan untuk menghitung *Return On Asset*. Adanya penerapan mekanisme *corporate governance* seperti investor institusional diharapkan adanya monitoring dan pengendalian dari investor institusional, proporsi dewan komisaris independen yang besar, adanya komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal dapat mencegah terjadinya manipulasi penyajian laporan keuangan sehingga para investor lebih meyakini keakuratan ROA dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perubahan CAR pada suatu perusahaan selalu diikuti dengan perubahan nilai perusahaan. Hal ini juga berarti bahwa investor memandang rasio kecukupan modal (CAR) memiliki peranan yang penting dalam meningkatkan nilai perusahaan perbankan. Secara teoritis, pelaksanaan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan dan pencapaian peningkatan kinerja keuangan dalam meningkatkan keuntungan perusahaan (Selfira, 2020) Dapat disimpulkan bahwa penerapan *good corporate governance* (GCG) dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawati et al, (2017) yang menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* memoderasi hubungan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

H6: *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan

H7: *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh kecukupan modal terhadap nilai perusahaan.

GCG memoderasi Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen melakukan tindakan oportunistik untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan dengan melakukan *earnings management* yang memungkinkan manajemen melakukan rekayasa keuangan untuk mencapai suatu kinerja tertentu. Oportunistik manajemen yang akan mengakibatkan laba yang dilaporkan semua tidak benar, sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti pemegang saham dan calon investor yang bersedia membayar lebih mahal terhadap saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu pengawasan perlu dilakukan oleh para pemegang saham dengan menggunakan *corporate governance* akan membatasi *earnings management* sehingga manajer akan bekerja sesuai dengan prinsip-prinsip *corporate governance*.

Dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* memiliki hubungan yang signifikan terhadap *earning manajement* seperti penelitian yang dilakukan oleh Arhdum et al., (2017) bahwa *Good Corporate Governance* memoderasi hubungan pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan.

H8: *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan.

GCG memoderasi Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

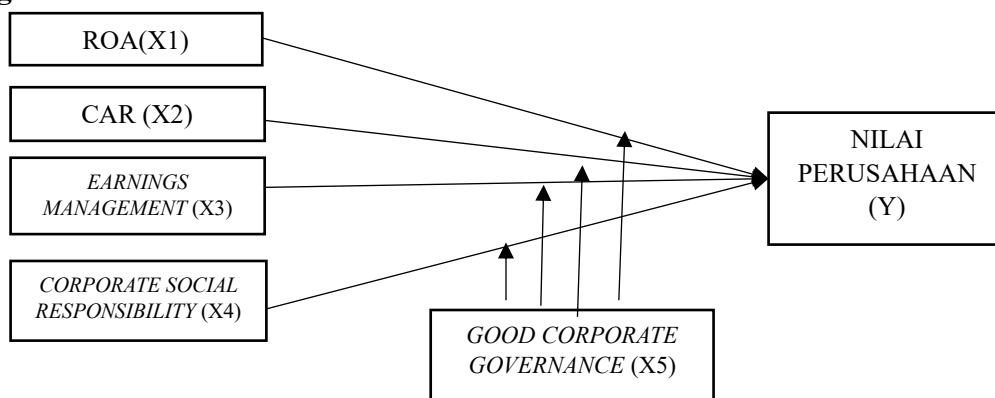
Penerapan CSR merupakan salah satu bentuk implementasi dari konsep tatakelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) agar perilaku pelaku bisnis mempunyai arahan yang bisa dirujuk dengan mengatur hubungan *stakeholder* yang dipenuhi secara proporsional mencegah kesalahan-kesalahan yang sangat berpengaruh dalam strategi korporasi dan memastikan kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera.

Perusahaan dapat memaksimalkan investasi dari investor, citra perusahaan, dan keberlanjutan hidup dalam jangka waktu yang lama dengan menjalankan CSR. Reputasi yang baik akan lebih memudahkan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan pada akhirnya akan menarik minat para investor. Dengan banyaknya investor yang akan berinvestasi maka harga saham di pasar pun meningkat. Hal ini merupakan cerminan dari meningkatnya nilai perusahaan.

Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *good corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari dan Ermayanti (2019) menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* memoderasi hubungan pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

H9: *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, *earnings management* dan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel moderating. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan melihat laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar pada CGPI dalam situs Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2018. Pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling yaitu diperoleh sebanyak 50 perusahaan. Teknik analisis menggunakan MRA dengan persamaan sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2CAR + \beta_3EM + \beta_4CSR + \beta_5CGPI + e \dots(1)$$

$$NP = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2CAR + \beta_3EM + \beta_4CSR + \beta_5CGPI + \beta_6ROA*CGPI + \beta_7CAR*CGPI + \beta_8EM*CGPI + \beta_9CSR*CGPI + e \dots(2)$$

Sebelum digunakan untuk analisis tersebut, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Termasuk uji ketepatan model yaitu uji t, uji f dan uji adjusted R square.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan, *earnings management* dan *corporate social responsibility* (CSR). Variabel moderating dalam penelitian ini adalah *good corporate governance* (GCG).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga saham yang terbentuk antara penjual dan pembeli. Harga saham dari saham suatu perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual pada saat terjadinya transaksi tersebut nilai pasar perusahaan, dikarenakan nilai asset perusahaan merupakan cerminan

dari harga saham (Wati & Asandimitra, 2017). Nilai Perusahaan menggunakan Tobins'Q sebagai indikator penelitian ini. Rasio Tobin's Q menunjukkan performa manajemen dalam mengelola asset Perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan merupakan suatu usaha yang sangat penting dan formal bagi perusahaan untuk mengukur keberhasilan menghasilkan laba, dan mengukur potensi perkembangan baik perusahaan melalui sumber daya yang ada dan juga melalui kinerja perusahaan ini dapat digunakan untuk melihat potensi perusahaan dimasa yang akan datang (Pradita, 2018). Kinerja keuangan pada penelitian ini menggunakan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan kecukupan modal yang diproksikan dengan CAR. Rasio ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan. Ratio CAR yang berarti jumlah modal sendiri yang diperlukan untuk menutup risiko kerugian yang timbul dari penanaman aktiva-aktiva yang mengandung risiko serta membiayai seluruh benda tetap dan inventaris bank (Munir dan Mutmainah, 2018).

Earnings Management

Earnings Management (manajemen laba) merupakan upaya manajemen untuk mengubah laporan keuangan yang bertujuan menyesatkan pemegang saham yang ingin mengetahui kinerja perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang mengandalkan angka-angka akuntansi yang dilaporkan (Verawaty et al., 2019). *Earnings management* dalam penelitian ini diproksikan dengan discretionary accrual.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Pengungkapan CSR didefinisikan sebagai suatu proses pemberian informasi mengenai aktivitas perusahaan yang ditujukan kepada kelompok yang berkepentingan serta dampaknya terhadap sosial dan lingkungan. CSR diproksikan dengan CSRI (Corporate Social Responsibility Index), yaitu Tingkat pengungkapan CSR dalam laporan tahunan Perusahaan. setiap item CSR dalam instrument penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Pengungkapan CSR menggunakan GRI G-4 dengan 91 item.

Good Corporate Governance (GCG)

Corporate governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Mawati et al., 2017). GCG dalam penelitian ini diproksikan dengan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yaitu program riset dan penerangan penerapan GCG pada Perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong Perusahaan meningkatkan kualitas penerapan *corporate governance* dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking* sebagai upaya *continuous improvement* yang merupakan salah satu program yang terus menerus dilaksanakan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) (CGPI, 2016).

