

# CSR Sebagai Moderasi Hubungan GCG Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Tahun 2018-2020

Dwi Almira Zuleika<sup>1</sup>, Yefta Andi Kus Noegroho<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana  
[232018118@student.uksw.edu](mailto:232018118@student.uksw.edu), [yefta.kusnugroho@uksw.edu](mailto:yefta.kusnugroho@uksw.edu)

\*Penulis Korespondensi

Diajukan : 14 Februari 2022

Disetujui : 16 Februari 2022

Dipublikasi : 1 April 2022

## ABSTRACT

*This study aims to analyze and provide empirical evidence on whether CSR moderates the relationship between Good Corporate Governance behavior and the increase in corporate value in pharmaceutical companies listed on the IDX in 2018-2020. Research related to CSR as a moderation in the relationship between GCG and corporate value in pharmaceutical companies is difficult to find so this research was chosen to be conducted, considering that the performance of pharmaceutical companies is increasing due to the covid-19 pandemic.. This research method is included in quantitative descriptive research that uses purposive sampling techniques and found 4 pharmaceutical companies with a sample of 48 obtained from the company's quarter report. Hypothesis testing uses multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA). The results of the study found that GCG affects the value of the company while CSR as moderation has no effect on the value of the company. Conclusions in the research are obtained if GCG is done to minimize conflicts between interested parties in the entity, while CSR practices are the obligations of each entity, so that pharmaceutical entities must have disclosed CSR well following the provisions of the legislation without the need to be monitored by investors.*

**Keywords:** GCG; CSR; Firm Value

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris apakah CSR memoderasi hubungan antara perilaku Good Corporate Governance dengan peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang tertera pada BEI tahun 2018-2020. Penelitian terkait CSR sebagai pemoderasi dalam hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi sulit dijumpai sehingga penelitian ini dipilih untuk dilakukan, mengingat kini kinerja perusahaan farmasi sedang meningkat akibat pandemi covid-19. Metode penelitian kali ini termasuk kedalam penelitian deskriptif kuantitatif yang menggunakan teknik purposive sampling dan mendapati 4 perusahaan farmasi dengan sampel amatan sebanyak 48 diperoleh dari laporan kuartal perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian didapati jika GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan CSR sebagai moderasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Simpulan dalam penelitian didapatkan jika GCG dilakukan untuk meminimalisir konflik antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam entitas, sedangkan praktik CSR merupakan kewajiban tiap entitas, sehingga entitas farmasi tentu telah mengungkapkan CSR dengan baik mengikuti ketentuan perundang-undangan tanpa perlu dipantau investor.

**Kata Kunci:** GCG; CSR; Nilai Perusahaan

## PENDAHULUAN

Tujuan utama dari setiap entitas bisnis adalah mempertahankan kelangsungan aktivitas bisnisnya dengan prinsip going concern dan mencari profit. Tujuan perusahaan tertuang didalam visi dan misi suatu perusahaan. Selanjutnya, visi dan misi tersebut akan diimplementasikan kedalam strategi perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) dikatakan sebagai salah satu

kunci utama dalam mencapai tujuan perusahaan untuk tumbuh dan menciptakan profit jangka panjang. Fenomena krisis ekonomi yang melanda beberapa wilayah bagian Asia dan Amerika Latin disebut-sebut sebagai dampak gagalannya implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) (Suaidah, 2020).

Belajar dari fenomena krisis ekonomi tersebut, kini perusahaan-perusahaan mulai mereformasi kebijakan mereka untuk meningkatkan *Good Corporate Governance* (GCG) (Yunistiyani & Tahar, 2017). Pengimplementasian tata kelola perusahaan yang baik merupakan salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar, tata kelola yang baik akan mendorong terbentuknya pasar persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif (Mangutana, 2016). Ketika pasar persaingan kondusif maka para entitas bisnis akan berusaha mengimbangi situasi tersebut dengan meningkatkan nilai dari perusahaan mereka. Upaya peningkatan nilai perusahaan melalui *Good Corporate Governance* dapat dilihat dari kelima prinsip tata kelola perusahaan yang meliputi: 1. Transparansi; 2. Akuntabilitas; 3. Responsibilitas; 4. Independensi; 5. Kewajaran (Putri & Muid, 2017).

Teori keagenan (*Agency Theory*), merupakan salah satu teori yang melatarbelakangi prinsip corporate governance yang didalamnya dapat terdapat benturan kepentingan antara principal dengan agent. Jensen & Meckling (1976), mengutarakan pendapatnya yakni kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berperan dalam mengatasi masalah keagenan. GCG sebagai bentuk tata kelola perusahaan menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. Pelaksanaan GCG cukup diperlukan untuk memenuhi kepercayaan masyarakat dan dunia internasional sebagai syarat mutlak suatu perusahaan untuk berkembang dengan baik dan sehat yang tujuan akhirnya untuk mewujudkan shareholder value.

