

**KEMAMPUAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN CSR  
MEMODERASI PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN  
PROFITABILITAS PADA NILAI PERUSAHAAN**

**Wayan Eny Mariani<sup>1</sup>  
Ni Ketut Rasmini<sup>2</sup>  
Ni Putu Sri Harta Mimba<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
*e-mail: [wayanenymariani@gmail.com](mailto:wayanenymariani@gmail.com)*

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kemampuan *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* dalam memoderasi pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas pada nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan teori keagenan, teori signal, dan teori kontingensi. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel sebanyak 17 perusahaan. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset*, sedangkan variabel terikat adalah nilai perusahaan dengan *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas pada nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode lain dalam mengukur *good corporate governance* dan *corporate social responsibility*.

**Kata Kunci:** Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility

**ABSTRACT**

This study aims to determine the capability of good corporate governance and corporate social responsibility to moderate the relationship between liquidity, solvability, profitability, and the company's value. This study use three theory such as, agency theory, signaling theory, and contingency theory. The sampling method of this study is purposive sampling therefore the number of sample are 17 firms. Independent variable in this study are current ratio, debt to equity ratio, and return on asset. The dependent variable in this study is company's value and good corporate governance and corporate social responsibility as moderating variables. The result of this study showed that good corporate governance and corporate social responsibility have no capability to moderate the relationship between liquidity, solvability, profitability, and value firm. Future studies may use another method to measure the of good corporate governance and corporate social responsibility

**Keywords:** Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility

## PENDAHULUAN

Tujuan utama suatu perusahaan adalah mencapai keuntungan. Perusahaan berusaha meningkatkan kinerjanya dari waktu ke waktu demi mencapai tujuannya. Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Retno dan Priantinah, 2012). Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham (Mahendra, 2011). *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan (Mahendra, 2011).

Mahendra (2011) menyatakan nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Saham sebagai surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal mengalami fluktuasi harga dari waktu ke waktu. Berdasarkan data yang diperoleh dari majalah SWA pada tahun 2011 nilai penutupan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai 3.821,99, kemudian pada tahun 2012 mengalami peningkatan sebesar 12,94% yaitu mencapai 4.316,99, namun pada tahun 2013 IHSG mengalami penurunan sebesar 2,4% yaitu mencapai 4.212,98 ([www.swa.co.id](http://www.swa.co.id)). Pada tahun 2014 nilai penutupan IHSG mengalami peningkatan sebesar 22,29% yaitu mencapai 5.226,94 ([www.antaraneews.com](http://www.antaraneews.com)). Fluktuasi harga saham ini dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal perusahaan. Faktor

eksternal perusahaan merupakan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan. Faktor eksternal yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham yaitu, ekonomi, politik, sosial dan faktor lainnya. Faktor internal perusahaan merupakan informasi yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan. Informasi yang lazim digunakan untuk mengetahui kondisi intern perusahaan adalah informasi laporan keuangan (Hidayat, 2009).

Laporan keuangan adalah media informasi yang merangkum semua aktivitas perusahaan. Pihak yang paling membutuhkan laporan keuangan adalah investor, karena investor menjadikan laporan keuangan sebagai bagian yang bisa memberinya suatu masukan dalam mendorong keputusannya (Fahmi, 2006). Analisis laporan keuangan dapat mengurangi ketergantungan pada firasat, tebakan, dan intuisi dalam pengambilan keputusan serta dapat mengurangi ketidakpastian dalam suatu bisnis. Penilaian kinerja perusahaan dilakukan sehingga keputusan untuk berinvestasi dapat ditentukan.

Menurut Hernendiastoro (2005) berdasarkan laporan keuangan historis dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan dengan cara melakukan analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Melalui evaluasi hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan (Kasmir, 2010). Pengukuran kinerja keuangan berguna bagi *stakeholders* untuk mengetahui tingkat efisiensi dan keberhasilan operasi perusahaan, untuk mengontrol apakah perusahaan mencapai tujuannya, untuk menemukan alasan jika perusahaan tidak mencapai tujuannya, untuk

mengontrol operasi perusahaan, dan membuat rencana masa depan perusahaan (Gumus dan Celikkol, 2011). Menurut Fahmi (2011), terdapat tiga rasio keuangan yang paling dominan bagi investor yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan, yaitu rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio solvabilitas (*solvability ratio*), dan rasio profitabilitas (*profitability ratio*). Ketiga rasio ini secara umum selalu menjadi perhatian investor karena secara dasar dianggap sudah merepresentatifkan analisis awal tentang kondisi suatu perusahaan (Fahmi, 2011).

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga permintaan saham perusahaan meningkat dan menaikkan harga saham (Mahendra, 2011). Penelitian ini menggunakan analisis rasio lancar atau *current ratio* (CR) dalam menganalisa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan kas yang tersedia dalam perusahaan. CR digunakan sebagai proksi likuiditas karena CR melibatkan dua aspek aset lancar perusahaan yaitu kas dan piutang perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham (Mahendra, 2011).

Solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Penelitian ini menggunakan analisis *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri perusahaan (menilai utang dengan ekuitas).

