

PENGARUH PENERAPAN TATA KELOLA DAN BIAYA CSR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Diva Adhindha Triamandha Suryawan*
Caecilia Atmini Susilandari†

ABSTRACT

This research analyzes the effect of corporate governance and corporate social responsibility (CSR) on the firm's value with financial performance as a mediation variable. The theory used agency and signaling theories to explain the relationship between independent, mediating, and dependent variables. Firm value was measured by price to book value. The sample used mining industry, and the research period was 2020 – 2023. The data analyses used descriptive statistics and multiple linear regressions. The result shows that corporate governance is not significant to the financial performance and firm value. CSR expenses are positively significant to financial performance but are not significant to the firm's value. Financial performance is positive and significant to the firm's value. Financial performance cannot mediate corporate governance and CSR expense to the firm's value. This research implies that the regulation must verify the self-assessment to ensure corporate governance practice. The study adds to the literature by empirically proving the direct and indirect influences of corporate governance and CSR expense on firm value.

Keywords: *corporate governance, CSR expense, financial performance, firm value*

1. PENDAHULUAN

Investor mempunyai banyak pertimbangan saat membuat keputusan untuk melakukan investasi. Pertimbangan utama dalam membuat investasi adalah kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, kinerja nonkeuangan juga menjadi perhatian investor. Kinerja keuangan dan nonkeuangan perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga yang harus dibayar oleh calon pembeli pada saat perusahaan dijual (Novari & Lestari, 2016). Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan tingginya harga saham perusahaan dan kinerja perusahaan yang baik, terutama kinerja keuangan perusahaan.

Nilai perusahaan juga menunjukkan harga saham yang beredar di pasar saham; harga yang terbentuk merupakan cerminan prospek masa depan perusahaan (Ferina, *et al.*, 2015). Semakin baik prospek perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi

* Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, diva.202001020063@student.atmajaya.ac.id

† Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, caecilia.atmini@atmajaya.ac.id

merupakan keinginan para pemegang saham. Tingginya nilai perusahaan berdampak positif pada kemakmuran pemegang saham (Saputra, *et al.*, 2018). Nilai perusahaan juga menunjukkan harga saham yang terbentuk dari *supply* dan *demand* atas saham di pasar saham, yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2017). Berdasarkan penelitian terdahulu, faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, antara lain kinerja *corporate social responsibility* (CSR) dan tata kelola perusahaan (Alexander, 2024; Crisotomo, 2011; Greenbaum dan Kyriazis, 2020; Harjoto & Laksana, 2018; Nur, V.S, 2016).

Aktivitas terkait sosial lingkungan dalam bentuk CSR merupakan bentuk kepedulian perusahaan dalam mengintegrasikan aspek sosial lingkungan dengan aspek ekonomi perusahaan dalam rangka mencapai pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan (Yosi, 2019), Kegiatan ini akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (profitabilitas) dan nilai perusahaan (Nur, V.S., 2011). Kepedulian perusahaan pada aspek sosial lingkungan akan menjadi sinyal positif bagi investor atau calon investor. Bagi *stakeholder*, aktivitas ini dapat meningkatkan minat terhadap produk perusahaan sehingga penjualan perusahaan dapat naik dan profitabilitas perusahaan meningkat (Crisotomo, *et al.*, 2011). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan berpengaruh ke harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Aktivitas CSR berdampak negatif pada kinerja keuangan (Alexander, 2024; Laili, 2018), tetapi berpengaruh positif terhadap nilai keuangan (Alexander, 2024). Pelaksanaan aktivitas CSR dilakukan sesuai kemampuan perusahaan karena memerlukan dana. Pengeluaran dana untuk aktivitas CSR ini dapat mengurangi laba perusahaan atau berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan. Penurunan laba karena pengeluaran CSR memberi pengaruh positif bagi nilai perusahaan karena *stakeholder* tetap memandang positif pada aktivitas CSR.

Tata kelola perusahaan menjadi faktor utama perhatian para investor, menyamai kinerja keuangan dan potensi pertumbuhan perusahaan (McKinsey & Company, 2002). Tata kelola yang baik dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan (Greenbaum & Kyriazis, 2020; Ilmi & Sayekti, 2017). Tata

kelola perusahaan mencerminkan perilaku manajemen. Dengan adanya tata kelola, manajemen dibatasi pada seperangkat aturan dalam mengelola perusahaan sehingga dapat menurunkan sikap oportunistik manajer, yang akhirnya dapat memitigasi potensi *agency problem* dan *agency cost* (Ilmi & Sayekti, 2017). Perilaku manajemen sesuai dengan SOP yang ditetapkan perusahaan membantu perusahaan mencapai kinerja terbaik yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Black, 2005; Samsi, *et al.*, 2014).

Perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung memperhatikan aspek sosial lingkungan. Kepedulian aspek sosial lingkungan akan meningkatkan reputasi dan hubungan dengan *stakeholder*. Menurut Harjoto dan Jo (2018), kinerja keuangan berperan dalam menghubungkan tata kelola dan CSR dengan nilai perusahaan.