Praktik tata kelola perusahaan yang baik akan mengendalikan suatu perusahaan untuk menjalankan operasional sesuai dengan visi dan misi perusahaan (Purnamawati et al., 2017). GCG juga dipercaya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pasar melalui pembenahan segmen pasar, pelaporan keuangan dan pengungkapan kinerja perusahaan. Apriliyanti (2018) berpendapat dengan mengatakan bahwa pengungkapan kinerja perusahaan yang termuat dalam *annual report* akan mencerminkan tingkat akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi entitas baik kepada investor maupun *shareholders* lainnya sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Praktik GCG berpotensi meyakinkan pasar bahwa perusahaan kuat secara fundamental dan dapat bertahan di segala risiko baik makro maupun mikro ekonomi.

Merujuk fenomena yang ada, penempatan CSR pada riset ini sebagai variabel pemoderasi dikarenakan CSR adalah salah satu bentuk implementasi dari dua prinsip GCG yakni *responsibility* dan *transparency*. Bentuk Responsibilitas entitas dengan pemaparan CSR bertujuan untuk memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan bertanggung jawab terkait aktivitas operasional mereka kepada sosial dan lingkungan sekitar perusahaan. Sedangkan secara transparansi, pengungkapan CSR bertujuan untuk memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tidak menutup-nutupi kejadian apapun yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara CSR dan GCG terhadap nilai perusahaan. Jamali *et al.* (2017) pada sub sektor rumah sakit nirlaba di Lebanon mendapati hasil bahwa praktik terbaik tata kelola perusahaan, lebih sejalan dan selaras dengan tanggung jawab sosial perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun dari berbagai riset yang menunjukkan adanya pengaruh positif dari CSR pada hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan, terdapat pula riset yang menunjukkan hasil bahwa CSR pada hubungan antara GCG dan nilai perusahaan sama sekali tidak berpengaruh. Riset pertama datang dari Inastri (2017) dengan objek perusahaan manufaktur terdaftar di BEI berkualifikasi pemeringkatan CGPI, dan mengungkapkan sustainability report sesuai standar GRI G-4 periode 2013-2016 mendapati hasil bahwa praktik CSR tidak berpengaruh pada hubungan GCG dan firm value. Riset kedua berasal dari Amanti (2015) dengan hasil yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap firm value, dikatakan pula bahwa pengungkapan CSR tidak memoderasi hubungan antara GCG dan firm value. Perbandingan antara riset yang menghasilkan nilai positif dengan riset bernilai negatif

menunjukkan apabila, terdapat indikasi hasil yang sifatnya tidak konsisten. Perbedaan yang ada kemungkinan merujuk pada penggunaan objek yang berbeda-beda pada setiap riset.

Penelitian terkait CSR sebagai pemoderasi dalam hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan banyak dilakukan dengan sampel penelitian pada industri keuangan, manufaktur dan pertambangan, sedangkan jumlah riset yang menguji CSR sebagai pemoderasi dalam hubungan GCG dengan nilai perusahaan pada industri farmasi terbilang sulit dijumpai sehingga menimbulkan permasalahan tersendiri. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris apakah CSR memoderasi hubungan antara perilaku Good Corporate Governance dengan peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang tertera pada BEI tahun 2018-2020. Kinerja industri farmasi di tengah situasi pandemi kini sedang dilirik para investor terkait dengan pengembangan vaksin covid-19, hal ini menunjukkan bahwa industri farmasi memiliki peningkatan yang cukup signifikan dalam dunia usaha. Meningkatnya ketertarikan investor pada emiten farmasi di tengah pengadaan vaksin covid-19, juga merupakan justifikasi dari pemilihan industri farmasi sebagai objek penelitian.

## STUDI LITERATUR

### Teori Keagenan

Teori Keagenan diketahui sebagai hubungan yang mengikat antara agen (pihak manajemen entitas) dengan principal (pemilik entitas) (Inastri, 2017). Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) dapat disimpulkan sebagai suatu teori pemisahan antara pemilik atau prinsipal dengan pengelola atau manajemen yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan yang dimaksud adalah terjadinya asimetri informasi atau ketidaksamaan informasi yang dimiliki antara pemilik dengan pengelola. Selain itu konflik kepentingan juga rawan terjadi dalam konflik keagenan di mana terdapat perbedaan tujuan antara pemilik dengan manajemen. Tata kelola entitas yang baik harapannya dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* yang dimaksud adalah biaya yang timbul karena untuk menjembatani konflik kepentingan seperti biaya yang dikeluarkan untuk pengawasan yang dilakukan pemegang saham, biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan (termasuk biaya audit yang independen dan pengendalian internal). Teori keagenan dilandasi oleh tiga asumsi yaitu asumsi mengenai sifat dasar manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi (Al-Kahfi, 2021).

