

## KONTIJENSI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DALAM DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN

Pancawati Hardiningsih<sup>1</sup>, Tia Fatmawati<sup>2</sup>, Ceacilia Srimindarti<sup>3</sup>

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Stikubank

Email: <sup>1</sup>pancawatihardiningsih@gmail.com, <sup>3</sup>ceaciliasrimindarti@gmail.com

### ABSTRAK

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek baik kinerja masadepan. Nilai perusahaan diciptakan dari kinerja profitabilitas dan aktivitas tanggung jawab kesadaran lingkungan yang tinggi. Namun dalam pengelolaannya harus diikuti dengan *corporate governance* yang efektif sehingga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Environmental Responsibility* (CER) dan *Return On Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan dengan moderasi *corporate governance*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti survei CGPI dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu diperoleh sebanyak 49 perusahaan. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda model quasi moderating dengan basis interaksi. Hasil penelitian menunjukkan CER dan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Corporate governance* terbukti memperkuat pengaruh ROA dan CER terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *Return On Assets, Corporate Environmental Responsibility, Good Corporate Governance, Firm Value*

### 1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Ermawati (2010) mengatakan bahwa meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan. Melalui laba yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan deviden kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Salah satu cara memaksimalkan kesejahteraan para investor dengan memberikan informasi laporan keuangan yang akurat, tidak bias, dan dapat dipertanggung jawabkan. Menurut pandangan investor, laporan laba merupakan informasi utama yang dominan karena angka-angka dalam laporan laba merupakan hal yang sangat penting dicermati untuk pengambilan keputusan. Laba merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dipengaruhi kinerja keuangan terlihat pada rasio profitabilitas (Werdi, 2015). ROA positif menunjukkan total aktiva yang digunakan untuk beroperasi mampu memberikan laba. Jadi perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Akan tetapi, jika total aktiva tidak memberikan laba artinya perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan, karena dana yang diinvestasikan ke dalam aset dapat menghasilkan *Earning After Tax* (EAT) yang semakin tinggi (Ang, 1997). Beberapa penelitian seperti Utami (2011), Pertiwi & Pratama (2012), Hariyadi, et al (2014), Muliani, dkk (2014), Komariyah (2015), dan Fatrisya (2016) menunjukkan ROA berpengaruh positif, berarti ROA mampu meningkatkan nilai perusahaan. Apabila kinerja ROA tinggi maka nilai perusahaan juga semakin meningkat karena nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal itu akan meningkatkan daya tarik investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan semakin diminati investor, karena tingkat keuntungan semakin besar. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Susianti & Yasa (2013), Hermawan & Maf'ulah (2014), Munawaroh (2014), dan Nimade & Wiksuana (2017) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Alokasi sumber dana perusahaan pada kegiatan *Corporate Environmental Responsibility* (CER) merupakan suatu bentuk investasi *eco-efficiency* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengidentifikasi seberapa besar keterlibatan perusahaan dalam CER melalui *eco-efficiency*, terlihat dari *total turnover* perusahaan (*World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), 2005). Implementasi CER di Australia dan Amerika membutuhkan dukungan dari pemimpin bisnis karena memerlukan lebih banyak intervensi pemerintah dalam bentuk kebijakan, termasuk legislatif, untuk mendorong pelaksanaan CER lebih besar sebagai bentuk pasti perusahaan bertanggung jawab dalam mendorong perubahan iklim lingkungan dan lebih akuntabel (Dummett, 2006). Struktur kepemilikan juga memiliki dampak dalam meningkatkan nilai perusahaan. Terlebih lagi keterlibatan pihak manajemen merupakan faktor kunci dalam keberhasilan pelaksanaan CER guna meningkatkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, dugaan yang timbul dari kepemilikan manajemen yaitu akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Amanti, 2012). Penelitian (Ramadhani & Hadiprajitno, 2012); (Wameyop & Hardiningsih, 2014); (Wulandari, 2015), dan Primady (2015) menemukan bahwa kepemilikan