Perusahaan sektor pertambangan mempunyai peran penting dalam perekonomian Indonesia. Aktivitas perusahaan pertambangan dapat berdampak buruk terhadap lingkungan, sosial, budaya lokal, dan juga ekonomi masyarakat di sekitar tambang. Perusahaan sektor pertambangan juga mendapat pantauan besar secara global karena potensi kerusakan sosial, lingkungan, dan ekonomi masyarakat sekitar (Soerjono, 2001). Penulis mengamati aktivitas CSR dan tata kelola perusahaan tambang selama periode 2019-2022 dengan menambah bukti empiris dari penelitian yang pernah ada. Penulis meneliti apakah pandemi covid-19 memengaruhi aktivitas CSR dan tata kelola perusahaan serta menganalisis dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Penulis juga mengamati pengaruh aktivitas CSR dan tata kelola terhadap nilai perusahaan. Selain menganalisis pengaruh langsung CSR dan tata kelola terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, penulis juga menganalisis apakah kinerja keuangan selama periode penelitian mampu memediasi hubungan CSR dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Agency Theory (Jensen & Mckling, 1976) mengemukakan adanya potensi konflik antara prinsipal dan agen karena adanya asimetri informasi. Potensi konflik ini

dapat memicu timbulnya *agency cost*. Dengan adanya tata kelola yang baik diharapkan dapat memitigasi potensi konflik antara prinsipal dan agen. Pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen berdasarkan seperangkat prosedur supaya tetap dalam suatu kerangka pencapaian kinerja dalam rangka pencapaian tujuan perusahaan, yaitu pencapaian aspek ekonomi bagi pemegang saham dengan memperhatikan aspek sosial lingkungan bagi para pemangku kepentingan lainnya. Peningkatan kinerja keuangan karena penerapan tata kelola dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Nguyen, 2018) dan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat kepercayaan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan kata lain, tingginya nilai perusahaan dapat menunjukkan rendahnya potensi konflik yang timbul serta memitigasi *agency cost* dalam hubungan antara prinsipal dan agen (Gitman, 2002). Penelitian ini menganalisis hubungan paralel antara tata kelola, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan serta hubungan langsung antara tata kelola dan nilai perusahaan.

Sinyal positif yang dapat diberikan perusahaan atas aktivitas CSR yang dilakukan dapat meningkatkan reputasi perusahaan (Suciwati, *et al.*, 2017) dan menambah kepercayaan masyarakat bahwa perusahaan tidak hanya memperhatikan pencapaian aspek ekonomi semata, tetapi juga memperhatikan aspek sosial lingkungan dalam melakukan operasi perusahaan. Informasi kegiatan CSR dalam bentuk biaya CSR yang diterbitkan dalam laporan keberlanjutan atau laporan keuangan perusahaan yang diberikan perusahaan kepada pihak luar perusahaan sesuai dengan Teori Sinyal (Spence, 1973).

Selain informasi aktivitas CSR, perusahaan akan menginformasikan secara periodik mengenai pencapaian kinerja keuangan perusahaan. Sinyal dalam bentuk informasi kinerja keuangan (profitabilitas) perusahaan mengindikasikan keadaan perusahaan dan cara manajemen mengelola perusahaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan dan menghadapi potensi bisnis yang ada (Bergh, *et al.*, 2014). Kinerja keuangan yang baik dapat memicu peningkatan harga saham perusahaan dan berdampak positif pada nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola perusahaan, dalam bentuk harga saham (Sujoko & Soebinto, 2013). Salah satu cara mengukur nilai perusahaan ialah menggunakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham perusahaan (*Price to Book Value/PBV*). Nilai $PBV > 1$ menunjukkan harga saham lebih besar daripada nilai buku per lembar saham. Artinya, saham perusahaan dinilai *overvalued*, saham tergolong saham mahal dan perusahaan baik dan kompeten. Semakin tinggi rasio PBV semakin tinggi penilaian investor terhadap saham perusahaan dibandingkan nilai investasi pada perusahaan sehingga dapat menarik calon investor untuk membeli saham perusahaan (Puteri, *et al.*, 2016).

Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Keuangan

Pemegang saham menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajemen dengan harapan manajemen dapat memenuhi harapan para pemegang saham, yaitu keuntungan bagi pemegang saham. Sesuai *Agency Theory*, hubungan antara prinsipal dan agen dapat menimbulkan potensi konflik karena perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Prinsipal berorientasi pada laba dan keberlanjutan perusahaan, sedangkan agen berpotensi mempunyai sifat oportunistik. Salah satu cara untuk memitigasi potensi oportunistik dari agen serta dalam rangka mencapai tujuan perusahaan, diperlukan seperangkat aturan tata kelola sebagai panduan manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Tata kelola perusahaan yang efektif disertai manajemen yang berkompeten dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara menyeluruh dan berdampak pada nilai perusahaan (Filmi, 2011).