### Good Corporate Governance

*Good Corporate Governance* didefinisikan sebagai suatu sistem yang mengatur serta mengendalikan perusahaan dengan menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para *stakeholders* (Amanti, 2015). Sedangkan oleh IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*), GCG diterjemahkan sebagai proses dan struktur yang diimplementasikan dalam suatu perusahaan untuk menciptakan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. *Forum for Corporate Governance* (FCGI) dalam publikasinya juga menyebutkan bahwa GCG merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, para kreditur, pemerintah, karyawan dan juga para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap suatu tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan dengan harga saham di bursa efek (Erawati *et al.*, 2017). Harga saham perusahaan yang tinggi secara tidak langsung akan membuat nilai perusahaan mengalami peningkatan. Harga saham yang bernilai tinggi secara tidak langsung juga akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang (Susilo *et al.*, 2018). Tujuan utama sebuah perusahaan tidak lain dan tidak bukan adalah memaksimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang meningkat menggambarkan tercapainya visi misi perusahaan sesuai yang di dambakan para pemiliknya, sehingga peningkatan nilai perusahaan turut meningkatkan kesejahteraan para pemiliknya.

### ***Corporate Social Responsibility***

CSR merupakan suatu bentuk tindakan yang berangkat dari pertimbangan etis perusahaan dengan fokus pada peningkatan ekonomi bersamaan dengan upaya peningkatan kualitas hidup bagi masyarakat sekitar maupun masyarakat secara lebih luas (Retno & Prihatinah, 2017). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang bernilai tinggi dengan penggunaan CSR yang diungkap secara luas akan cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional (Dimitropoulos & Vrontou, 2015). Dijelaskan pula dalam Undang - Undang bahwa perusahaan dengan lingkup aktivitas bisnis yang berhubungan dengan lingkungan alam wajib untuk menerapkan CSR.

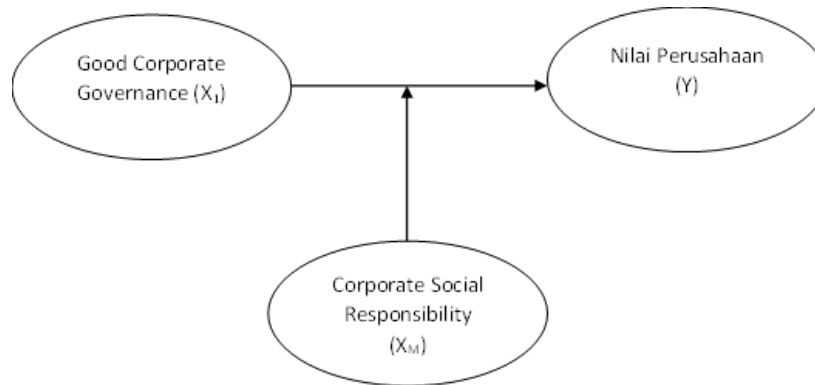
### **GCG dan Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang menerapkan praktik tata kelola perusahaan yang baik akan memberikan laporan keuangan yang berkualitas kepada investor sehingga meningkatkan kredibilitas laporan keuangan tersebut. Peningkatan kredibilitas laporan keuangan akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga menyebabkan kenaikan pada harga saham. Naiknya harga saham dapat diperkirakan sebagai akibat dari adanya praktik tata kelola yang baik dalam entitas tersebut. Persepsi yang muncul adalah semakin baik praktik tata kelola perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Meskipun tidak berpengaruh secara instan, akan tetapi praktik tata kelola yang baik selama entitas beroperasi akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Riset yang dilakukan Ferial *et al.* (2016) menunjukkan hasil bahwa *Good Corporate Governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Inastri (2017) juga berhasil membuktikan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan melalui hasil risetnya. Riset yang dilakukan Ferial *et al.* (2016) dan Inastri (2017) menunjukkan bahwa pengimplementasian prinsip GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan adanya peningkatan kredibilitas pelaporan keuangan. Berdasarkan argumen yang telah dipaparkan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut  
H1 : GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **GCG dan Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Moderasi**