manajerial memoderasi hubungan CER dengan nilai perusahaan. Sementara penelitian di Spanyol oleh (Garcia-Meca, Emma, & Pedro S., 2011) menunjukkan bahwa mekanisme struktur kepemilikan utama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah konsentrasi kepemilikan. Berbeda temuan oleh Hardiningsih et al (2017) bahwa kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh CER terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi tergantung dari efektifitas peran *Good Corporate Governance* (GCG). GCG merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Pertiwi, 2010). Penerapan GCG dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Herdinata (2008) perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik dimiliki dan dikontrol oleh keluarga meskipun sudah menjadi perusahaan publik, namun kendali keluarga masih signifikan. Hal ini menunjukkan rendahnya struktur kepemilikan manajerial karena sebagian besar masih didominasi oleh keluarga. Pola dan kepemilikan usaha seperti ini akan mendorong praktik korupsi, kolusi, dan nepotisme, yang pada akhirnya akan menjatuhkan nilai perusahaan (Rahayu, 2010). Kondisi demikian mendorong pemerintah maupun investor perlu perhatian yang cukup signifikan dalam praktek *corporate governance*. Penelitian tentang GCG dengan nilai perusahaan dilakukan oleh Limanto & Juniarti (2014), Anggraini (2013), dan Eny (2017) menemukan bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Pertiwi & Ferry Pratama (2012), Nurhayati & Medyawati (2012), Fachrur & Rika (2014), dan Fitri & Herwiyanti menemukan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peran GCG yang efektif dapat menekan konflik antara *agent* dan *principal* sehingga tujuan kepentingannya agar selaras dengan tujuan perusahaan yaitu mensejahterakan pemilik perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Perlakuan manajer ini akan mengakibatkan penambahan biaya perusahaan yang tentunya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Anggraini, 2013). Penelitian mengenai GCG oleh Pertiwi & Pratama (2012) dan Susianti & Yasa (2013) menemukan bahwa GCG tidak terbukti memoderasi hubungan ROA dengan nilai perusahaan, akan tetapi penelitian Utami (2011), Indriani (2011) dan Hariyadi, et al (2014) menemukan bahwa GCG mampu memoderasi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Prasetyorini, 2013). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *return on asset* dan *corporate environmental responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan moderasi *good corporate governance*.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Agency Theory

Hubungan keagenan adalah sebuah perjanjian atau kontrak antar anggota dalam perusahaan, khususnya investor/pemilik saham (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengelola perusahaan. *Principal* merupakan pihak yang mendelegasikan kewenangannya kepada *agent* untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan, dengan harapan akan memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dalam wujud bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor. Sedangkan *agent* merupakan pihak yang diberi amanat *principal* untuk menjalankan operasional perusahaan. *Agent* memiliki kewajiban untuk mempertanggungjawabkan keuntungan para pemilik. Sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. *Agent* juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer berupa bonus, kenaikan gaji, kenaikan jabatan, dan insentif. Adanya perbedaan kepentingan *agent* dan *principal* akan menyebabkan munculnya *agency cost*. Perusahaan mengeluarkan *agency cost* untuk melakukan pengawasan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang diambil manajemen. Hal tersebut disebabkan karena, pemegang saham tidak berada dalam posisi memantau aktivitas CEO setiap saat. Demikian juga setiap saat CEO juga tidak berada dalam posisi untuk memantau aktivitas manajer unit bisnis.

#### 2.1.1 Signalling Theory

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal dapat membantu pihak *agent*, *principal*, dan pihak luar perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak *agen*, maka perlu mendapatkan opini dari pihak independen tentang laporan keuangan (Jama'an, 2008). Menurut Indriyo, 1984 dalam Gatot, dkk, 2014 mengatakan bahwa profitabilitas dinilai mampu memberikan kepastian mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Kemampuan perusahaan dalam memberikan harapan yang mantap terhadap nilai di masa datang maka menyebabkan perusahaan tersebut akan dinilai tinggi oleh masyarakat.