HASIL PENELITIAN

Uji Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah terdiri dari 50 perusahaan perbankan dalam penerangan CGPI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
ROA	50	-4,89	5,15	2,6146	1,55907
CAR	50	14,24	23,39	18,0294	2,49985
EM	50	0,01	2,69	0,5714	0,54547
CSR	50	0,30	0,44	0,3787	0,04113
CGPI	50	81,60	94,86	87,4252	3,15173
NP	50	0,15	1,61	1,0600	0,22583

Valid N (listwise)	50				
--------------------	----	--	--	--	--

Sumber : Data Sekunder diolah 2024

Pada tabel 1 dapat dilihat bahwa : (1) ROA mempunyai nilai minimum -4,89, nilai maximum sebesar 5,15, nilai rata-rata sebesar 2,6146 dan nilai standard deviasi sebesar 1,55907 (dibawah rata-rata), artinya ROA memiliki data yang homogen, (2) CAR mempunyai nilai minimum sebesar 14,24, nilai maximum sebesar 23,39, nilai rata-rata CAR sebesar 18,0294 dan nilai standard deviasi sebesar 2,49985 (dibawah rata-rata), artinya CAR memiliki data yang homogen, (3) *Earnings Management* (EM) mempunyai nilai minimum sebesar 0,01, nilai maximum sebesar 2,69, nilai rata-rata sebesar 0,5714 dan nilai standard deviasi sebesar 0,54547 (diatas rata-rata), artinya EM memiliki data yang variatif, (4) CSR mempunyai nilai minimum sebesar 0,30, nilai maximum sebesar 0,44, nilai rata-rata sebesar 0,3787 dan nilai standard deviasi sebesar 0,04113 (dibawah rata-rata), artinya CSR memiliki data yang homogen, (5) CGPI mempunyai nilai minimum sebesar 81,60, nilai maximum sebesar 94,86, nilai rata-rata sebesar 87,4252 dan nilai standard deviasi sebesar 3,15173 (dibawah rata-rata), artinya CGPI memiliki data yang homogen, (6) Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* mempunyai nilai minimum 0,15, nilai maximum sebesar 1,61, nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1,0600 dan nilai standard deviasi sebesar 0,22583 (dibawah rata-rata), artinya nilai perusahaan memiliki data yang homogen.

Uji Regresi

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan karena dalam penelitian ini terdiri lebih dari satu variabel bebas dan hanya ada satu variabel terikat (Ghozali, 2013). Hasil uji regresi disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 2. Hasil Uji Regresi

Variabel	Persamaan 1					Persamaan 2				
	Beta	t	Sig	Tolerance	VIF	Beta	t	Sig	Tolerance	VIF
Constant	2,361	2,508	0,016	-	-	12,584	0,541	0,592	-	-
ROA	0,050	2,178	0,035	0,698	1,433	-1,470	-2,369	0,023	0,216	4,625
CAR	0,013	0,972	0,336	0,793	1,261	0,041	0,090	0,929	0,609	1,642
EM	-0,128	-1,821	0,075	0,606	1,650	0,585	0,249	0,804	0,218	4,579
CSR	-1,136	-1,172	0,248	0,557	1,795	-19,262	-0,378	0,707	0,214	4,668
CGPI	-0,013	-1,197	0,238	0,723	1,383	-0,138	-0,507	0,615	0,665	1,505
ROA*CGPI	-	-	-	-	-	0,018	2,451	0,019	0,331	3,024
CAR*CGPI	-	-	-	-	-	0,000	-0,058	0,954	0,508	1,967
EM*CGPI	-	-	-	-	-	-0,008	-0,294	0,771	0,234	4,268
CSR*CGPI	-	-	-	-	-	0,221	0,373	0,711	0,392	2,551
Uji F	2,720					2,497				
Sig. F	0,032					0,023				
Adj R ²	0,149					0,216				
DW test	1,997					2,057				

Sumber : Data Sekunder diolah 2024

Pada hasil uji regresi di atas menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan ROA serta GCG yang memoderasi hubungan ROA dan nilai perusahaan signifikan ($<0,05$). Sehingga variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan variabel GCG yang memoderasi hubungan ROA dengan nilai perusahaan.