Pengungkapan CSR merupakan bentuk tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan. Pengungkapan CSR sendiri merupakan wujud tanggung jawab entitas terkait dengan segala bentuk pertanggung jawaban entitas. Melalui pengungkapan CSR, para pemegang saham dapat mengevaluasi serta mengontrol kinerja perusahaan, sehingga para pemegang saham percaya bahwa perusahaan akan menjalankan bisnis dengan penuh rasa tanggung jawab dan tidak semena-mena sehingga menunjukkan bahwa perusahaan beroperasi untuk mencapai tujuan dan kepentingan pemegang saham. Perusahaan akan terdorong untuk menerapkan praktik dan pengungkapan CSR karena memperoleh beberapa manfaat (Soedaryono & Riduifana, 2014). Retno & Priantinah (2012) berpendapat bahwa GCG dan Pengungkapan CSR memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Jamali *et al.* (2017) pada sub sektor kesehatan yakni rumah sakit nirlaba di Lebanon mendapati hasil bahwa praktik terbaik tata kelola perusahaan, lebih sejalan dan lebih selaras dengan tanggung jawab sosial perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tamara & Budiasih (2020) pada perusahaan sektor perbankan yang mengikuti pemeringkatan CGPI dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa adanya pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai variabel moderasi dapat menguatkan pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumen yang telah dipaparkan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut  
H2 : CSR berpengaruh positif terhadap hubungan GCG dengan nilai perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian  
Sumber: Data Penelitian, 2021

### Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara CSR dan GCG terhadap nilai perusahaan. Jamali et al. (2017) pada sub sektor rumah sakit nirlaba di Lebanon mendapati hasil bahwa praktik terbaik tata kelola perusahaan, lebih sejalan dan selaras dengan tanggung jawab sosial perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Tamara & Budiasih (2020), Qeisari & Ahmadi (2016) juga mendapati bahwa praktik CSR memoderasi hubungan antara GCG dengan firm value. Namun dari berbagai riset yang menunjukkan adanya pengaruh positif dari CSR pada hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan, terdapat pula riset yang menunjukkan hasil bahwa CSR pada hubungan antara GCG dan nilai perusahaan sama sekali tidak berpengaruh. Riset pertama datang dari Inastri (2017), dengan objek perusahaan manufaktur terdaftar di BEI berkualifikasi pemingkatan CGPI, dan mengungkapkan sustainability report sesuai standar GRI G-4 periode 2013-2016 mendapati hasil bahwa praktik CSR tidak berpengaruh pada hubungan GCG dan firm value. Riset berikutnya berasal dari Amanti (2015) dan Prastuti & Budiasih (2015) yang memperoleh hasil jika CSR tidak dapat memoderasi hubungan antara GCG dengan firm value. Perbandingan antara riset yang menghasilkan nilai positif dengan riset bernilai negatif menunjukkan apabila, terdapat indikasi hasil yang sifatnya tidak konsisten. Perbedaan yang ada kemungkinan merujuk pada penggunaan objek yang berbeda-beda pada setiap riset.

### METODE

Jenis penelitian ini termasuk kedalam penelitian deskriptif kuantitatif yang menggunakan data sekunder berupa laporan kuartal perusahaan dalam industri farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Laporan kuartal tersebut diperoleh melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau situs perusahaan terkait. Pendekatan kuantitatif dipilih dikarenakan penggunaan variabel dalam penelitian ini dapat diukur. Populasi dan sampel pada penelitian kali ini dengan menggunakan teknik purposive sampling. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel pada penelitian ini antara lain yakni, perusahaan farmasi yang tertera pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020 yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut. Selain menerbitkan annual report kriteria berikutnya adalah perusahaan farmasi tersebut memiliki laporan keuangan kuartalan. Selain sisi penerbitan laporan tahunan dan kuartalan kriteria yang selanjutnya adalah perusahaan harus mengikuti pemingkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang diselenggarakan oleh IICG, dan yang paling penting perusahaan yang dipilih menjadi objek penelitian harus mengungkapkan CSR.

Variabel dependen dalam riset ini yakni nilai perusahaan. Dalam riset ini nilai perusahaan akan diukur menggunakan *Tobin's Q* yang disimbolkan dengan (Y). Variabel independen dalam riset ini yakni *Good Corporate Governance* yang diberi simbol (X1). Pengukuran variabel GCG sendiri akan dihitung melalui alat ukur CGPI. Pemilihan CGPI didasarkan pada asumsi bahwa CGPI dianggap memberikan kontribusi terhadap pelaksanaan GCG dimana informasi tersebut bermanfaat untuk membangun keyakinan dan kepercayaan para investor (Daniri, 2005). Penggunaan variabel moderasi pada riset ini menggunakan Corporate Social Responsibility yang

dilambangkan dengan XM. Dalam riset ini CSR akan diukur berdasar standar GRI 2016. Standar *Global Reporting Initiative* (GRI) merupakan standar paling terdepan yang digunakan sebagai dasar dalam praktik pelaporan untuk mewujudkan praktik pembangunan berkelanjutan oleh perusahaan di dunia (Davianti, 2020). Pemilihan standar GRI didasarkan pada konsistensi GRI yang dapat diterapkan dalam segala jenis organisasi tanpa terpengaruh oleh ukuran, sektor usaha, dan lokasi organisasi. Dalam riset ini juga menggunakan beberapa variabel kontrol, variabel kontrol tersebut antara lain adalah umur perusahaan dan leverage.