## 2.2 Pengembangan Hipotesis

### 2.2.1 Pengaruh Return On Assets terhadap Nilai Perusahaan

ROA merupakan sinyal positif bagi investor melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu. Tingkat return yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan dimata investor. Semakin tinggi

ROA maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan akan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor. Meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka kinerja perusahaan juga meningkat. Kinerja perusahaan yang meningkat akan turut meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Utami(2011), Pertiwi&Permana(2012), Muliani,*et.al*(2014), Komariyah(2015), dan Fatrisya(2016) menemukan bahwa ROA mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H1:** *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### 2.2.2. Pengaruh *Corporate Environmental Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Pengalokasian sumber dana perusahaan pada kegiatan CER merupakan suatu bentuk investasi *eco-efficiency* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan akhir dari pelaksanaan kegiatan CER adalah meningkatkan citra perusahaan. Bila image perusahaan semakin baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Manajer perusahaan akan mengungkapkan informasi CER dalam rangka untuk meningkatkan *image* perusahaan, meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut (Gray et al., 1988). Image perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat akan menarik minat investor melakukan investasi. Ahmad and N.N. (2003) menemukan bahwa pengungkapan CSR merupakan bentuk usaha perusahaan untuk meningkatkan citra perusahaan sebagai perusahaan yang bertanggungjawab. Dukungan pernyataan juga oleh Hill et al. (2007) bahwa dalam jangka panjang, perusahaan yang memiliki komitmen terhadap CSR mengalami kenaikan harga saham yang sangat signifikan. Demikian juga pendapat Servaes & Tamayo (2013) bahwa CSR dan nilai perusahaan secara positif terkait dengan perusahaan namun hanya dalam kondisi tertentu. Demikian juga Jo & Harjoto (2012); Gunawan & Suharti, (2008); Retno M & Priantinah (2012); dan Ramadhani & Hadiprajitno (2012) menemukan bahwa CSR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

**H2 :** *Corporate Environmental Responsibility* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### 2.2.3. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan jumlah kepemilikan manajemen dalam perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan juga meningkat. *Agency theory* mengatur, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Hal ini dilakukan karena dapat menimbulkan konflik keagenan yang disebabkan *principal* dan agen mempunyai kepentingan yang beda, saling bertentangan dan berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut (Rahmawati, 2012), perbedaan kepentingan tersebut mengakibatkan manajemen berperilaku menyimpang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu, diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat (Ramadhani & Hadiprajitno, 2012). Morck, Shleifer, & Vishny (1988) menemukan bahwa pada perusahaan yang sudah lama berdiri, terbukti Tobin's Q lebih rendah pada perusahaan dijalankan oleh anggota keluarga pendiri daripada perusahaan dijalankan oleh perusahaan non pendiri. Demikian juga Ruan, Tian, & Shiguang Ma (2009) menunjukkan bahwa terdapat hubungan non linier antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Penelitian Angraini (2013), Limanto&Juniarti(2014), dan Eny (2017) menunjukkan bahwa penerapan tata kelola GCG secara konsisten dan baik dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparansi dan profesional, maka akan memberikan persepsi positif yang berakibat permintaan saham meningkat dan harga saham meningkat. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3 :** Semakin besar GCG maka semakin tinggi nilai perusahaan.

### 2.2.4 *Good Corporate Governance* Memoderasi Pengaruh CER Terhadap Nilai Perusahaan

Dampak peningkatan nilai perusahaan tidak terlepas dari mekanisme tata kelola perusahaan dan monitoring internal maupun eksternal pada kegiatan CER. Penelitian (Jo & Harjoto, 2012) menemukan bahwa perusahaan yang terlibat dalam aktivitas CSR berdampak positif pada nilai perusahaan. Jika aktivitas CSR yang berorientasi pada peningkatan kegiatan internal perusahaan, seperti keragaman karyawan, hubungan perusahaan dengan karyawan, dan kualitas produk dengan didukung oleh peran kepemimpinan dewan direksi, independensi dewan, kepemilikan pemegang saham, dan kepemilikan institusional yang efektif, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun sebaliknya jika aktivitas CSR yang berorientasi pada kegiatan eksternal seperti hubungan masyarakat dan masalah lingkungan dan didukung oleh peran kepemimpinan dewan direksi, independensi dewan, kepemilikan pemegang saham, dan kepemilikan institusional yang lemah, maka akan menurunkan nilai perusahaan. Demikian juga penelitian Demsetz, Harold, & Kenneth (1985); Ruan et al. (2009); dan Ramadhani & Hadiprajitno (2012) menemukan bahwa *corporate governance* memperkuat hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