Perhitungan rasio ini dilakukan dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. DER digunakan sebagai proksi solvabilitas dalam penelitian ini karena penggunaan DER dapat memberikan informasi mengenai jumlah modal yang digunakan sebagai jaminan atas utang-utang perusahaan. Rasio ini dapat digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang (Kasmir, 2010). Data yang diperoleh selama periode 1986-1993 menunjukkan adanya keragaman yang tinggi dari nilai *debt to equity ratio* (DER) pada tiga kelompok industri, yaitu manufaktur, keuangan, dan industri lain-lain mempunyai nilai DER masing-masing sebesar 110,84%, 607,29%, dan 77,36% (Mahendra, 2011). Perbedaan yang tinggi pada nilai DER berdasarkan kelompok industri tersebut menarik untuk diteliti. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar (Horne dan Wacchowic, 2009). Semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah *leverage* maka nilai perusahaan tinggi (Mahendra, 2011).

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Mahendra, 2011). Penelitian ini menggunakan analisis *Return on Asset* (ROA) untuk melihat kemampuan perusahaan mengelola modal dalam rangka menghasilkan laba bagi perusahaannya. ROA digunakan sebagai proksi dari profitabilitas karena ROA dapat menunjukkan efisiensi pengelolaan seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan, baik aset lancar maupun aset tidak lancar. Makin

tinggi rasio ini, makin baik, artinya posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2010). Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat (Mahendra, 2011).

Pemilik perusahaan dapat menunjuk pihak lain untuk mengelola perusahaan dalam rangka mencapai keuntungan yang maksimal. Manajemen merupakan pihak yang ditunjuk pemegang saham untuk mengelola perusahaannya (agen). Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem* (Retno dan Priantinah, 2012). Pihak manajemen (manajer) sering kali memiliki kepentingan pribadi yang bertentangan dengan kepentingan perusahaan (pemegang saham) dalam melaksanakan tugasnya. Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*) (Retno dan Priantinah, 2012).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat oportunistik manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Sujoko dan Subiantoro, 2007).

Konflik keagenan menyebabkan timbulnya kebutuhan akan tata kelola perusahaan yang baik. *Good corporate governance* (GCG) pada hakekatnya adalah pengelolaan perusahaan haruslah dilakukan dengan menggunakan tata kelola perusahaan yang baik dan benar (Herawati, 2003). Kebutuhan GCG timbul berkaitan dengan *principal-agency theory* (Retno dan Priantinah, 2012). Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada pemegang saham dan kreditor. Menurut Dewi dan Tarnia (2011), perusahaan meyakini bahwa implementasi *good corporate governance* merupakan bentuk lain dari penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan, dan implementasi *good corporate governance* berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan.

Implementasi dari *good corporate governance* diharapkan bermanfaat untuk menambah dan memaksimalkan nilai perusahaan (Retno dan Priantinah, 2012). Perusahaan yang mempraktikkan *good corporate governance* akan mengalami perbaikan citra dan peningkatan nilai perusahaan (Dewi dan Tarnia, 2011). *Good corporate governance* diharapkan mampu mengusahakan keseimbangan antara berbagai kepentingan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan secara menyeluruh (Retno dan Priantinah, 2012). *Good corporate governance* diduga ikut memperkuat atau memperlemah hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Suprانتiningrum dan Asji, 2013).

Selain GCG, *Corporate social responsibility* (CSR) juga diduga dapat memperkuat atau memperlemah hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Suprانتininggrum dan Asji, 2013). CSR merupakan sebuah gagasan yang berpijak pada *triple bottom lines* (*financial, social, dan environment*), hal ini muncul karena kondisi keuangan tidak cukup untuk menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*), berdasarkan perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akan membuat perusahaan mendapatkan legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang melalui penerapan CSR (Maemunah, 2005).

CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan (Retno dan Priantinah, 2012). Undang-Undang RI No. 40/2007 mewajibkan perseroan yang bidang usahanya di bidang atau terkait dengan bidang sumber daya alam (SDA) untuk melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan dan wajib melaporkan pelaksanaan tanggung jawab tersebut di Laporan Tahunan (Titisari, *et al.* 2010). Frekuensi dilakukannya CSR oleh perusahaan akan mendongkrak citra perusahaan. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra baik di masyarakat karena semakin baik citra perusahaan, loyalitas konsumen semakin tinggi sehingga dalam waktu lama penjualan perusahaan akan membaik dan profitabilitas perusahaan juga akan meningkat (Retno dan Priantinah, 2012). Jika perusahaan berjalan lancar maka nilai saham perusahaan juga akan meningkat (Retno dan Priantinah, 2012).

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya. Ulupui (2007) menemukan bahwa *current ratio* (CR) sebagai proksi dari likuiditas berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia, namun Auliyah *et al.* (2006) menemukan bahwa CR tidak berpengaruh pada *return* saham. Mahendra (2011) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Ulupui (2007), Yuniasih dan Wirakusuma (2007), dan Handoko (2010), menemukan bahwa ROA berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Beberapa penelitian lain seperti Carningsih (2009), Anggitasari dan Mutmainah (2010) menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Dewi dan Tarnia (2011) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan Sujoko dan Subiantoro (2007) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Ulupui (2007) menemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif namun tidak signifikan pada *return* saham. Octavia (2010) menemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan pada harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007. Mahendra (2011) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menemukan bahwa kepemilikan manajerial sebagai proksi dari *good corporate governance* (GCG) tidak berpengaruh pada hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Dewi dan

Tarnia (2011) menemukan bahwa GCG mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan (ROA) pada nilai perusahaan.