Dalam riset ini digunakan teknik regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi apakah memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen (Ridho et al., 2018). Regresi moderasi digunakan untuk melihat apakah terdapat hubungan antara CSR sebagai moderasi dengan pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Analisis dilakukan mulai dari uji asumsi klasik hingga pengujian hipotesis. Pada penelitian kali ini diperoleh sebanyak empat sampel perusahaan yang akan digunakan. Adapun perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut adalah PT. Kimia Farma Tbk. PT. Darya Varia Laboratoria Tbk. PT. Kalbe Farma Tbk. dan PT. Muncul Tbk. Keempat perusahaan tersebut telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dalam penelitian.

## HASIL

Pada penelitian kali ini diperoleh sebanyak empat sampel perusahaan yang akan digunakan. Adapun perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut adalah PT. Kimia Farma Tbk. PT. Darya Varia Laboratoria Tbk. PT. Kalbe Farma Tbk. dan PT. Muncul Tbk. Keempat perusahaan tersebut telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dalam penelitian. Berikut merupakan tahapan purposive sampling dalam pengambilan sampel perusahaan yang akan diteliti.

Tabel 1. Tahapan Purposive Sampling

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Entitas farmasi yang tergabung dalam bursa efek Indonesia rentang waktu 2018-2020	10
2.	Entitas farmasi yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut rentang waktu 2018-2020	(2)
3.	Entitas farmasi yang tidak mengikuti pemeringkatan CGPI ( <i>Corporate Governance Perception Index</i> ) yang diselenggarakan oleh IICG	(2)
4.	Entitas farmasi yang tidak mengungkapkan praktik CSR	(2)
Jumlah sampel akhir (i)		4
Jumlah tahun (t)		3
Jumlah kuartal dalam setahun (q)		4
Jumlah pengamatan ( $i*t*q$ )		48

Sumber: Data Diolah, 2021

Sebelum masuk ke dalam tahap analisis yang lebih kompleks, data yang telah dikumpulkan harus melalui prasyarat uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan sehubungan dengan perolehan model regresi yang memenuhi kriteria BLUE atau *Best Linier Unbiased Estimator*. Dalam prasyarat uji asumsi klasik terdapat beberapa tahapan yang perlu dilakukan untuk menguji data yang telah terkumpul antara lain uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Pada uji normalitas keseluruhan data yang diuji telah terdistribusi secara normal. Nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* pada hasil pengujian diperoleh sebesar  $0,157 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan berdistribusi normal atau layak untuk digunakan (Mulyono, 2019). Pada hasil uji multikolinieritas diperoleh bahwasanya semua variabel memiliki nilai *Tolerance*  $> 0,1$  dan nilai *VIF*  $< 10$  sehingga keseluruhan variabel tidak mengandung

multikolinieritas. Uji heteroskedastisitas akan menguji terjadinya ketidaksamaan variance residual suatu pengamatan ke dalam pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas pada penelitian kali ini didapat dari uji spearman rho dan mendapati hasil bahwa seluruh variabel memiliki nilai *Sig.* > 0,05 sehingga keseluruhan variabel sangat signifikan

Tabel 2. Uji Asumsi Klasik

	CGPI	CSR	CGPI*CSR	AGE	LEVERAGE
Uji Normalitas ( <i>Kolmogorov-Smirnov</i> )	0,157 (Data berdistribusi normal)	0,157 (Data berdistribusi normal)	0,157 (Data berdistribusi normal)	0,157 (Data berdistribusi normal)	0,157 (Data berdistribusi normal)
Uji Multikolinieritas ( <i>VIF</i> <10)	Tidak terdapat Multikolinieritas	Tidak terdapat Multikolinieritas	Tidak terdapat Multikolinieritas	Tidak terdapat Multikolinieritas	Tidak terdapat Multikolinieritas
Uji Heterokedastisitas (uji Spearman rho <i>Sig.</i> > 0,05)	Semua signifikan	Semua signifikan	Semua signifikan	Semua signifikan	Semua signifikan
Uji Autokorelasi (Nilai Durbin Watson)	1,810 Tidak ada autokorelasi	2,100 Tidak ada autokorelasi	1,987 Tidak ada autokorelasi	1,885 Tidak ada autokorelasi	2,072 Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel 3. Uji Simultan F

	F	Sig
CGPI	47,290	,000 <sup>b</sup>
AGE	47,290	,000 <sup>b</sup>
LEVERAGE	47,290	,000 <sup>b</sup>

Sumber: Data Diolah, 2021

Hasil uji simultan diperoleh nilai signifikan  $0,000 < 0,05$  yang artinya variabel independen GCG, dan variabel kontrol umur perusahaan serta leverage berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen nilai perusahaan dan model regresi yang dibuat telah tepat.