**H4 :** GCG memoderasi pengaruh *Corporate Environmental Responsibility* terhadap nilai perusahaan.

### 2.2.5. Good Corporate Governance Memoderasi Pengaruh Return On Assets terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan keuntungan setelah bunga dan pajak (Sianturi, 2015 dalam Mariani, *et al*, 2016). Adanya penerapan GCG diharapkan perusahaan mampu melakukan tata kelola yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana manajemen mengelola kekayaan perusahaan untuk menghasilkan kinerja profit yang tinggi melalui transparansi sehingga dapat menekan konflik keagenan. Semakin tinggi ROA yang didukung oleh semakin efektif peran *corporate governance*, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Utami (2011) dan Indriani (2011), Hariyadi, *et.al*. (2014), dan Muliani, *et al*. (2014) menunjukkan bahwa GCG mampu memoderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H5** : GCG memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan

## 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Populasi, Sampel, Jenis dan Sumber Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti survey CGPI. Periode analisis dalam penelitian ini yaitu dari 2013 sampai 2016. Sampel terpilih sebanyak 49 perusahaan melalui metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dalam CGPI periode 2013-2016. Adapun data laporan keuangan tersebut diperoleh dari [website www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), majalah SWA untuk peringkat *corporate governance* yang dilakukan oleh *Indonesia Institute for Corporate Governance* (IICG) 2013-2016.

### 3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q, dengan rumus sebagai berikut :

$$Tobin's Q = \frac{Equity Market Value + Total Debt}{Equity Book Value + Total Debt} \quad (1)$$

#### Corporate Environmental Responsibility

CER diukur menggunakan *total inventory turnover*.

$$Total Inventory Turnover = \frac{Net Sales}{Inventory} \times 100\% \quad (2)$$

#### Return On Assets

ROA dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Earning After Tax}{Total Asset} \times 100\% \quad (3)$$

#### Good Corporate Governance

GCG diukur dengan score indeks dari IICG berupa CGPI yang diterbitkan di majalah SWA. Nilai CGPI dihitung dengan menjumlahkan nilai akhir dari setiap tahapan di atas. Rating level pada CGPI yaitu : (1) Sangat Terpercaya (85,00 – 100), (2) Terpercaya (70,00 – 84,99) dan (3) Cukup Terpercaya (55,00 – 69,99).

#### Uji Hipotesis

Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) dilakukan dengan basis selisih mutlak untuk mengetahui apakah variable independen mampu memperkuat atau memperlemah antara variable independen lainnya terhadap variable dependen. Berikut ini adalah persamaan regresi dimana variable dependen yaitu Nilai Perusahaan diregresikan ke dalam 611 variable *Earning Management, Corporate Environmental Responsibility, Return On Asset, Good Corporate Governance*:

$$Y = \alpha + \beta_1 CER + \beta_2 ROA + \beta_3 GCG + \beta_4 |CER - GCG| +$$

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif disajikan pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih besar dari 1 menunjukkan pertumbuhan perusahaan cukup menarik berdasarkan pasar saham. Nilai ROA diatas 1 maka kinerja profit semakin besar akan meningkatkan daya tarik investor. Nilai CER tinggi menunjukkan aktivitas investasi *eco-efficiency* lingkungan semakin tinggi. Nilai GCG tinggi menunjukkan kategori perusahaan yang terpercaya maka semakin baik tata kelola perusahaan tujuan bisnisnya sehingga kepercayaan investor meningkat. Nilai size perusahaan tinggi maka dikategorikan dalam perusahaan besar.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	,00	2,61	1,4120	,49151
CER	,37	,53	,4576	,09841
ROA	,54	3,46	2,283	,04717
GCG	,00	92,88	82,7267	13,17152
Size	26,69	32,15	29,9733	1,53370