H-1: Tata kelola perusahaan berpengaruh positif pada kinerja keuangan

Biaya *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kinerja Keuangan

CSR merupakan komitmen terhadap aspek sosial lingkungan secara berkelanjutan dalam rangka menyeimbangkan dengan kegiatan bisnis yang berorientasi pada laba (Budiasni & Darma, 2016 dalam Ardani & Mahyuni, 2020; Saputra, *et al.*,

2018). Aktivitas CSR dapat membangun dan meningkatkan reputasi perusahaan (Suciwati, *et al.*, 2017). Aktivitas CSR yang dipublikasikan secara langsung atau tidak langsung dapat berpengaruh pada peningkatan penjualan produk/jasa perusahaan. *Stakeholder*, termasuk konsumen di dalamnya, dapat memberikan tanggapan atas kepedulian perusahaan dalam aspek sosial lingkungan dengan membeli produk/jasa perusahaan. Hal ini akan meningkatkan penjualan, meningkatkan pendapatan perusahaan dan berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan dalam bentuk profitabilitas (Suciwati, *et al.*, 2017). Selain mampu meningkatkan pendapatan perusahaan, aktivitas CSR juga dapat mengurangi laba perusahaan mengingat aktivitas ini memerlukan biaya yang tidak sedikit.

Dalam penelitian ini, CSR menggunakan proksi biaya CSR. Biaya CSR meliputi biaya terkait aktivitas sosial dan lingkungan, biaya investasi dan inisiatif keberlanjutan, upaya mengurangi dampak lingkungan atas operasional perusahaan dan kontribusi terhadap masyarakat luas. Biaya CSR menunjukkan besar aktivitas CSR. Aktivitas CSR yang dipublikasikan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan kinerja perusahaan. Publikasi kegiatan CSR dalam bentuk biaya CSR dan peningkatan kinerja keuangan karena aktivitas CSR merupakan sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada *stakeholders*. Sinyal positif ini dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan dibandingkan pesaingnya (Adnantara, 2014). Sinyal positif ini sesuai dengan Teori Sinyal (Spence, 1973)

H-2: Biaya CSR berpengaruh positif pada kinerja keuangan

Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan sinyal yang dapat diberikan perusahaan bagi *stakeholder*, termasuk di dalamnya pemegang saham dan calon investor. Informasi kinerja keuangan menjadi daya tarik dan perhatian utama bagi calon investor. Kinerja keuangan yang baik berpengaruh positif pada harga saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Susanti & Pangestuti, 2010). Mengikuti Teori Sinyal (Spence, 1973), informasi positif kinerja keuangan, harga saham dan

nilai perusahaan ini merupakan sinyal positif yang diberikan perusahaan bagi pihak eksternal.

Kinerja perusahaan menunjukkan seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mencapai tujuan-tujuannya (Purwani, 2010). Kinerja keuangan merupakan hasil dari upaya manajemen dalam mengelola berbagai sumber daya perusahaan yang dapat diukur dalam satuan mata uang (Darminto, 2010). Pencapaian kinerja manajemen yang dievaluasi dan mempertimbangkan aspek keuangan (Mutamimah, *et al.*, 2011), dengan membandingkan antara standar yang ditetapkan dan hasil (Wiratna, 2017). Kinerja keuangan perusahaan akan berdampak pada harga saham (Harianto & Sudomo, 1998). Peningkatan harga saham perusahaan karena kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan (Bidhari, 2013; Ghosh, 2008). Penelitian Bidhari (2013) menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh pada nilai perusahaan.

H-3: Kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Perusahaan *listing* wajib menerapkan tata kelola yang baik sesuai dengan POJK No. 21/POJK.04/2015. Salah satu prinsip dalam penerapan tata kelola yang baik adalah transparan. Perusahaan yang transparan akan memberikan informasi yang relevan kepada *stakeholder*. Keterbukaan informasi akan mempermudah pihak luar yang memerlukan informasi perusahaan, baik mengenai informasi kinerja keuangan maupun nonkeuangan. Kemudahan mendapatkan informasi perusahaan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, membantu meningkatkan nilai perusahaan. Mengikuti *Agency Theory*, potensi konflik antara prinsipal dan agen dapat terjadi karena asimetri informasi. Salah satu cara memitigasi melalui transparansi informasi, termasuk penerapan tata kelola perusahaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan.

Penelitian Manurung (2022) menunjukkan hasil tata kelola tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan pengaruh positif langsung tata kelola perusahaan dengan nilai

perusahaan (Budianto & Siagian, 2013; Fatma, 2021; Manuari & Putra, 2022; Septianto, *et al.*, 2017; Sheikh, *et al.*, 2013).

H-4: Tata kelola berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Biaya CSR dan Nilai Perusahaan

Aktivitas CSR menunjukkan seberapa besar perusahaan memperhatikan aspek sosial lingkungan atas operasi perusahaan yang dilakukan. Pihak luar mendapatkan informasi aktivitas CSR melalui publikasi informasi CSR yang dilakukan perusahaan. Cara publikasi ini dapat membantu membangun reputasi perusahaan terhadap pihak luar (Suciwati, *et al.*, 2017). Pengelolaan keuangan perusahaan yang baik, termasuk dalam hal pengelolaan kegiatan CSR, dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Hermawan, *et al.*, 2014). Pengungkapan aktivitas CSR dalam bentuk biaya CSR merupakan sinyal positif yang dapat diberikan perusahaan kepada pihak luar. Harapannya, sinyal positif ini akan mendapat respon positif dalam bentuk peningkatan penjualan, pendapatan perusahaan, dan harga saham yang berimbas pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan biaya CSR dengan nilai perusahaan. Penelitian Abdulah, *et al.* (2017) dan Putri (2019) menunjukkan pengaruh positif CSR terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian Sudarma, *et al.* (2017) menunjukkan tidak ada pengaruh antara CSR dan nilai perusahaan. Penelitian Yusuf (2016) dan Arafah, *et al.* (2013) menunjukkan pengaruh langsung biaya CSR terhadap nilai perusahaan.