Tabel 4. Nilai R Square

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjustment</i>
GCG	,816	,799

Sumber: Data Diolah, 2021

Hasil koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,799 atau 79,9% artinya variabel dependen Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen GCG dengan variabel kontrol umur perusahaan dan *leverage* sebesar 79,9% Sedangkan 20,1% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Dugaan hipotesis yang telah disusun sebelumnya akan dibuktikan dengan melihat pengaruh langsung antar variabel yang digunakan. Perolehan hasil uji t menunjukkan hasil bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di mana nilai signifikan untuk variabel GCG yakni 0,000 kurang dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) dengan beta bernilai positif 43,269 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Perolehan nilai signifikansi untuk variabel *LEVERAGE* yakni 0,000 kurang dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) dengan beta bernilai positif 25,827 sehingga variabel kontrol ini juga berpengaruh. Koefisien regresi variabel independen kontrol leverage mengindikasikan jika setiap peningkatan variabel independen kontrol *leverage* sebesar satu satuan akan meningkatkan variabel dependen Nilai Perusahaan (y) sebesar 25,827.

Hasil uji regresi CSR sebagai variabel moderasi menunjukkan arah yang bernilai negatif atau terjadi penolakan hipotesis. Nilai signifikansi variabel moderasi (perkalian antara X1 dan Z) hanya sebesar 0,983 dengan nilai beta -0,204. Nilai tersebut mengandung arti bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak. Dengan kata lain GCG tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan dengan variabel

CSR sebagai variabel moderasi. Koefisien regresi variable CSR sebagai variabel moderasi terhadap GCG (X1) dengan Variabel Nilai perusahaan bernilai 0,204 negatif yang artinya, setiap peningkatan variabel CSR sebagai variabel moderasi terhadap GCG (X1) sebesar satu satuan akan menurunkan variabel dependen Nilai Perusahaan (y) sebesar 0,204. Koefisien regresi variabel independen kontrol umur perusahaan mengindikasikan jika setiap penurunan variabel independen umur perusahaan sebesar satu satuan akan menurunkan variabel dependen Nilai Perusahaan (y) sebesar 10,516.

## PEMBAHASAN

Tabel 5. Uji Hipotesis

Hipotesis	Variabel Dependen	Variabel Independen	T Value	Sig	Hasil Hipotesis
H1	Nilai Perusahaan	GCG	43,269	,000	Didukung
H2	Nilai perusahaan	CSR (Moderating)	-0,204 (bernilai negatif)	,983	Tidak Didukung
Leverage			25,827		
Age			-10,516		

Sumber: Data Diolah, 2021

### GCG dan Nilai Perusahaan

*Good Corporate Governance* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode pengamatan GCG terhadap industri farmasi dijadikan acuan pengambilan keputusan bagi para investor untuk menanamkan modal mereka. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori keagenan yang mana penerapan GCG dalam mengatasi permasalahan agensi dan menurunkan biaya agensi dapat diterima karena investor percaya bahwasanya mereka akan diberikan manfaat atau keuntungan oleh para manajer dan juga manajemen perusahaan melalui kepatuhan entitas terhadap berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Ferial *et al* (2016) yang menunjukkan hasil bahwa *Good Corporate Governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dibuktikan pada statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan variabel independen GCG (X1) sebesar satu satuan akan meningkatkan variabel dependen Nilai Perusahaan (y) sebesar 43,269 sehingga hipotesis ini dinyatakan dapat diterima.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan jika variabel kontrol leverage memiliki korelasi dalam aktivitas GCG terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang memiliki korelasi dalam aktivitas GCG terhadap nilai perusahaan memiliki makna terhadap model penelitian yang dibangun yakni telah memberikan bukti empiris yang baik sebagai variabel yang mencegah adanya bias dalam proses perhitungan. Implikasi dari penerapan GCG adalah sebagai sebuah upaya untuk meminimalisir konflik antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam entitas termasuk untuk mengurus permasalahan hutang entitas. Penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Retno & Prihatinah (2017) yang mendapati hasil jika variabel kontrol leverage memiliki pengaruh terhadap penerapan GCG untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang mana penerapan GCG diharapkan dapat meminimalisasi konflik antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan terkait dengan kebijakan hutang sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

### GCG dan Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Moderasi

*Corporate Social Responsibility* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang mana variabel interaksi antara GCG dengan CSR memiliki nilai negatif. Hasil penelitian ini tidak mampu mendukung konsep *Corporate Social Responsibility* dan teori stakeholder yang mengungkapkan jika perusahaan menggunakan CSR yang diungkap secara luas akan cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan CSR. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan farmasi yang diteliti tidak melakukan komunikasi tata kelola perusahaan dengan tepat sehingga pihak berkepentingan belum menangkap adanya sinyal kepentingan pengungkapan CSR untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dibuktikan dari hasil uji deskriptif yang mana koefisien regresi variable CSR sebagai variabel moderasi terhadap GCG (X1) dengan variabel nilai perusahaan

bernilai 0,204 negatif yang artinya, setiap peningkatan variabel CSR sebagai variabel moderasi terhadap GCG (X1) sebesar satu satuan akan menurunkan variabel dependen Nilai Perusahaan (y) sebesar 0,204.