#### 4.2 Uji Hipotesis

Tabel 2 menunjukkan hasil uji hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 2. Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.761	.461		1.651	.107
ROA	8.502	.627	1.000	13.569	.000
CER	1.057	.361	.282	2.929	.006
GCG	.016	.036	.546	2.124	.024
CER_GCG	.013	.004	.355	3.744	.001
ROA_GCG	.076	.031	.616	2.434	.019
SIZE	.013	.034	.526	1.998	.029

Berdasarkan tabel 2 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$NP = 0,761 + 8,502 ROA + 1,057 CER + 0,016 GCG + 0,013 CER\_GCG + 0,076 ROA\_GCG + 0.013 SIZE$$

Pada tabel 2 nilai signifikan ROA sebesar 0,000 dengan demikian ROA memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan ( $H_1$  terdukung). Variabel CER nilai signifikan sebesar 0,006 dengan demikian CER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ( $H_2$  terdukung). Demikian juga GCG nilai signifikan sebesar 0,024 dengan demikian GCG memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan ( $H_3$  terdukung). Variabel moderasi 1 yaitu CER\_GCG nilai signifikan sebesar 0,001 dengan demikian moderasi CER\_GCG memperkuat pengaruh CER terhadap nilai perusahaan ( $H_4$  terdukung). Hasil serupa juga nampak pada moderasi 2 yaitu ROA\_GCG nilai signifikan sebesar 0,019 dengan demikian moderasi ROA\_GCG memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan ( $H_5$  terdukung). Dan Size memiliki nilai signifikansi sebesar 0,029 dengan demikian size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 4.3 Hasil dan Diskusi

ROA memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menerima asumsi bahwa semakin besar rasio ROA maka kinerja perusahaan semakin baik, maka perusahaan memiliki prospek yang lebih baik sehingga dapat menarik minat investor untuk memiliki saham tersebut. Hasil ini mendukung *teori signalling*, rasio ROA yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu. Tingkat return yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan. Senada dengan Pertiwi dan Permana (2012) bahwa tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan semakin baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung Utami (2011), Pertiwi dan Permana (2012), Hariyadi, *et al.* (2014), Muliani (2014), dan Komariyah (2015) bahwa *Return On Assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

CER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan kegiatan CER bertujuan untuk penciptaan *eco-efficiency* merupakan sebuah strategi manajemen yang menghubungkan aspek keuangan dan kinerja lingkungan untuk menghasilkan nilai lebih dan mengurangi dampak lingkungan. Temuan ini mendukung *agency theory*, dimana manajemen mempunyai kewajiban moral yang tinggi untuk melindungi perusahaan secara keseluruhan. Pihak manajemen mengupayakan kesehatan perusahaan dengan tetap menjaga keseimbangan dari berbagai tuntutan *stakeholder*. Hasil penelitian ini konsisten dengan Curcio & Wolf (1996); Jo & Harjoto (2012); Gunawan & Utami (2008); Servaes & Tamayo (2013); Kusumadilaga (2009); Ramadhani & Hadiprajitno (2012); Suharto (2014); Susanti (2014); Wameyop & Hardiningsih (2014); Wulandari (2015) dan Astuti (2016) menemukan bahwa CER atau CSR berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai score indeks GCG yang tinggi diatas kategori "terpercaya" terbukti meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai score indeks GCG yang diperoleh perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung *agency theory* bahwa adanya GCG mampu mengurangi konflik antara *principal* dan *agent* akibat beda kepentingan. Temuan ini mendukung penelitiannya Anggraini (2013), Limanto & Juniarti (2014), dan Eny (2017) bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Moderasi 1 CER\_GCG memperkuat pengaruh CER terhadap nilai perusahaan. Keberhasilan kinerja CER yang tinggi dan didukung dengan peran GCG yang efektif mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi

tersebut mencerminkan bahwa upaya peningkatan nilai perusahaan tergantung dari peran GCG. Fenomena tersebut membuktikan bahwa nilai score indeks GCG dengan status terpercaya memperkuat hubungan antara CER dengan Nilai Perusahaan. Temuan ini mendukung teori agensi bahwa konflik *agent* dan *prinsipal* dapat ditekan akibat perbedaan kepentingan dengan mekanisme *corporate governance* yang efektif melalui transparansi dan akuntabilitas dalam melakukan aktivitas CER. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ramadhani & Hadiprajitno (2012); Wameyop & Hardiningsih (2014); Wulandari (2015), dan Primady (2015) bahwa kepemilikan manajerial (GCG) mampu memoderasi dalam hubungan CER dengan nilai perusahaan.

Moderasi 2 ROA\_GCG memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa score indeks CGPI yang tinggi menunjukkan perusahaan semakin terpercaya. Kondisi ini menunjukkan manajemen mengelola kekayaan perusahaan dengan baik untuk menghasikan kinerja profit yang tinggi melalui transparansi sehingga dapat menekan konflik keagenan. Semakin tinggi ROA yang didukung oleh semakin efektif peran *corporate governance*, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung Indriani (2011), dan Hariyadi, *et. al.* (2014) bahwa *corporate governance* terbukti memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan.

Size perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka semakin besar *firm size* semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga refleksi harga saham akan naik. Hasil penelitian ini sejalan dengan Soliha & Taswan (2002); Hariyanto & Januarti (2014); Azilatul (2015); Arfan (2015); Pratama (2015); Cecilia *et al.* (2015); Sumartini *et al.* (2016); Tamba (2016); Novari & Lestari (2016); Fatmawati (2016); dan Aziza *et al.* (2017) bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 5. KESIMPULAN

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. CER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin tinggi perusahaan dalam aktivitas lingkungan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.
2. ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin tinggi profit yang diperoleh maka akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor
3. GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin tinggi indeks score menunjukkan sistem tata kelola perusahaan yang semakin terpercaya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
4. Interaksi CER\_GCG memperkuat pengaruh CER terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar kontribusi perusahaan dalam aktivitas CER dan didukung dengan sistem tata kelola perusahaan yang semakin terpercaya maka mampu meningkatkan nilai perusahaan.
5. Interaksi ROA\_GCG memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar profit yang dihasilkan dan didukung sistem tata kelola perusahaan yang semakin terpercaya maka mampu meningkatkan nilai perusahaan.
6. Firm size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.
7. Hasil penelitian ini menunjukkan 79,5% variance nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel CER, ROA, GCG, Firm size dan moderasinya. Selebihnya nilai perusahaan dipengaruhi faktor lain diluar model penelitian tersebut, seperti kondisi kinerja keuangan.

## 6. SARAN

Beberapa hal yang perlu diperhatikan untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut:

1. Penilaian kinerja CER perusahaan sebaiknya perlu menilai berdasarkan pelaksanaan program, jadi tidak hanya menilai dengan menggunakan rasio kinerja CER sehingga bisa menggambarkan secara akurat
2. Masih terbatasnya jumlah perusahaan yang melakukan CER sehingga tidak dapat digeneralisasi pada perusahaan yang lain
3. Perlu dikembangkan proksi pengukuran lain untuk memprediksi CER sehingga dapat menggambarkan kondisi yang lebih nyata.
4. Penelitian selanjutnya perlu menambah periode penelitian sehingga dapat dirasakan efek implementasi *corporate governance*.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] Agustina, Silvia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- [2] Anggitasari. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Corporate Social Responsibility dan Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