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa nilai Kolmogorov-smirnov persamaan 1 adalah 0,861 dengan signifikansi 0,449. Pada persamaan 2 sebesar 1,240 dengan signifikansi 0,092. Karena signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat dinyatakan data residual berdistribusi normal atau seluruh data memiliki sebaran data normal.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa pada model regresi diketahui nilai tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 . Sehingga tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa semua variabel pada persamaan 1 dan persamaan 2 memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05. Sehingga bebas dari gejala heteroskedastisitas dan layak untuk diteliti.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW pada persamaan 1 sebesar 1,997 dan persamaan 2 sebesar 2,057 akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel (N = 50), dan jumlah variabel bebas (k=5). Maka dalam tabel DW akan didapatkan nilai batas bawah (dL) = 1,3346 dan batas atas (dU) = 1,7708. Hasil DW pada persamaan 1 dan persamaan 2 menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi karena nilai $dU < DW < 4-dU$ dengan nilai hasil pada persamaan 1 sebesar $1,7708 < 1,997 < 2,2292$ dan persamaan 2 sebesar $1,7708 < 2,057 < 2,2292$. Dengan demikian variabel pada kedua persamaan tersebut layak digunakan.

Uji Ketepatan Model

Hasil uji F pada menunjukkan bahwa persamaan 1 nilai F sebesar 2,720 dengan nilai signifikansi 0,032 lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan fit, pada persamaan 2 nilai F sebesar 2,497 dengan nilai signifikansi sebesar 0,023 lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Ini menunjukkan bahwa model yang digunakan fit.

Hasil uji *adjusted R square* menunjukkan bahwa pada persamaan 1 nilai *adjusted R Square* sebesar 0,149 hal ini berarti bahwa 14,9% nilai perusahaan dijelaskan oleh ROA, CAR, *Earnings Management*, CSR dan CGPI dan sisanya yaitu sebesar 85,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan 1. Sedangkan pada persamaan 2 nilai *adjusted R Square* sebesar 0,216 hal tersebut berarti bahwa 21,6% variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobins’Q dapat dijelaskan oleh ROA, CAR, *Earnings Management*, CSR,CGPI, ROA*CGPI, CAR*CGPI, EM*CGPI, CSR*CGPI . Dan sisanya yaitu sebesar 78,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan 2.

Hasil Uji Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independent dengan variabel dependen (Sugiyono, 2013). Menurut Solimun (2011) klasifikasi variabel moderasi dibagi menjadi 4 tipe yaitu jika (1) B1 tidak signifikan, B2 signifikan maka pure moderasi (variabel moderasi murni), (2) B1 signifikan, B2 signifikan maka quasi moderasi (variabel moderasi semu), (3) B1 tidak signifikan, B2 tidak signifikan maka homologiser moderasi (variabel yang dianggap berpotensi sebagai moderasi), (4) B1 signifikan, B2 tidak signifikan maka predictor moderasi (moderasi ini hanya berperan sebagai variabel predictor/ independen). Uji moderasi pada penelitian ini diklasifikasikan sebagai tabel berikut:

Tabel 3.Uji Moderasi

Klasifikasi		Jenis Moderasi	Kesimpulan
Variabel moderasi	Variabel interaksi		
CGPI 0,614 (Tidak signifikan)	ROA*CGPI 0,019 (signifikan)	Pure moderasi	Variabel moderasi murni: berinteraksi dengan variabel prediktor (independen) tanpa menjadi variabel prediktor (independen).
CGPI 0,614 (tidak signifikan)	CAR*CGPI 0,955 (tidak signifikan)	Homologiser moderasi	Variabel yang dianggap berpotensi sebagai moderasi: tidak berinteraksi dengan variabel prediktor (independen) dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel tergantung (dependen).
CGPI 0,614 (tidak signifikan)	EM*CGPI 0,077 (tidak signifikan)	Homologiser moderasi	Variabel yang dianggap berpotensi sebagai moderasi: tidak berinteraksi dengan variabel prediktor (independen) dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel tergantung (dependen).
CGPI 0,614 (tidak signifikan)	CSR*CGPI 0,710 (tidak signifikan)	Homologiser moderasi	Variabel yang dianggap berpotensi sebagai moderasi: tidak berinteraksi dengan variabel prediktor (independen) dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel tergantung (dependen).