H-5: Biaya CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Tata Kelola Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan

Pengelolaan perusahaan yang baik dapat berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan harga saham karena respon positif investor/calon investor. Sinyal positif berupa peningkatan harga saham yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan sebagai pengaruh atas penerapan tata kelola yang baik merupakan salah satu bentuk minimnya potensi *agency problem* antara prinsipal dan agen. Hal ini terjadi karena pemegang saham

menilai manajemen (agen) telah menjalankan tugas dengan baik, terbukti melalui kinerja keuangan yang baik, peningkatan harga saham, dan nilai perusahaan. Dapat diartikan pula bahwa agen telah menerapkan tata kelola dengan baik sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan dapat memediasi hubungan tata kelola dengan nilai perusahaan mengingat tata kelola merupakan alat bantu perusahaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan, yaitu tercapainya kinerja perusahaan yang optimum dalam bentuk pencapaian aspek ekonomi (Safitri & Handayani, 2020; Septianto, *et al.*, 2017; Suryaningtyas & Rohman, 2019).

H-6: Kinerja keuangan dapat memediasi hubungan tata kelola dengan nilai perusahaan.

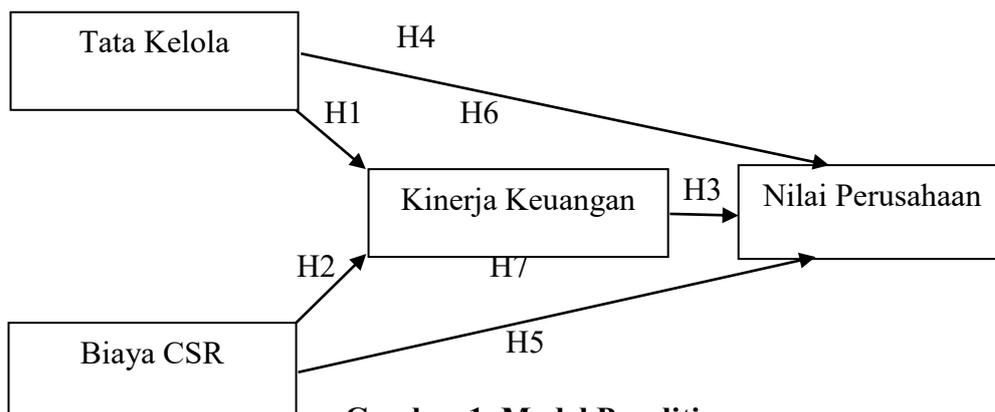
CSR, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan

Upaya kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan dapat meningkatkan kesadaran masyarakat terhadap produk atau jasa perusahaan, dan dapat meningkatkan persepsi positif terhadap perusahaan (Rahimi & Anggraini, 2013). Peningkatan kesadaran terhadap produk atau jasa perusahaan dapat memengaruhi peningkatan penjualan dan pendapatan perusahaan. Respon positif dari aktivitas CSR dalam bentuk peningkatan penjualan dan pendapatan perusahaan disertai pengelolaan yang efektif dan efisien akan berdampak baik bagi kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mengalami peningkatan kinerja keuangan secara konsisten akan menarik minat calon investor untuk melakukan investasi. Peningkatan peminatan saham akan berdampak pada peningkatan harga saham, lebih lanjut juga akan meningkatkan nilai perusahaan (Sari, *et al.*, 2020).

Publikasi informasi biaya CSR dan kinerja keuangan perusahaan merupakan sinyal yang baik untuk menarik minat calon investor. Selain itu, informasi ini akan meminimalisasi potensi asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Prinsipal dapat memantau kinerja manajemen (agen) dan mengetahui perkembangan perusahaan. Transparansi informasi ini sebagai salah satu cara mereduksi *agency problem* sesuai dengan Teori Keagenan. Hal ini sesuai

penelitian Thio dan Susilandari (2017) yang memberikan bukti empiris bahwa biaya CSR dapat menunjukkan performa kinerja keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan.

H-7: Kinerja keuangan dapat memediasi hubungan biaya CSR dengan nilai perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan subsektor pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tersedianya data-data yang dipergunakan untuk pengukuran variabel. Perusahaan tidak pernah *delisting* atau *relisting* selama periode penelitian dan memperoleh laba. Pengukuran variabel adalah sebagai berikut: a) variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan rasio harga saham berbanding dengan nilai buku per lembar saham (Juliawan, *et al.*, 2023). Nilai buku saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar; b) variabel independen terdiri atas 1) tata kelola perusahaan yang diukur menggunakan hasil *self assessment* penerapan tata kelola bank yang dipublikasikan di laporan tahunan atau laporan keberlanjutan bank. *Range* skor hasil *self assessment* berupa angka 1–5; 5 menunjukkan hasil sangat baik, 1 menunjukkan hasil sangat jelek, 2) CSR yang diukur berdasarkan biaya CSR yang tercantum pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan, c)

variabel mediasi menggunakan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA); ROA dihitung dari hasil bagi *net income* dengan total aset bank.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis statistika deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Metode analisis statistika deskriptif menggunakan nilai *mean*, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Analisis regresi linear berganda menggunakan uji F, koefisien determinasi, dan uji t. Dilakukan juga uji asumsi klasik untuk memastikan data terbebas dari bias dan bersifat BLUE.