- [3] Anggraini, Dina. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Textile, Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.
- [4] Curcio, R.J., Wolf, F.M., 1996. Corporate Environmental Strategy Impact Upon Firm Value. *J. Financ. Strategy Decis.* Vol.9 No.2.
- [5] Dian, Fachrur dan Rika L. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara yang Terdaftar Di BEI. *Skripsi*. STIE MDP
- [6] Dwi Pramana, G N Agung dan K Mustanda. 2016. Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali.
- [7] Fatrisya, Dian. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai variabel pemoderasi. Fakultas Ekonomi Universitas Batam, Volume 9 No. 2, 2016 :63 - 68 ISSN 2087 – 7277.
- [8] Fitriana, R. 2015. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada perusahaan yang tercatat di BEI (Suatu Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2010-2013). *repository.widyatama.ac.id*.
- [9] Fitri, R Anugrah dan Eliada H. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi FEB Universitas Jenderal Soedirman, Purwokerto.
- [10] Gunawan, Barbara dan Suharti S.U. 2008. Peranan *Corporate Social Responsibility* Dalam Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah, Yogyakarta.
- [11] Hariyadi, Hexana S.L, dan Mertanto. 2014. The Effect Of Financial Performance To Corporate Value With The Disclosure Of Good Corporate Governance And Corporate Social Responsibility As Moderating Variable. *Business and Entrepreneurial Review*. Faculty of Economics of Trisakti. Vol.13, No-2.
- [12] Haryudanto, Danang (2011). "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Tingkat Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- [13] Herawaty, Vinola (2008). Peran Praktek Corporate Governance Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Trisakti*, Vol. 10, No. 2, November 2008: 97-108
- [14] Hermawan, Sigit dan Afyah N.M. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi* Universitas Muhammadiyah, Sidoarjo.
- [15] Jao, Robert. 2016. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Akuntansi* Universitas Atma Jaya, Makassar.
- [16] Komariyah, Siti. 2015. Pengaruh Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Yang Listing Di Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2011-2014. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam universitas Islam Negeri Walisongo, Semarang.
- [17] Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- [18] Limanto, A Wibisono dan Juniarti. 2014. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2007-2011". *Business Accounting Review*, Vol. 2, No. 1, Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- [19] Mawati, E.R, Hardiningsih P. 2017. Corporate Governance Memoderasi Earnings Management Dan profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu* ISBN: 9-789-7936-499-93 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank, Semarang.
- [20] Muliani, Luh Eni, et al. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. *E-Journal Akuntansi* Universitas Pendidikan Ganesha, Singaraja.
- [21] Munawaroh, Aisyatul dan Maswar P. 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Surabaya.
- [22] Nurhayati, Miranty (2012). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ45 Pada Tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi* Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma. Oktober 2012: 1-13.
- [23] Pertiwi, Diah Ayu (2010). Analisis Pengaruh Earning Management terhadap Nilai Perusahaan dengan Peranan Praktik Corporate Governance sebagai Moderating Variabel pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.

- [24] Pertiwi, Tri Kartika dan Ferry Medi I.P. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol.14, No. 2, UPN Veteran, Jawa Timur.
- [25] Putra Dewa, Gatot. 2014. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Luas Pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi. *Accounting Analysis Journal* Universitas Negeri Semarang.
- [26] Rahayu, Sri. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- [27] Rahmawati, Islami. (2010). Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan: Corporate Governance Sebagai Moderating Variable. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- [28] Restu, Dita. 2017. Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi dan Perbankan* Universitas Stikubank, Semarang.
- [29] Ridwan, Mochammad dan Gunardi A (2013). Peran Mekanisme *Corporate Governance* sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan*, Volume 12, No. 1, Juni 2013, Hal. 49–60 ISSN 1411-514X.
- [30] Riswari, Dyah Ardana. 2012. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- [31] ST, Nur Indah I. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Penerapan Struktur *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi.
- [32] Susanti, Maria Ni L dan Gerianta W.S. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility. *E-Journal Akuntansi* Universitas Udayana, Bali.
- [33] Umbara, D.M Bagus dan K Suryanawa. 2014. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi* Universitas Udayana, Bali.
- [34] Utami, A Sarwindah (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- [35] Wameyop, E.I.L., Hardiningsih, P., 2014. Pengaruh Corporate Environmental Responsibility (CER) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating. *J. Mhs. Pasca Sarj.*
- [36] Wulandari, Intan dan Bagus Wiksuana. 2017. Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen* Universitas Udayana, Bali.