Sumber: Data Sekunder diolah tahun 2024

PEMBAHASAN

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t variabel profitabilitas yang diproksikan pada persamaan 1 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,035 lebih kecil dari 0,05 ($0,035 < 0,05$). Hasil ini konsisten pada persamaan 2. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan sebagai ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis 1 diterima. Tingginya laba yang dihasilkan perbankan dapat memberikan sinyal yang baik kepada pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap perbankan. Tujuan utama perusahaan adalah memberikan kemakmuran kepada pemegang saham. Semakin besar ROA hal ini menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik artinya nilai perusahaan juga akan meningkat (Kasmir, 2012). Dengan nilai perusahaan yang tinggi, pemilik ataupun investor akan semakin makmur. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Ardiyanto, 2017). Latifah dan Murniningsih (2017) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Thaharah dan Asyik (2016) yang menyatakan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil uji t variabel kecukupan modal yang diproksikan sebagai CAR pada persamaan 1 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,336 lebih besar dari 0,05 ($0,336 > 0,05$). Hasil ini konsisten pada persamaan 2. Hal ini menunjukkan bahwa kecukupan modal yang diproksikan sebagai CAR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis 2 ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa peningkatan atau penurunan kemampuan suatu bank dalam menyediakan modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan suatu bank. Hal ini dikarenakan ketentuan pemerintah yang mewajibkan bank memiliki *Capital adequacy Ratio* (CAR) minimal sebesar 8%, sehingga menyebabkan bank pasti memiliki nilai CAR yang tinggi yang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Meskipun bank memiliki modal yang tinggi dan tingkat CAR yang tinggi, bila tidak diimbangi dengan investasi dan penyaluran dana yang baik, CAR tidak akan berpengaruh banyak (Maimunah dan Fahtiani, 2019). Menurut Saputri dan Supramono (2021) Modal pinjaman yang besar berarti bahwa bank harus membayar biaya bunga yang lebih besar pula, meskipun sebuah bank memiliki rasio CAR diatas 8%, sewaktu-waktu dapat mengalami penurunan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Maimunah dan Fahtiani (2019), Saputri dan Supramono (2021) yang menunjukkan bahwa *Capital Adequacy Ratio* (CAR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. tetapi tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Repi et al (2016), Sari dan Priantinah (2018) yang menyatakan bahwa CAR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t variabel *earnings management* persamaan 1 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,075 lebih besar dari 0,05 ($0,075 > 0,05$). Hasil ini konsisten pada persamaan 2. Hal ini menunjukkan bahwa *earnings management* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis 3 ditolak. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek di masa yang akan datang dibanding pemegang saham sehingga menimbulkan asimetri informasi. Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan *earnings management* untuk meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu sehingga dapat menyesatkan pemilik mengenai nilai perusahaan sebenarnya. Pada mulanya nilai perusahaan memang meningkat pada periode tertentu, namun sebenarnya *earnings management* dapat menurunkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang. Sehingga pasar saham atau investor mengabaikan informasi rekayasa laba, karena perusahaan ternyata memiliki manajemen laba yang rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. menurut Darwis (2012) nilai Perusahaan tidak di pengaruhi oleh *earnings management*, hal ini mengindikasikan bahwa Perusahaan menurunkan labanya untuk menghemat pajak, bukan menjadikan laba sebagai cara untuk meningkatkan nilai Perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Mawati et al (2017) dan Verawaty et al (2019) yang menunjukkan bahwa *earnings management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian ini tidak didukung oleh Tanadi et al (2019) yang menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t variabel *corporate social responsibility* (CSR) pada persamaan 1 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,248 lebih besar dari 0,05 ($0,248 > 0,05$). Hasil ini konsisten pada persamaan 2 Hal ini menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti hipotesis 4 ditolak. Tidak adanya pengaruh CSR terhadap nilai Perusahaan ini dapat disebabkan karena kualitas pengungkapan CSR Perusahaan masih jauh dari total komponen dalam standart pembuatan laporan, serta beberapa sampel Perusahaan tidak bisa memenuhi komponen yang dianjurkan dan variabel CSR tidak dapat diukur secara langsung. Perusahaan wajib menjaga dan bertanggung jawab atas kerusakan lingkungan yang ditimbulkan dari kegiatan produksi Perusahaan. Perusahaan harus mengatur pengeluaran untuk membiayai perbaikan lingkungan tanpa harus merugikan nasabah dan investor. Hasil ini didukung oleh penelitian Wibowo dan Tampubolon (2016) yang menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak didukung oleh penelitian, Sari dan Priantina (2018) yang menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t variabel GCG pada persamaan 1 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,238 lebih besar dari 0,05 ($0,238 > 0,05$). Hasil ini konsisten pada persamaan 2. Hal ini menunjukkan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis 5 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa indikator yang digunakan yaitu CGPI tidak memberikan sinyal kepada investor untuk menaikkan nilai sahamnya. Menurut Mutmainah (2015) menyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimungkinkan karena praktek GCG pada Perusahaan memang dilaksanakan, akan tetapi implementasinya masih belum diterapkan oleh Perusahaan secara penuh sesuai dengan prinsip-prinsip GCG atau bisa dikatakan bahwa praktek GCG dilaksanakan oleh Perusahaan hanya untuk formalitas saja sebagai pemenuhan kewajiban Perusahaan pada peraturan yang ditetapkan pemerintah sehingga dalam pelaksanaan GCG belum dilakukan maksimal. Sehingga investor menganggap praktek GCG bukan variabel yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengapresiasi nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Cahyaningtyas dan Basuki (2015), Saputri dan Supramono (2021) yang menyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak sesuai dengan penelitian Hidayat dan Ria (2018) yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