Dewi dan Tarnia (2011) dan Anggitasari dan Mutmainah (2012) menemukan bahwa pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi juga terbukti berpengaruh positif pada hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Suprانتiningrum dan Asji (2013) menemukan bahwa variabel pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh pada hubungan ROE dengan nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pengukuran variabel *good corporate governance* (GCG) dalam penelitian ini menggunakan 67 item pengungkapan yang bersumber dari Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan dalam peraturan X.K.6 No. KEP-431/BL/2012. Pengukuran *corporate social responsibility* (CSR) dilakukan dengan menggunakan 91 item pengungkapan berdasarkan GRI *Generation 4* yang dikeluarkan pada Mei 2013. Selain itu, penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis-27 periode tahun 2014. Indeks Bisnis-27 merupakan indeks harga saham hasil kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan Harian Bisnis Indonesia. Harian Bisnis Indonesia sebagai pihak independen dapat mengelola indeks ini secara lebih independen dan fleksibel. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis-27 karena pemilihan konstituen indeks berdasarkan kinerja emiten dengan kriteria seleksi secara fundamental yang meliputi laba usaha, laba bersih, *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER), historikal data transaksi (teknikal) yang meliputi

nilai, volume, dan frekuensi transaksi serta jumlah transaksi dan kapitalisasi pasar, dan akuntabilitas serta tata kelola perusahaan ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Berdasarkan latar belakang yang telah diajukan, maka tujuan dari penelitian ini yaitu: 1). Untuk mendapatkan bukti empiris moderasi *good corporate governance* (GCG) berpengaruh pada *current ratio* (CR) dan nilai perusahaan; 2). Untuk mendapatkan bukti empiris moderasi *good corporate governance* (GCG) berpengaruh pada *debt to equity ratio* (DER) dan nilai perusahaan; 3). Untuk mendapatkan bukti empiris moderasi *good corporate governance* (GCG) berpengaruh pada *return on asset* (ROA) dan nilai perusahaan; 4). Untuk mendapatkan bukti empiris moderasi *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh pada *current ratio* (CR) dan nilai perusahaan; 5). Untuk mendapatkan bukti empiris moderasi *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh pada *debt to equity ratio* (DER) dan nilai perusahaan; 6). Untuk mendapatkan bukti empiris moderasi *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh pada *return on asset* (ROA) dan nilai perusahaan.

*Corporate governance* didefinisikan sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan akhir meningkatkan nilai atau keuntungan pemegang saham (*shareholders*), dengan sedapat mungkin tetap memperhatikan kepentingan semua pihak yang terkait (*stakeholders*).

Penelitian ini menggunakan indeks pengungkapan *corporate governance* sebanyak 67 item pengungkapan yang bersumber dari Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan dalam peraturan X.K.6 No. KEP-431/BL/2012. Semakin tinggi indeks pengungkapan menunjukkan tata kelola

perusahaan yang semakin baik. Manajemen dengan tata kelola yang baik dan tetap memperhatikan kepentingan semua pihak tentunya akan membuat kinerja perusahaan meningkat dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Louw (2011) likuiditas merupakan ukuran seberapa cepat suatu aktiva dapat dikonversikan menjadi kas atau suatu kewajiban dapat dilunasi. Likuiditas dalam teori memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Ulupui (2007) menemukan bahwa *current ratio* (CR) sebagai proksi dari likuiditas berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia, Mahendra (2011) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan pada nilai perusahaan, Fahlevi (2013) menemukan bahwa CR terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan pada harga saham perusahaan perbankan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010, namun Auliyah *et al.* (2006) menemukan bahwa CR tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* periode 2001-2005. Nurhayati (2013) menemukan bahwa CR tidak memberikan pengaruh signifikan pada nilai perusahaan sektor non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010.

Penelitian-penelitian sebelumnya menemukan hasil yang berbeda-beda, hal ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain yang memoderasi pengaruh likuiditas perusahaan pada nilai perusahaan. *Current ratio* digunakan sebagai

proksi likuiditas dalam penelitian ini. *Current ratio* merupakan perbandingan antara utang lancar perusahaan dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan. *Good corporate governance* yang merupakan tata kelola perusahaan yang baik digunakan sebagai variabel pemoderasi pengaruh *current ratio* pada nilai perusahaan. Adanya penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan pengelolaan perusahaan. Pengelolaan perusahaan yang meningkat akan dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas operasional perusahaan sehingga tidak terjadi pemborosan biaya. Hal ini dapat menjamin perusahaan memiliki dana yang cukup sehingga dapat melunasi kewajiban lancar perusahaan yang telah jatuh tempo. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang baik sehingga akan menambah permintaan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham (Mahendra, 2011). Harga saham merupakan salah satu indikator yang menentukan besar kecilnya nilai perusahaan. Kenaikan harga saham akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan tersebut. Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Good Corporate Governance* memperkuat pengaruh *current ratio* (CR) pada nilai perusahaan

Solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi (Susilawati, 2012). Solvabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kewajiban perusahaan pada para kreditor. Semakin tinggi solvabilitas maka nilai perusahaan akan semakin rendah. Pihak manajemen harus melakukan pengelolaan

utang yang baik agar mendapatkan keuntungan bagi perusahaan. Penerapan *good corporate governance* diharapkan dapat menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya menemukan hasil yang berbeda-beda. Dewi dan Tarnia (2011) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan Sujoko dan Subiantoro (2007) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Ulupui (2007) menemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif namun tidak signifikan pada *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta. Fahlevi (2013) menemukan bahwa DER terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan pada harga saham perusahaan perbankan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Octavia (2010) menemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan pada harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007.