Hipotesis yang semula diprediksi dapat memperkuat GCG melainkan dalam hal ini justru memperlemah GCG dibuktikan dengan adanya hasil signifikansi dari pengujian variabel perkalian GCG dan CSR yang bernilai 0,983 dengan nilai beta -0,204. Implikasi dari hubungan CSR yang justru memperlemah GCG diduga karena pasar tidak menggunakan informasi mengenai pengungkapan CSR dalam melakukan penilaian investasi. CSR merupakan salah satu praktik GCG, entitas yang melakukan corporate governance dengan baik seharusnya melaksanakan aktivitas CSR karena keduanya saling bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Hadyarti & Mahsin, 2020). Perusahaan sampel yang diuji kemungkinan tidak mengembangkan kebijakan yang berkaitan dengan pelaksanaan CSR sehingga nilai praktik GCG tidak mampu menambah nilai pada perusahaan. Nilai yang tinggi dalam peningkatan CGPI juga tidak menjamin bahwa investor akan merespon positif terhadap pengungkapan CSR dalam melakukan penilaian investasi, banyaknya pihak yang kontra dengan produk yang dihasilkan perusahaan mengingat perusahaan sampel merupakan perusahaan farmasi juga mengasumsikan jika tidak terjadi interaksi antara GCG dengan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian (Sutama & Lisa, 2018).

CSR merupakan strategi jangka panjang perusahaan dalam upaya menjaga keberlangsungan usaha, manfaat dari CSR sendiri tidak diperoleh secara langsung atau dalam jangka waktu pendek. Hipotesis CSR sebagai moderasi tidak di dukung dalam hasil penelitian kali ini diduga kuat diakibatkan oleh fakta di lapangan mengenai CSR sebagai kewajiban tiap entitas, sehingga entitas farmasi tentu telah mengungkapkan CSR dengan baik mengikuti ketentuan perundang-undangan tanpa perlu dipantau investor. Penelitian Ningsih (2021) sejalan dengan hasil penelitian ini yang mana diperjelas bahwa semakin lama atau semakin tua perusahaan tersebut berdiri tidak berarti bahwa pelaksanaan CSR semakin ditingkatkan. Adanya praktik CSR menjadi efektif apabila komunikasi dan pelaporan CSR di targetkan dan diselaraskan dengan tujuan perusahaan.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian dan analisis yang dilakukan terhadap empat perusahaan farmasi mendapati hasil yang dapat ditarik kesimpulan. Adanya praktik Good Corporate Governance terhadap perusahaan farmasi yang dijadikan sampel riset kali ini berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai statistik deskriptif yang bernilai positif. Dugaan praktik CSR yang bernilai positif sebagai variabel moderasi terbukti tidak berpengaruh, terbukti dari hasil penelitian yang mendapati nilai negatif dalam hasil pengujian variabel moderasi. Penerapan GCG adalah sebagai sebuah upaya untuk meminimalisir konflik antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam entitas, adapun dugaan bahwa investor tidak memperdulikan pengungkapan CSR dapat diterima dalam penelitian ini, dimana para investor pastinya telah berspekulasi jika perusahaan farmasi telah mengungkapkan CSR dengan baik mengikuti ketentuan perundang-undangan tanpa perlu dipantau. Perusahaan farmasi seperti PT. Kimia Farma Tbk. PT. Darya Varia Laboratoria Tbk. PT. Kalbe Farma Tbk. dan PT. Muncul Tbk. dalam mengungkapkan praktik CSR dalam GCG terbukti tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sedikit masukan yang dapat diberikan kepada perusahaan sampel yakni dapat meningkatkan praktik tata kelola perusahaan yang baik serta mengkomunikasikan praktik CSR sebagai pelengkap dalam hal mempengaruhi kepercayaan investor jika perusahaan farmasi melakukan tata kelola dengan baik. Bagi para regulator seperti *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) riset ini harapannya dijadikan pendorong dalam praktik CSR sebagai bentuk pengimplementasian tata kelola perusahaan farmasi yang baik meskipun nilai perusahaan farmasi tidak bertambah. Riset kali ini memiliki keterbatasan dimana nilai *adjusted R2* masih rendah yang berimplikasi jika banyak variabel lain yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Harapannya riset dilain hari perusahaan farmasi yang tidak memenuhi kriteria dapat digunakan dengan menggunakan metode lainnya. Riset lainnya dikemudian hari juga dapat memperdalam hasil penelitian ini dengan membandingkan kondisi praktik GCG dan CSR

sebelum pandemik covid 19 dan pasca pandemik covid-19 apakah terjadi penurunan atau bahkan peningkatan nilai perusahaan.