GCG memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t variabel GCG memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,019 lebih kecil dari 0,05 ($0,019 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa GCG memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga H6 diterima. Hal ini berarti bahwa peningkatan nilai perusahaan bertambah besar apabila aturan dalam mengelola perusahaan yang baik semakin ditingkatkan, yang dapat memperbesar laba dikarenakan kepercayaan stakeholder semakin besar. Perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik merupakan salah satu bentuk dari perlindungan investor sehingga akan dinilai positif oleh investor dan ketertarikan investor terhadap saham perusahaan tersebut mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian semakin besar nilai GCG sebuah perusahaan, maka semakin besar pula pengaruh yang ditimbulkan terhadap hubungan antara ROA dan nilai perusahaan sehingga dapat memperkuat hubungan antara ROA dan nilai perusahaan. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa GCG mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas yang diprosikan sebagai ROA dengan nilai perusahaan karena selain memperhatikan profit, perusahaan juga harus memperhatikan tata kelolanya untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawati et al (2017) yang menyatakan bahwa GCG memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak didukung oleh penelitian (Anggitasari & Mutmainah, 2012) yang menyatakan bahwa GCG tidak memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai Perusahaan.

Dari hasil uji t variabel GCG memediasi hubungan kecukupan modal terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,954 lebih besar dari 0,05 ($0,954 > 0,05$). Hal ini

menunjukkan bahwa GCG tidak memoderasi hubungan kecukupan modal terhadap nilai perusahaan sehingga H7 ditolak. Yang berarti bahwa GCG tidak memperkuat dan memperlemah pengaruh kecukupan modal terhadap nilai perusahaan. Adanya GCG tidak mempengaruhi kenaikan atau penurunan dari capital terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena GCG yang tinggi tidak menjamin tingkat kinerja keuangan perusahaan akan tinggi begitu juga sebaliknya. Secara teoritis, pelaksanaan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan dan pencapaian peningkatan kinerja keuangan dalam meningkatkan keuntungan perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa faktor lain yang lebih dominan sehingga menyebabkan GCG tidak dapat memoderasi pengaruh kecukupan modal dengan nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Yanindha Sari (2018) yang menyatakan bahwa GCG tidak memoderasi pengaruh CAR terhadap nilai perusahaan. tetapi tidak didukung oleh penelitian Putri et al (2021) yang menyatakan bahwa GCG memoderasi pengaruh CAR terhadap nilai perusahaan.