Perbedaan hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain yang memoderasi pengaruh solvabilitas pada nilai perusahaan. *Debt to equity ratio* merupakan proksi solvabilitas dalam penelitian ini. *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara utang perusahaan dengan ekuitas pemegang saham. *Good corporate governance* yang merupakan tata kelola perusahaan yang baik digunakan sebagai variabel pemoderasi pengaruh *debt to equity ratio* pada nilai perusahaan. Penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kemampuan pengelolaan perusahaan. Peningkatan pengelolaan perusahaan akan meningkatkan efisiensi

dan efektivitas perusahaan termasuk dalam pengelolaan utangnya. Tata kelola perusahaan yang baik akan memastikan bahwa dana pinjaman dari kreditor telah dimanfaatkan secara maksimal untuk mendapatkan *return* yang dapat digunakan untuk melunasi utang kepada kreditor. Penerapan *good corporate governance* dapat menginformasikan kepada investor bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik sehingga investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan meningkatkan permintaan saham perusahaan sehingga harga saham perusahaan juga meningkat yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: *Good Corporate Governance* memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* (DER) pada nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan setelah bunga dan pajak (Sianturi, 2015). Tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan tergantung pada pengelolaan aset perusahaan yang menunjukkan efisiensi pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan sehingga nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Muliani, *et al.* (2014), menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan pada Tobin's Q pada 15 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Ulupui (2007), Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menemukan bahwa ROA terbukti berpengaruh positif secara

statistik pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2005-2006. Handoko (2010) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Fahlevi (2013) menemukan bahwa ROA terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan pada harga saham perusahaan perbankan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010.

Beberapa penelitian lain seperti Carningsih (2009) menemukan bahwa ROA terbukti berpengaruh negatif pada nilai perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2008, Anggitasari dan Mutmainah (2010) menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Perbedaan hasil pada beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan terdapat faktor lain yang memoderasi pengaruh ROA pada nilai perusahaan. *Return on Asset* merupakan proksi profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini. *Return on Asset* merupakan perbandingan laba perusahaan dengan aset keseluruhan perusahaan. *Good corporate governance* yang merupakan tata kelola perusahaan yang baik digunakan sebagai variabel pemoderasi pengaruh ROA pada nilai perusahaan. Penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan pengelolaan perusahaan sehingga operasional perusahaan lebih efektif dan efisien yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Tingginya profitabilitas perusahaan akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, hal ini akan menaikkan permintaan saham perusahaan. Kenaikan harga saham akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: *Good Corporate Governance* memperkuat pengaruh *return on asset* (ROA) pada nilai perusahaan.

*Corporate social responsibility* (CSR) merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan (Retno dan Priantinah, 2012). Manfaat yang dapat diperoleh atas aktivitas CSR yaitu meningkatkan penjualan dan *market share*, memperkuat *brand positioning*, meningkatkan citra perusahaan, menurunkan biaya operasi, dan meningkatkan daya tarik perusahaan di mata para investor dan analis keuangan (Cheng dan Christiawan, 2011)

Frekuensi dilakukannya CSR oleh perusahaan akan mendongkrak citra perusahaan. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra baik di masyarakat karena semakin baik citra perusahaan, loyalitas konsumen semakin tinggi sehingga dalam waktu lama penjualan perusahaan akan meningkat dan profitabilitas perusahaan juga akan meningkat (Retno dan Priantinah, 2012). Penelitian Choi, *et al.* (2010), menunjukkan hubungan yang positif antara kinerja keuangan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, di mana perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi, juga memiliki indeks tanggung jawab sosial yang lebih tinggi. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal yang positif kepada investor, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Cheng dan Christiawan, 2011).

Pengungkapan CSR diharapkan menjadi nilai tambah perusahaan bagi investor. Melalui pengungkapan CSR, *stakeholders* akan mendapatkan informasi

mengenai kontribusi perusahaan bagi kepentingan sosial dan lingkungan. Kegiatan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan berdampak produktif pada efisiensi, perubahan teknikal, dan skala ekonomi perusahaan (Siegel dan Paul, 2006). Hal ini akan memberikan citra positif bagi perusahaan yang tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham (Mahendra, 2011). Kemampuan kas yang tinggi akan berdampak pada kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan dan berdampak positif pada perusahaan (Mahendra, 2011). Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat (Nurhayati, 2013).