Untuk menentukan model yang tepat dengan data panel yang dipergunakan, sebelum dilakukan regresi linear berganda, dilakukan pengujian dengan menggunakan pendekatan *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* (Natalia, 2023). Uji yang dilakukan adalah uji Chow untuk memastikan data memenuhi *common effect* atau *fixed effect*. Jika nilai *chi square* > tingkat signifikansi yang ditetapkan, data memenuhi *common effect*. Jika nilai *chi square* < dari tingkat signifikansi, data memenuhi *fixed effect*. Uji Hausman dilakukan untuk memastikan apakah data memenuhi *fixed effect* atau *random effect*. Apabila nilai probabilitas F atau *chi square* < tingkat signifikansi yang ditetapkan, data memenuhi *fixed effect*. Sebaliknya, jika nilai probabilitas F atau *chi square* > tingkat signifikansi, data memenuhi *random effect*. Uji Langrange Multiplier dilakukan untuk menentukan model yang dipilih antara *random* dan *common effect*. Jika nilai probabilitas F atau *chi square* > tingkat signifikansi, memenuhi *common effect*. Sebaliknya, jika < tingkat signifikansi, memenuhi *fixed effect*.

Uji sobel dilakukan untuk menilai peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam memediasi variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas *two-tailed* hasil uji sobel kurang < tingkat signifikansi yang ditetapkan, artinya variabel kinerja keuangan dapat memediasi variabel independen (tata kelola dan biaya CSR) terhadap variabel dependen. Jika sebaliknya, variabel kinerja keuangan tidak memediasi hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi, Sampel, dan Data

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No.	Penjelasan	Jumlah
1	Perusahaan Pertambangan yang listing di BEI	63
2	Perusahaan mengalami Delisting atau Relisting	(7)
3	Perusahaan tidak mempublikasikan Self Assesment	(12)
4	Perusahaan tidak mempublikasikan biaya CSR	(11)
5	Perusahaan mengalami net loss (rugi)	(1)
6	Total Sampel	32
7	Periode Penelitian	4 tahun
8	Observasi Awal	128
9	<i>Outlier</i>	(11)
Total Observasi		117

Sumber: Hasil olah data penulis

Tabel 2. Statistika Deskriptif

	N	Min.	Max	Mean	Std. Dev
Tata Kelola	117	4	5	4.45	0.50
Biaya CSR	117	17.22	26.10	22.26	2.46
Kinerja Keuangan (ROA)	117	-0.32	0.80	0.14	0.19
Nilai Perusahaan	117	0.25	7.09	1.45	1.17
Valid N	117				

Sumber: Olah data Stata v.16

Berdasarkan Tabel 2 pada variabel tata kelola dapat terlihat bahwa hasil *self assessment* tata kelola bank pertambangan berada pada *range* nilai baik dan sangat baik (skor 4-5). Hasil ini menunjukkan bahwa bank bersifat transparan dan akuntabel. Perusahaan yang bersifat transparan dan akuntabel akan mendapat nilai positif dari para pemangku kepentingan. Citra positif disertai kinerja keuangan yang baik akan dapat meningkatkan persepsi positif dari para pemangku kepentingan termasuk di dalamnya pemegang saham sehingga dapat berpengaruh

pada peningkatan harga saham dan lebih lanjut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pada sampel penelitian ini, biaya CSR terendah sebesar Rp30.000.000,00 (17,22) oleh TPMA (2021) yang digunakan untuk program bina lingkungan. Nilai tertinggi biaya CSR sebesar Rp217.000.000.000,00 (22,26) oleh PTBA (2022). Biaya CSR pada PTBA antara lain digunakan untuk membiayai program beasiswa (Ayo Sekolah), irigasi pertanian berbasis PLTS, program pemberdayaan masyarakat berupa pelatihan. Rata-rata biaya CSR pada sampel penelitian ini kurang lebih sebesar Rp4.600.000.000,00. Pada variabel kinerja keuangan rata-rata sampel observasi memiliki nilai ROA 14%, dengan nilai minimum – 32% dan nilai maksimum 80%. Nilai ROA negatif dicapai oleh FIRE karena terdampak oleh situasi global perang Rusia dan Ukraina. Nilai ROA tertinggi dicapai oleh GEMS karena adanya lonjakan penjualan luar negeri hampir 127%. Namun, rata-rata ROA sebesar 14% pada sampel penelitian ini masih di bawah ROA sektor pertambangan sebesar 30%.

Rata-rata variabel nilai perusahaan di atas 1 (1,45) yang dapat diartikan rata-rata nilai saham pada sampel penelitian ini *overvalued* atau lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham sehingga dapat disimpulkan investor memberi penilaian tinggi pada saham sampel penelitian. Nilai terendah variabel nilai perusahaan oleh GTBO sebesar 0,25 sehingga dapat diartikan saham GTBO kurang menguntungkan bagi investor karena nilainya lebih kecil daripada nilai buku per lembar saham.