GCG memoderasi Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t variabel GCG memediasi hubungan *earnings management* terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,771 lebih besar dari 0,05 ($0,771 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa GCG tidak memoderasi hubungan *earnings management* terhadap nilai perusahaan sehingga H8 ditolak. Yang berarti bahwa GCG tidak memperkuat dan memperlemah pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan oleh GCG yang tinggi tidak dapat untuk mencegah terjadinya *earnings management*, secara tidak langsung tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Verawaty et al (2019) menyatakan GCG tidak mampu memoderasi *earnings management* terhadap nilai perusahaan karena GCG tidak bisa mencegah apa yang terjadi pada tahun 2015 dimana Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek mengalami ketidakstabilan dalam pergerakan harga saham. Walaupun GCG berusaha dapat mempengaruhi *earnings management* tetapi sulit untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan harga saham yang tidak stabil. Hasil ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Verawaty et al (2019) yang menyatakan bahwa GCG tidak memoderasi pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan. tetapi tidak didukung oleh penelitian (Arhdum et al., 2017) yang menyatakan bahwa GCG memoderasi hubungan pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan.

GCG memoderasi Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t variabel GCG memediasi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,711 lebih besar dari 0,05 ($0,711 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa GCG tidak memoderasi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan sehingga H9 ditolak. Yang berarti bahwa GCG tidak memperlemah atau memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Perusahaan di Indonesia telah menetapkan GCG untuk mengontrol jalannya operasi kegiatan perusahaan, akan tetapi adanya GCG tidak menjamin bahwa investor untuk melakukan investasi. Karena untuk melakukan investasi, para investor lebih memperhatikan laba sebuah perusahaan bukan GCG nya. Penerapan CSR dianggap sebagai biaya yang dikeluarkan yang nantinya akan mengurangi laba perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Karina dan Setiadi (2020) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak didukung oleh penelitian Firmansyah et al (2020) dan Karina dan Setiadi (2020) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil Uji signifikansi t menunjukkan bahwa profitabilitas berengaruh terhadap nilai Perusahaan. Kecukupan modal, *earnings management* dan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. GCG memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai Perusahaan. GCG tidak memoderasi pengaruh kecukupan modal, *earnings management* dan CSR terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode yang digunakan terbilang pendek yaitu tahun 2012-2018 dengan jumlah sampel yang hanya 10 perusahaan sektor perbankan. Sampel yang

digunakan hanya perusahaan sektor perbankan yang terdaftar dalam laporan indeks CGPI, sehingga penelitian ini tidak dapat digeneralisasi. Data CGPI didapatkan dari majalah SWA dan tidak dilakukan triangulasi, hal ini menyebabkan hasil yang didapatkan bisa berbeda.

Saran bagi manajemen perusahaan perlu meningkatkan kinerja Perusahaan karena berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bagi investor yang akan melakukan investasi pada saham sebaiknya melihat tingkat kinerja keuangan Perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai Perusahaan seperti *tax avoidance* dan *intellectual capital*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggitasari, 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*, 1(2), 1–15.
- Ardiyanto, T. (2017). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6, 1–15. <Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting>
- Arhdum, Z., Taufik, T., Ratnawati, V., Akuntansi, M., Ekonomi, F., & Riau, U. (2017). *Pengaruh Earning Management Dan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mekanisme Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Zioldy Arhdum, Taufeni Taufik & Vince Ratnawati) Pengaruh Earning Management Dan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mekanisme Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 21 Update Pls Regresi*.
- Hidayat, F. S., Rizal, M., & Arifianti, R. (2018). *Analisis Pengaruh Dari Corporate Governance Perception Index (Cgpi), Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Bumn*.
- Kane, A., Jensen, M., & Smith, C. (1984). The Modern Theory Of Corporate Finance. *The Journal Of Finance*, 39, 1625. <Https://Doi.Org/10.2307/2327750>
- Latifah, L., & Murniningsih, R. (2017). *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Indeks Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)*.
- Maimunah, S., & Fahtiani, T. (2019). Pengaruh Npl, Roa, Dan Car Terhadap Pbv Pada Bank Bumn. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 14(1), 19–36. <Https://Doi.Org/10.25105/Jipak.V14i1.5086>
- Monks, R. A. G. Dan N. M. (2001). *Corporate Governance. Blackwell Publishing, 2nd Edition*.
- Munir, M., & Mutmainah, Liyatul. (2018). *Analisis Pengaruh Car, Npf, Fdr Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah Di Indonesia*. 1, 2622–4798. <Https://Doi.Org/10.12928/Ijie.V1i1.284>
- Nurhanimah, N., Anugerah, R., & Ratnawati, V. (2019). Pengaruh Earnings Management Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Moderating Variable Pada Perusahaan Kelompok Lq 45 Di Bei Tahun 2013-2016. *Journal Of Applied Business Administration*, 3(1), 1–13. <Https://Doi.Org/10.30871/Jaba.V3i1.1281>