*Current ratio* merupakan proksi likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini. Pengungkapan CSR diharapkan dapat memberikan kesan positif bagi investor, bahwa perusahaan menunjukkan kepeduliannya kepada lingkungan dan masyarakat. Secara logis, pelaksanaan CSR tentunya memerlukan biaya. Apabila perusahaan memiliki dana untuk melakukan CSR tentunya perusahaan juga telah mempertimbangkan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, di mana kewajiban jangka pendek merupakan kewajiban yang harus segera dilunasi oleh perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* (CR) menunjukkan

semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham (Mahendra, 2011). Kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: *Corporate Social Responsibility* memperkuat pengaruh *current ratio* (CR) pada nilai perusahaan

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi nilai solvabilitas menunjukkan utang jangka panjang perusahaan yang tinggi. Menurut Mahendra (2011) semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka nilai perusahaan rendah. Menurut Ulupui (2007), semakin tinggi proporsi *debt* relatif pada ekuitas meningkatkan risiko perusahaan. Penggunaan utang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Mahendra, 2011). *Debt to Equity Ratio* digunakan sebagai proksi dari solvabilitas dalam penelitian ini.

Pengungkapan CSR akan memberikan kesan positif bagi investor, bahwa perusahaan menunjukkan kepeduliannya kepada lingkungan dan masyarakat. Konsep pelaporan CSR yang digagas oleh *Global Reporting Initiatives* (GRI) adalah konsep *sustainability report* yang terdiri dari tiga aspek yaitu sudut pandang, yaitu ekonomi, sosial, dan lingkungan. Salah satu aspek yang dinilai dalam pengungkapan CSR adalah aspek ekonomi. Pada item EC1 pengungkapan CSR disebutkan bahwa perusahaan melaporkan nilai ekonomi langsung yang

dihasilkan dan didistribusikan. Nilai ekonomi yang didistribusikan meliputi pembayaran kepada pemodal, dalam hal ini pemegang saham dan kreditur. Pengungkapan CSR memastikan bahwa perusahaan melaporkan pembayaran yang dilakukan pihak manajemen terhadap pemodalnya. Pengungkapan ini diharapkan dapat memberikan sinyal positif bagi investor.

Nilai *debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa utang perusahaan lebih besar daripada kemampuan perusahaan untuk melunasinya. Semakin rendah nilai *debt to equity ratio* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka panjangnya. Hal ini akan meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik, dengan demikian perusahaan dapat dipertimbangkan akan mampu mengembangkan usahanya yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: *Corporate Social Responsibility* memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* (DER) pada nilai perusahaan.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Susilawati, 2012). Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi. *Return on Asset* digunakan sebagai proksi profitabilitas dalam penelitian ini.

Menurut Tristiarini (2014) pelaksanaan CSR merupakan strategi perusahaan dalam menciptakan kesan yang dapat meningkatkan reputasi dan citra

perusahaan sehingga dapat direspon positif oleh investor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Frankental (2001), Baron (2005), dan Rute, *et al.* (2005), tingkat keluasan pengungkapan berpengaruh positif pada reaksi investor. Hal ini karena investor mengapresiasi praktik CSR dan melihat aktivitas CSR sebagai rujukan untuk menilai keberlanjutan suatu perusahaan (Purnomosidhi dan Sukoharsono, 2008). Para konsumen akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan CSR dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR, mereka akan membeli produk yang sebagian besar laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan, misalnya untuk beasiswa, pembangunan fasilitas masyarakat, program pelestarian lingkungan, dan lain sebagainya (Anggitasari dan Mutmainah, 2012). Hal ini tentunya berdampak positif terhadap penjualan perusahaan sehingga akan meningkatkan laba perusahaan.

Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Mahendra, 2011). Menurut Kusumadilaga (2010), apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham beredar akan mempengaruhi nilai Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan, jika harga saham dan jumlah saham yang beredar meningkat, maka

nilai Tobin's Q akan meningkat (Kusumadilaga, 2010). Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: *Corporate Social Responsibility* memperkuat pengaruh *return on asset* (ROA) pada nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

Metode penelitian ini menggunakan 3 (tiga) variabel bebas, 2 (dua) variabel pemoderasi dan 1 (satu) variabel terikat. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel terikat (*dependent*) yaitu Nilai Perusahaan, variabel bebas (*independent*) yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset*, dan variabel pemoderasi yaitu *good corporate governance* dan *corporate social responsibility*. Jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 17 (tujuh belas) perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: 1). Menerbitkan laporan tahunan periode pelaporan tahun 2014 secara lengkap; 2). Menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan.

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah Analisis Regresi Moderasi, uji kelayakan model dan uji hipotesis bertujuan mengetahui pengaruh *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* sebagai pemoderasi, serta pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* pada nilai perusahaan di Indeks Bisnis 27.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi telah berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji statistik *non parametric* Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,697 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memiliki distribusi normal. Hasil pengujian normalitas disajikan dalam Tabel 1 sebagai berikut:

**Tabel 1.**  
**Uji Normalitas**

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	17
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,697

Sumber: Data diolah, 2016

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varian *residual* dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari kelima variabel lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , yaitu  $X_1$  sebesar 0,108,  $X_2$  sebesar 0,293,  $X_3$  sebesar 0,705,  $Z_1$  sebesar 0,393, dan  $Z_2$  sebesar 0,437, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini disajikan dalam Tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 2.**  
**Uji Heterokedastisitas**

Model	Sig.
X <sub>1</sub>	0,108
X <sub>2</sub>	0,293
X <sub>3</sub>	0,705
Z <sub>1</sub>	0,393
Z <sub>2</sub>	0,437