Tabel 3. Hasil Uji Pemilihan Model Terbaik

No.	Metode Pengujian	Uji	Hasil
1	Uji Chow	CEM vs FEM	FEM (Prob > F = 0.0007)
2	Uji Hausman	FEM vs REM	REM (Prob > chi2 = 0.4132)
3	Uji Langrange Multiplier	CEM vs REM	REM (Prob > Chibar2 = 0.0015)

Sumber: Olah data penulis berdasarkan hasil Stata v.16

Tabel 4. Hasil Uji Random Effect Model Persamaan 1

Random Effect of GLS Regression		
Group Variable = Emiten		No. of Obs: 117
R squared		No. of Group: 30
Within = 0.1336		Obs per group:
Between = 0.1872		Min = 2
Overall = 0.1347		Avg = 3.9
Wald chi2(2): 14.71		Max = 4
Prob > chi2: 0.0006		
Kinerja Keuangan	Coefficient	P> z
Tata Kelola Perusahaan	-0.006	0.840
Biaya CSR	0.039	0.000
_Cons	-0.690	0.004

Sumber: Hasil Olah Data Stata v.16

Dari hasil regresi untuk persamaan pertama, dapat terlihat bahwa nilai Prob > chi2: 0,0006 sehingga disimpulkan model fit dengan data, atau semua variabel independen berpengaruh secara simultan pada variabel dependen. Besar pengaruh variabel independen pada model persamaan 1 ini sebesar 13.47%, sisanya (86,53%) dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hasil uji t menunjukkan variabel tata kelola tidak berpengaruh (0,840) pada variabel kinerja keuangan. Variabel biaya CSR berpengaruh positif (0,000) pada variabel kinerja keuangan sebesar 0,039.

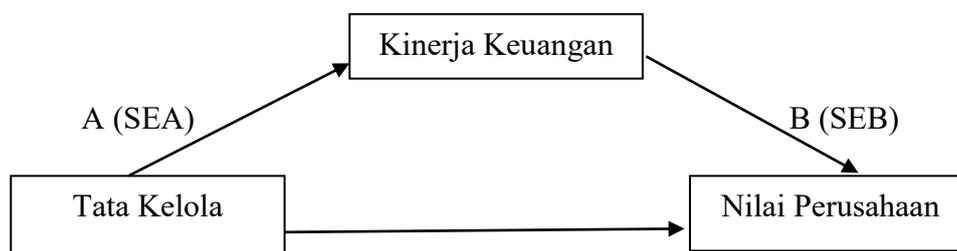
Tabel 5. Hasil Uji Random Effect Persamaan 2

Random Effect of GLS Regression	
Group Variable = Emiten	No. of Obs: 117
R squared	No. of Group: 30
Within = 0.0278	Obs per group:
Between = 0.3346	Min = 2
Overall = 0.1472	Avg = 3.9
Wald chi2(2): 12.63	Max = 4

Prob > chi2: 0.0055		
Nilai Perusahaan	Coefficient	P> z
Tata Kelola Perusahaan	-0.199	0.343
Biaya CSR	0.099	0.106
Kinerja Keuangan	1.455	0.016
_Cons	-0.068	0.961

Sumber: Hasil Olah Data Stata v.16

Dari Tabel 5 dapat disimpulkan bahwa hasil regresi pada model persamaan ke-2 menunjukkan model fit dengan data (Prob > chi2: 0,0055) atau secara simultan variabel independen berpengaruh pada variabel dependen. Variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 14,72%, sisanya (85,28%) dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hasil uji t menunjukkan hanya variabel kinerja keuangan yang berpengaruh pada nilai perusahaan (0,016), sementara variabel tata kelola (0,343) dan biaya CSR (0,106) tidak berpengaruh pada variabel nilai perusahaan.

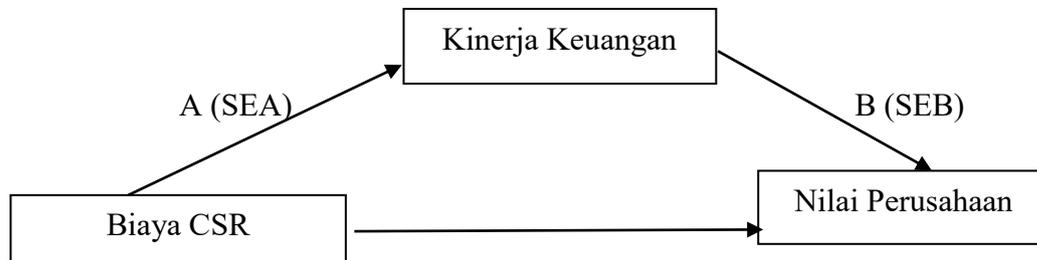


Gambar 2. Hasil Uji Sobel – Mediasi Kinerja Keuangan terhadap Hubungan Variabel Tata Kelola dan Nilai Perusahaan

A	-0.006	Sobel Test Statistic	-0.198
B	0.002	One-tailed Prob.	0.421
SEA	0.031	Two-tailed Prob.	0.843
SEB	0.773		