#### REFERENSI

- Al-Kahfi, M. A. G. (2021). Pengaruh penerapan mekanisme good corporate governance dan ukuran perusahaan terhadap agency cost. *KORELASI Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi Volume 2, 2021 | Hlm. 1057-1072*, 2, 1057–1072.
- Amanti, L. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI). *Repository UNS*.
- Dimitropoulos, P. E., & Vrontdou, O. (2015). Corporate Social Responsibility and Firm Value in the Sport Recreation Sector: A Review. *Business Management and Strategy*, 6(2), 28. <https://doi.org/10.5296/bms.v6i2.8542>
- Erawati, N. M. A., Budiasih, I. G. A. N., & Suryanawa, I. K. (2017). Corporate Social Responsibility Pemoderasi Pengaruh Good Corporate Governace pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 12(1), 47–57.
- Ferial, F., Suhadak, S., & Handayani, S. (2016). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja keuangan dan efeknya terhadap nilai perusahaan (studi pada badan usaha milik negara yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 33(1), 146–153.
- Hadyarti, V., & Mahsin, T. M. (2020). Corporate Social Responsibility (Csr) Dan Good Corporate Governance (Gcg) Sebagai Indikator Dalam Menilai Nilai Perusahaan. *Competence : Journal of Management Studies*, 13(1), 17–33. <https://doi.org/10.21107/kompetensi.v13i1.6819>
- Inastri, M. A. (2017). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(2), 1400–1429. <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i02.p20>
- Jamali, D., Hallal, M., & Abdallah, H. (2017). Corporate governance and corporate social responsibility: Evidence from the healthcare sector. *Corporate Governance*, 10(5), 590–602. <https://doi.org/10.1108/14720701011085562>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. . (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Owner\_ship Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Mangutana, A. (2016). Implementasi Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Untuk Strategi Keberlanjutan Perusahaan Konstruksi Di Sumba. *Agora*, 4(1), 522–530.
- Ningsih, A. D. S. (2021). Pengaruh corporate social responsibility, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di bei. *Skripsi Universitas Muhammadiyah Surakarta*. [http://repository.trisakti.ac.id/webopac\\_usaktiana/index.php/home/detail/detail\\_koleksi/2/SKR/judul/000000000000000090404/0](http://repository.trisakti.ac.id/webopac_usaktiana/index.php/home/detail/detail_koleksi/2/SKR/judul/000000000000000090404/0)
- Prastuti, N. K. K., & Budiasih, I. G. A. N. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan dengan Moderasi Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(1), 114–129. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/11647/10712>
- Purnamawati, I. G. A., Yuniarta, G. A., & Astria, P. R. (2017). Good Corporate Governance Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Corporate Social Responsibility Disclosure. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(2), 276–286. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i2.505>
- Putri, R. K., & Muid, D. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 6(3), 1–9.
- Retno, D. R., & Prihatinah, D. (2017). Pengaruh good corporate governance dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan ( studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2017). *Jurnal Nominal*, 1(5), 12–14. <https://doi.org/998-3068-1-pb.pdf>
- Soedaryono, B., & Riduifana, D. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap

*Diponegoro Journal Of Accounting*, 4(3), 67–77.

- Suaidah, Y. M. (2020). Nilai Perusahaan Sektor Farmasi Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Di Tinjau Dari Beberapa Faktor. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(2), 692–702. <https://doi.org/10.22437/jssh.v4i2.11530>
- Susilo, A., Sulastri, S., & Isnurhadi, I. (2018). Good Corporate Governance, Risiko Bisnis Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 16(1), 63–72. <https://doi.org/10.31603/bisnisekonomi.v16i1.2132>
- Sutama, D. R., & Lisa, E. (2018). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *X*(1), 21–39.
- Tamara, I. G. A. A. T. I., & Budiasih, I. G. A. N. (2020). *Corporate Social Responsibility Disclosure as Moderation The Effect Of Good Corporate Governance on Firm Value*. 1221–1232.
- Yunistiyani, V., & Tahar, A. (2017). Corporate social responsibility dan agresivitas pelaporan keuangan terhadap agresivitas pajak dengan good corporate governance sebagai pemoderasi (studi pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1), 1–31. <https://doi.org/10.23887/jia.v2i1.9610>