Sumber: Data diolah, 2016

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Pada penelitian ini pengujian multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 yaitu X<sub>1</sub> sebesar 0,581, X<sub>2</sub> sebesar 0,566, X<sub>3</sub> sebesar 0,626, Z<sub>1</sub> sebesar 0,726, dan Z<sub>2</sub> sebesar 0,645. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel bebas memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10, yaitu X<sub>1</sub> sebesar 1,721, X<sub>2</sub> sebesar 1,767, X<sub>3</sub> sebesar 1,598, Z<sub>1</sub> sebesar 1,377, dan Z<sub>2</sub> sebesar 1,551. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas disajikan dalam Tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3.**  
**Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF
X1	0,581	1,721
X2	0,566	1,767
X3	0,626	1,598
Z1	0,726	1,377
Z2	0,645	1,551

Sumber: Data diolah, 2016

Hasil pengujian kelayakan model dilakukan dengan uji F yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,013 di mana nilai ini lebih kecil dari  $\alpha =$

0,05, maka model regresi dianggap layak. Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 4 berikut:

**Tabel 4.**  
**Uji Kelayakan Model**

<b>Model</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
Regresi	5,374	0,013

Sumber: Data diolah, 2016

Hasil pengujian kelayakan model dilakukan dengan uji F yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,013 di mana nilai ini lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , maka model regresi dianggap layak.

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel  $X_1, Z_1$  adalah 0,374, maka hipotesis satu ( $H_1$ ) ditolak yang berarti bahwa *good corporate governance* (GCG) tidak mampu memoderasi pengaruh *current ratio* pada nilai perusahaan (Tobin's Q). Hipotesis penelitian ditolak dapat disebabkan karena investor tidak memperhatikan GCG yang dilakukan perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya mengindikasikan hal yang sama yaitu pada penelitian Pertiwi dan Pratama (2012) menemukan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan *food and beverage*. Penelitian Darmawati *et al.* (2004) menemukan bahwa tidak ada hubungan antara GCG dengan kinerja pasar yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian Nugroho (2012) menemukan bahwa CR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sektor manufaktur. Penelitian Nurhayati (2013) menemukan bahwa *current ratio* tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan sektor non jasa. Penelitian Lusiyanti (2014) menemukan bahwa secara parsial CR tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel  $X_1, Z_1$  adalah 0,374, maka hipotesis satu ( $H_1$ ) ditolak yang berarti bahwa *good corporate governance* (GCG) tidak mampu memoderasi pengaruh *current ratio* pada nilai perusahaan (Tobin's Q). Hipotesis penelitian ditolak dapat disebabkan karena investor tidak memperhatikan GCG yang dilakukan perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya mengindikasikan hal yang sama yaitu pada penelitian Pertiwi dan Pratama (2012) menemukan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan *food and beverage*. Penelitian Darmawati *et al.* (2004) menemukan bahwa tidak ada hubungan antara GCG dengan kinerja pasar yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian Nugroho (2012) menemukan bahwa CR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sektor manufaktur. Penelitian Nurhayati (2013) menemukan bahwa *current ratio* tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan sektor non jasa. Penelitian Lusiyanti (2014) menemukan bahwa secara parsial CR tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel  $X_3, Z_1$  adalah 0,478, maka hipotesis tiga ( $H_3$ ) ditolak yang berarti bahwa *good corporate governance* (GCG) tidak mampu memoderasi pengaruh *return on asset* pada nilai perusahaan (Tobin's Q). Hasil ini sesuai dengan penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007), Pertiwi dan Pratama (2012), dan Anggitasari dan Mutmainah (2012) yang menemukan bahwa GCG sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh pada hubungan ROA dan nilai perusahaan. Hasil yang tidak

signifikan menunjukkan bahwa pasar tidak menggunakan informasi mengenai GCG dalam melakukan investasi.

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel  $X_1Z_2$  adalah 0,789, maka hipotesis empat ( $H_4$ ) ditolak yang berarti bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh *current ratio* pada nilai perusahaan (Tobin's Q). Beberapa penelitian mengindikasikan hal yang sama, yaitu Agustine (2014) menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Penelitian Ramadhani dan Hadiprajitno (2012) menemukan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian Nugroho (2012) menemukan bahwa CR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sektor manufaktur. Penelitian Nurhayati (2013) menemukan bahwa *current ratio* tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan sektor non jasa. Penelitian Lusiyanti (2014) menemukan bahwa secara parsial CR tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel  $X_2Z_2$  adalah 0,201, maka hipotesis lima ( $H_5$ ) ditolak yang berarti bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* pada nilai perusahaan (Tobin's Q). Beberapa penelitian mengindikasikan hal yang sama, yaitu Agustine (2014) menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Penelitian Ramadhani dan Hadiprajitno (2012) menemukan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian Rustam (2013)

dan Lusiyanti (2014) menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel  $X_3Z_2$  adalah 0,447, maka hipotesis enam ( $H_6$ ) ditolak yang berarti bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh *return on asset* pada nilai perusahaan (Tobin's Q). Beberapa penelitian mengindikasikan hal yang sama, yaitu Agustine (2014) menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Penelitian Ramadhani dan Hadiprajitno (2012) menemukan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

#### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis diatas, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut: 1). Hasil penelitian menemukan bahwa *good corporate governance* (GCG) tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor tidak memperhatikan pengungkapan GCG yang dilakukan perusahaan namun lebih berfokus pada likuiditas perusahaan; 2). Hasil penelitian menemukan bahwa *good corporate governance* (GCG) tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas (DER) pada nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor tidak memperhatikan pengungkapan GCG yang dilakukan perusahaan namun lebih berfokus pada solvabilitas perusahaan; 3). Hasil penelitian menemukan bahwa *good corporate governance* (GCG) tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) pada nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor tidak memperhatikan pengungkapan GCG yang

dilakukan perusahaan namun lebih berfokus pada profitabilitas perusahaan; 4). Hasil penelitian menemukan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor lebih fokus pada likuiditas perusahaan. Pengungkapan CSR dimaksudkan untuk investasi jangka panjang, namun investor Indonesia cenderung *daily trader* di mana mereka lebih tertarik pada *capital gain* harian atas penjualan saham sehingga dampak kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan tidak menjadi fokus para investor; 5). Hasil penelitian menemukan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas pada nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor lebih berfokus pada solvabilitas perusahaan. Investor Indonesia cenderung lebih tertarik pada *capital gain* harian saham yang merupakan keuntungan jangka pendek sedangkan kegiatan CSR dimaksudkan untuk investasi jangka panjang sehingga dampak penerapan CSR belum dapat dirasakan; 6). Hasil penelitian menemukan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor lebih fokus pada nilai profitabilitas perusahaan. CSR dimaksudkan untuk investasi jangka panjang keberlangsungan perusahaan, keuntungan ini belum dapat dirasakan oleh investor Indonesia yang cenderung *daily trader* di mana lebih mengutamakan *capital gain* harian dari penjualan saham perusahaan.

Saran-saran yang dapat disampaikan bagi penelitian selanjutnya dan perusahaan adalah sebagai berikut: 1). Penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran lain dalam melakukan penilaian mengenai pengungkapan *good*

*corporate governance* dan *corporate social responsibility*, misalnya dengan menggunakan Indeks CGPI untuk pengukuran *good corporate governance* dan menggunakan item-item pengungkapan *corporate social responsibility* berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan dalam peraturan X.K.6 No. KEP-431/BL/2012; 2). Penelitian selanjutnya dapat menggunakan rentang waktu penelitian yang lebih panjang karena Indeks GRI G.4 dikeluarkan pada bulan Mei 2013, sehingga penelitian ini hanya menggunakan data pada tahun 2014, maka diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah tahun penelitian yang digunakan.

## REFERENSI

- Agustine, I. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal FINESTA* Vol:2 No.1 42-47.
- Ahmed, S.U., Islam, M.Z., dan Hasan, I. 2012. Corporate Social Responsibility and Financial Performance Linkage Evidence from Banking Sector of Bangladesh. *Journal of Organizational Management*. Vol: 1. No. 1. 14-22.
- Anggitasari, Niyanti., Mutmainah, Siti. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Diponegoro *Journal Of Accounting*, Vol: 1, No. 2. 1-15.
- Auliyah, R. dan Hamzah, A. 2006. Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap *return* dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. Padang 23-26 Agustus.
- Baron, D. 2005. Corporate Social Responsibility and Social Entrepreneurship. Research Paper No. 1916: Stanford Graduate School of Business.
- Carningsih. 2009. "Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada

Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia )” (*skripsi*). Depok: Universitas Gunadarma.

Cheng, M. dan Christiawan, Y.J. 2011. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol: 13. No. 2. 24-36.

Choi, J.S., Kwak, Y.M., dan Choe, C. 2010. Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: Evidence from Korea. [cited 2015 Jan. 3]. Available from: URL: [http://mpa.ub.uni-muenchen.de/22159/1/MPRA\\_paper\\_22159.pdf](http://mpa.ub.uni-muenchen.de/22159/1/MPRA_paper_22159.pdf).

Darmawati, D., Khomsiyah,, dan Rayahu, R.G. 2004. Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar 2-3 Desember 2004.

Dewi, R. R., Tarnia, T. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik* Vol: 6, No. 2. 115-132.

Ehsan, S. dan Kaleem, A. 2012. An Empirical Investigation of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance (Evidence from Manufacturing Sector of Pakistan). *Journal of Basic And Applied Scientific Research*. Vol: 2. No. 3. 2909-2922.

Fahlevi, I. R. 2013. “Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Dan Solvabilitas Terhadap harga Saham (Studi Empiris pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)” (*skripsi*). Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.

Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta

Falope, O.I., dan Ajilore, O.T. 2009. Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Companies in Nigeria. *Research Journal of Business Management*. Vol: 3. Issue 3. 73-84.

Fama, E.F., dan French, K.R. 2002. The Equity Premium. *The Journal of Finance*. Vol: LVII, No. 2. 637-659.