Dari hasil uji sobel pada Gambar 2 terlihat bahwa nilai *two tailed probability* sebesar $0.843 > 0.05$, artinya variabel kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan variabel tata kelola terhadap nilai perusahaan. Demikian juga pada hasil

uji sobel pada Gambar 3, variabel kinerja keuangan tidak terbukti dapat memediasi hubungan biaya CSR dengan nilai perusahaan (*two-tailed prob* = 0,329 > 0,05)



Gambar 3. Hasil Uji Sobel – Mediasi Kinerja Keuangan terhadap Hubungan Variabel Biaya CSR dan Nilai Perusahaan

A	0.086	Sobel Test Statistic	0.976
B	0.002	One-tailed Prob.	0.164
SEA	0.048	Two-tailed Prob.	0.329
SEB	0.773		

Pembahasan

Hasil uji hipotesis dengan regresi linear berganda serta hasil uji sobel menunjukkan variabel tata kelola baik secara langsung maupun tidak langsung tidak berpengaruh pada variabel nilai perusahaan. Hal ini karena *range* skor tata kelola perusahaan pertambangan kurang variatif atau nilainya berada pada *range* 4-5. Selain itu, pada sampel penelitian ini variabel tata kelola tidak berpengaruh pada variabel kinerja keuangan. Hal ini karena penilaian tata kelola hanya bersifat normatif atau sekadar untuk memenuhi regulasi dari OJK (Kholis, *et al.*, 2015). Pemenuhan secara normatif ini dalam rangka memitigasi potensi konflik antara prinsipal dan agen. Sesuai *Agency Theory*, potensi *agency problem* timbul karena adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Salah satu cara untuk memitigasi asimetri informasi melalui publikasi informasi, termasuk publikasi penerapan tata kelola perusahaan. Karena hasil penilaian sendiri penerapan tata kelola perusahaan belum ada proses verifikasi dari regulator (OJK), maka dapat dikatakan publikasi hasil penilaian sendiri penerapan tata kelola masih bersifat normatif. Nilai *self assessment* pada *range* 4-5 (baik dan sangat baik) belum

mendapatkan jaminan realisasi sesuai dengan hasil penilaian karena belum ada verifikasi.

Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Setiap peningkatan profitabilitas (ROA) perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Sesuai Teori Sinyal, kinerja keuangan yang baik akan dapat ditangkap sebagai sinyal positif bagi pihak luar. Kinerja keuangan baik menandakan manajemen mampu mengelola aset perusahaan dengan efektif dan efisien sehingga dapat menghasilkan laba yang baik. Keadaan ini akan menarik minat calon investor untuk berinvestasi di perusahaan. Meningkatnya minat pada saham perusahaan dapat berpengaruh pada peningkatan harga saham sehingga akhirnya dapat berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil uji hipotesis menunjukkan variabel biaya CSR berpengaruh positif terhadap variabel kinerja keuangan. Semakin perusahaan memerhatikan aspek sosial dan lingkungan serta memublikasikan kinerja sosial lingkungan ini, dapat menjadi perhatian bagi para konsumen untuk membeli produk perusahaan. Dampaknya penjualan meningkat, pendapatan bertambah, dan profitabilitas meningkat. Akan tetapi, hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada pengaruh langsung biaya CSR terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor kurang berminat pada kinerja sosial dan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan, tetapi lebih fokus pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini wajar mengingat investor menginginkan hasil investasi.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan tidak memediasi hubungan antara variabel tata kelola dan biaya CSR dan nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian Susanty (2019), tata kelola dapat memengaruhi kinerja keuangan, tetapi belum tentu memengaruhi nilai perusahaan. Formalitas penilaian atas penerapan tata kelola tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan sehingga tidak mampu memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Mahromatin, *et al.* (2023), tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian Saragih dan Handayani (2022) yang memberikan bukti empiris bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan tata kelola dengan nilai perusahaan.

Sementara itu, biaya CSR dianggap tidak berpengaruh pada peningkatan kinerja keuangan dalam jangka pendek dan dampaknya kinerja keuangan tidak dapat memediasi biaya CSR dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menguatkan hasil penelitian Ramadhan dan Sulistyowati (2022). Pada sampel penelitian ini, periode yang digunakan masih sedikit terdampak oleh pandemi covid-19; kinerja keuangan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal dibandingkan internal perusahaan. Kemungkinan lain ialah kontribusi biaya CSR terhadap laba relatif kecil karena biaya CSR justru mengurangi laba perusahaan (Fitriya & Setyorini, 2019). Periode pengamatan yang singkat tidak mampu mengungkap pengaruh biaya CSR terhadap nilai perusahaan, menggunakan mediator kinerja keuangan.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa tata kelola keuangan tidak berpengaruh pada kinerja keuangan, sedangkan biaya CSR berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Kinerja keuangan berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Tata kelola dan biaya CSR tidak berpengaruh langsung pada nilai perusahaan. Dalam sampel penelitian ini kinerja keuangan tidak memediasi hubungan tata kelola terhadap nilai perusahaan dan tidak memediasi hubungan biaya CSR dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur mengenai pengaruh langsung dan tidak langsung variabel tata kelola dan biaya CSR terhadap nilai perusahaan. Hasil penilaian sendiri penerapan tata kelola bank yang digunakan untuk mengukur variabel tata kelola belum mendapat verifikasi resmi dari OJK sebagai regulator. Akibatnya, ada kemungkinan terjadi *under/overvalued* atas penilaian internal ini. Pada masa mendatang diharapkan OJK sebagai regulator yang bertugas mengawasi tata kelola bank dapat memberikan verifikasi atas *self assessment* bank sehingga dapat menjamin penerapan tata kelola bank. Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu tidak semua perusahaan memublikasikan secara eksplisit biaya CSR. Pengukuran pelaksanaan CSR menggunakan biaya CSR belum mencerminkan kualitas CSR.