- Pradita, R. A. (2018). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi*.
- Purnomo, E., Sriwidodo, U., Wibowo,) Edi, Program,), Manajemen, S., Ekonomi, F., Slamet, U., & Surakarta, R. (2018). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016*. Www.Idx.Co.Id
- Puspitasari, E., & Ermayanti, D. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Perbankan Bumh Go Public Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2011-2018). *Sneb : Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis Dewantara*, 1(1), 29–40. <https://doi.org/10.26533/Sneb.V1i1.409>
- Putri, H., Savitri, E., & Al-Azhar, A. (2021). Determinasi Tingkat Kesehatan Bank Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Current*, 2(3), 444–465. <https://doi.org/10.31258/Jc.2.3.444-465>
- Repi, S., Murni, S., Adare Faktor-Faktor Yang, D., Repi, S., Murni, S., Adare, D., & Ekonomi Dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Sam Ratulangi Manado, F. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan Pada Bei Dalam Menghadapi Mea The Factors That Influenced Company Value In Banking Subsektor At Idx In The Face Of Mea. *Jurnal Emba*, 181(1), 181–191.
- Karina, D. R. M., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh Csr Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Gcg Sebagai Pemoderasi Csr Influence On Corporate Value With Gcg As Moderators. *Institut Teknologi Dan Bisnis Ahmad Dahlan Jakarta*, 6(1), 2020.
- Mawati, E. R., Hardiningsih, P., Srimindarti, C., Studi Akuntansi, P., Ekonomika Dan Bisnis, F., & Stikubank Semarang Jl Tri Lomba Juang No, U. (2017). *Corporate Governance Memoderasi Earnings Management Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan* (Issue 3).
- Saputri, I. A., & Supramono, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*. <http://journals.usm.ac.id/index.php/jreb>
- Sari, P. Y., & Priantinah, D. (2018). *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 The Effect Of Financial Performance And Corporate Social Responsibility (Csr) On Company Value In The Bank Is Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2011-2015*.
- Schipper, K. (1989). Commentary On Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3(4).
- Solimun. (2011). Analisis Variabel Moderasi Dan Mediasi. *Program Studi Statistika Fmipa Universitas Brawijaya*, 31–37.
- Tanadi, Shirley, T., & Widjaja, I. (2019). Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3(6), 01–06. <https://doi.org/10.24912/Jmbk.V3i6.6088>

- Thaharah, N., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Lq 45. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, No.2, 2460–0585.
- Ulfa, R., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7 (10), 115.
- Verawaty, V., Merina, C., & Lastari, S. (2019). Pengaruh Intellectual Capital, Earnings Management, Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Gcg Sebagai Pemoderasi. *Mbia*, 16(2). <https://doi.org/10.33557/Mbia.V16i2.66>
- Wahyu, O. :, & Dewi, S. (2017). *The Impact Of Earnings Management Towards Firm's Value With Independent Comissioner, Managerial Ownership, And Auditor Quality As Moderating Variable (Empirical Study On Manufacturing Firms Listed In Indonesia Stock Exchange Period Of 2014-2015)*.
- Wati, L., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Intervening Kinerja Keuangan (Studi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi). *Jurnal Ilmu Manajemen (Jim)* 5.3.
- Wibowo, S., & Tampubolon, L. D. (2016). Pengaruh Csr Disclosure Dan Gcg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2012-2014). *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Unisbank (Sendi_U) Ke-2*