- Frankental, P. 2001. Corporate Social Responsibility-A PR Invention?. *An International Journal* 6. No. 1. 18-23.
- Foote, J., Gaffney, N., dan Evans, J.R. 2010. Corporate Social Responsibility: Implications for Performance Excellence. *ISSN 1478-3363/1478-3371*. Vol: 21. No. 8. 799-812.
- Giannarakis, G. dan Teotokas, I. 2011. The Effect of Financial Crisis in Corporate Social Responsibility Performance. *International Journal of Marketing Studies*. Vol: 3. No. 1. 2-10.
- Gumus, Y. dan Celikkol, H. 2011. Data Envelopment Analysis: AN Augmented Method For The Analysis of Firm Performance. *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 79. 137-142.
- Handoko, Y. 2010. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Menggunakan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi"(skripsi). Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Herawati, S. D. 2003. Peranan Good Corporate Governance Pada Perusahaan Dalam Menghadapi Persaingan Global. *Fokus Jurnal Akuntansi dan Manajemen* Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama Vol: 5 No. 1.
- Hernendiastoro, A. 2005. "Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham dengan Metode Intervalling (Studi Kasus pada Saham-Saham LQ45)"(tesis). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hidayat, T. 2009. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia"(tesis). Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Hutami, R. P. 2012. Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity, dan Net Profit Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Nominal* Vol: 1 No. 1 Tahun 2012.
- Jensen, M., Meckling, W. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics* 3. 305-360.

- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan* . Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Kusumadilaga, R. 2010. “Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” (*skripsi*). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Louw, F. 2011. Kajian Corporate Governance dan Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan pada Sektor Properti dan Real Estate. *Jurnal MABIS* Vol.3 No.2.
- Lusiyanti, R. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi UNESA* Vol:2 No.3.
- Maemunah, M. 2005. Pengungkapan dan Penerapan Akuntansi Sosial dalam Laporan Keuangan Konvensional. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Oktober 88-96.
- Mahendra DJ., A. 2011. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”( *tesis*). Denpasar: Universitas Udayana.
- Muliani, L. E., Yuniarta, G. A., Sinarwati, K. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Akuntansi S1 Universitas Pendidikan Ganesha* Vol: 2 No. 1.
- Nugroho, W.A. 2012. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011)” (*tesis*). Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.

- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol: 5, No.2.
- Nurlela., I. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak 23-24 Juli.
- Octavia, E. 2010. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi*, Vol: 10, No.2. 181-212.
- Pebriana, K. U. S., dan Sukartha, I. M. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Umur Perusahaan, Komposisi Dewan Direksi, dan Kepemilikan Institusional Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol: 1, No. 2.
- Permana, D. M. R. A. 2013. “Kemampuan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial perusahaan dalam Memoderasi Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100”(tesis). Denpasar: Universitas Udayana.
- Pertiwi, T.K. dan Pratama, F.M.I. 2012. Pengaruh Nikerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol:14 No.2. 118-127.
- Petrache, A.M. 2008. Corporate Social Responsibility: Competing Views from Three Theories of the Firm. *Economic Informatics*. Vol: 1. No.2. 47-60.
- Purnomosidhi, B., Sukoharsono, E. G. 2008. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Dampaknya terhadap Reaksi Investor. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol: 5. No. 2. 245-276.
- Ramadhani, L.S. dan Hadiprajitno, B. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Auditing* Vo.:8 No.2. 95-189.

- Ramadhaningsih, A., dan Utama, I. M. K. 2013. Pengaruh Indikator Good Corporate Governance dan Profitabilitas Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Universitas Udayana* 3.3: 65-82.
- Retno M., R. D., Priantina, D. 2012. Pengaruh Good Corporate dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal* Vol: I No.1.
- Rustam, C.W.A. 2013. Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun 2006-2008. *Jurnal Ekonom* Vol:16 No.2.
- Rute, A., F. David, and D. Crowther. 2005. Corporate Social Responsibility in Portugal: Empirical Evidence of Corporate Behaviour. *Corporate Governance* 5. No. 5. 3-18.
- Siallagan, Hamonangan., Machfoedz, Mas'ud. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan. *SNA Akuntansi IX Padang*. Padang 23-26 Agustus.
- Sianturi, M.W. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis* Vol: 3 No. 2. 282-296.
- Siegel, D.S. dan Paul, C.J.M. 2006. Corporate Social Responsibility and Economic Performance. *Springer Science and Business Media, LLC, J Prod Anal* 26. 207-211.
- Sujoko., Subianto, U. 2007. Pengaruh struktur Kepemilikan, Strategi Diversifikasi, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). [cited 2015 Mei 31]. Available from: URL: <http://www.petra.ac.id/puslit/journals/dir.php?departmentID=MAN>.
- Suprانتininggrum, A., Nugroho, S. 2013. Pengaruh Moderasi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Hubungan Return On Equity (ROE) dan Nilai Perusahaan. *Serat Acitya Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*.

- Susulawati, C.D.K. 2012. Analisis Perbandingan Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi* Vol:4 No. 2. 165-174.
- Tarawneh, M. 2006. A Comparison of Financial Performance in The Banking Sector: Some Evidence from Omani Commercial Banks. *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 3. 101-112.
- Titisari, K. H., E. Suwardi, dan D. Setiawan. 2010. Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kinerja Perusahaan. *SNA XIII Purwokerto*. Purwokerto 13-14 Oktober.
- Tristiarini, N. 2014. "Peran Agency Cost Reduction, Kualitas Tata Kelola Perusahaan dan Risiko Pasar dalam Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan"(Disertasi). [cited 2015 Jun. 1]. Available from: URL: <http://eprints.dinus.ac.id/id/eprint/13996>
- Ulupui, I.G.K.A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumen di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol: 2. No.1. 88-102.
- Wardoyo, T. M.V. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol: 4. No. 2. 132-149.
- Yuniasih, N. W. dan Wirakusuma, M. G. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis AUDI*. Vol. 4. No.1.