Untuk penelitian selanjutnya dapat memadukan kualitas dan kuantitas implementasi CSR.

DAFTAR RUJUKAN

- Adnantara, K.F. 2013 Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 18,2 (112)
- Alexander, K. (2024). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*.
- Ardani, Ni K. S. & Mahyuni, Luh P. (2020). Penerapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Manfaatnya bagi Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 17(1),
- Bidhari, S.C., Salim, A. U. & Java, E. Effect of CSR Information Disclosure on Financial Performance and Firm Value in Banking Industry Listed at Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 5(18), 39-46.
- Budianto, Purba, R. C. & Siagian, E. (2021). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Teknologi Kesehatan dan Ilmu Sosial (TEKESNOS)*, 3(2).
- Gitman, Lawrence J. (2002). *Principles of Managerial Finance*. Eleventh Edition. Pearson Addison Wesley.
- Harjoto & Jo. Harjoto, Maretno & Laksmana, Indrarini. The Impact of Corporate Social Responsibility on Risk Taking and Firm Value. *Journal of Business Ethics*, 151, 353-373.
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan* (5th Ed.). Bumi Aksara.
- Hermawan, S. & Maf'ulah, A.N. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2), 103-118.
- Ilmi, M., Kustono, A. S., & Sayekti, Y. (2017). Effect of Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Disclosure and Managerial Ownership to the Corporate Value with Financial Performance as Intervening Variables: Case on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Science and Business*, 1(2).
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 4, 305-360.

- Kholis, N. (2014). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Manufaktur. *Journal IAIN Kudus*, 7(2).
- Kholis, N. K., Sumarmawati, E. D., & Mutmainah, H. M. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 16(1), 19–25.
- Mahromatin, L. F., Febriansari, R., N., Astuti, I. S., Dewi, I.R., Harmanto, Wasto, Puspitasari, I.A. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Return Saham dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi, *Jurnal Academica*, 7(2),
- Manuari, I.A.R And Putra,I. G.C. (2023). The Influence of Leverage, Profitability and Liquidity on Value with Corporate Governance as a Moderation in Food and Beverages Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange.,*Proceedings of the Twelfth International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2023)*.
- Manurung, A.D.P.(2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Intervening, *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Manajemen*, 4(1),
- POJK No. 21/POJK.04/2015, Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Retrieved November 1, 2023 from <https://ojk.go.id/id/regulasi/Pages/POJK-tentang-Penerapan-Pedoman-Tata-Kelola-Perusahaan-Terbuka.aspx>
- Puteri, F.A., Lindrianasari Ninuk Dewi Kesumaningrum Farichah. (2018). The Effect of Corporate Social Performance and Financial Performance with Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure as an Intervening Variable toward Firm Value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 21(3), 395 – 422. Doi 10.33312/Ijar.405
- Safitri, K. & Handayani, S. (2020). Dampak Kinerja Keuangan dalam Memediasi Hubungan Corporate Governance dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Akunesa*, 9(1),
- Saputra, Mulia, Nadirsyah, Iranda, F.N., Hamdani. (2018). The Influence of Corporate Profitability and Corporate Liquidity on Corporate Social Responsibility Disclosure. *Proceedings of The 1st Workshop on Multidisciplinary and Its Applications Part 1*, a. [Http://Dx.Doi.Org/10.4108/Eai.20-1-2018.2282436](http://Dx.Doi.Org/10.4108/Eai.20-1-2018.2282436)
- Saragih, E.L.S.O. & Handayani, S. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Kesehatan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajeen dan Akuntansi*, 6(3),
- Sari, W., Telaumbanua,R., Zebua,Y., Ginting, S.R. (2021). The Analysis of Corporate Governance and Dividend Policies on Firm Value through Corporate Social Responsibility in Consumer Goods Industry. *Journal Ecoforum*, 10(3),

- Septianto, Reza, Sumiati, & Ainur, R. (2017). Pengaruh Corporate Governance terhadap Firm Value melalui Mediasi Capital Structure dan Financial Performance. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 4(1),
- Spence. (1973). Competitive and Optimal Responses to Signals: An Analysis of Efficiency and Distribution. *Journal of Economic Theory*
- Sudarma, I. K.G.A.M., Darmayanti, A., & Putu, Ni. (2017). Pengaruh CSR, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan pada Indeks Kompas 100. *Diss. Udayana University*.
- Suryaningtyas, A. & Rohman, A. (2019). Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 8(4)
- Susanti, R. & Pangestuti, I.R.D. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005- 2008). Tesis Universitas Diponegoro.
- Thio, K.T. & Susilandari, C.A. (2017), Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Balance*, 17(2), 157-174