

**Siti Cholifah**

*Manajemen Keuangan, Universitas Putra Bangsa  
Kholifah.spv3@gmail.com*

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan *return on equity, corporate social responsibility, good corporate governance* yang diproksikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 sampai 2019. Total sampel penelitian adalah 8 perusahaan farmasi yang ditentukan melalui *purposive sampling*. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci : Kinerja Keuangan, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan**

### *Abstract*

*The purpose of this research is to examine the influence of financial performance proxied return on equity, corporate social responsibility, good corporate governance proxied managerial ownership to the farmation companies firm value. The population is all companies farmation which are listed in Indonesian Stock Exchange (IDX). The samples are all farmation companies which are listed in Indonesia Stock Exchange during 2016-2019 periods. The total samples are 8 farmation companies which have been determined by using purposive sampling. The method of analysis of this research has been done by using multiple regressions analysis technique. The result of the research shows the financial performance has influence to the firm value, The disclosure of CSR has no influence to the firm value. Good corporate governance has no influence to the firm value.*

**Keywords: Financial Performance, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Firm Value**

### **PENDAHULUAN**

Era revolusi 4.0 mendorong perusahaan untuk terus berinovasi dalam melakukan perkembangan bisnis. Kemajuan teknologi yang berkembang pesat pada saat ini memberikan dampak terhadap ekonomi yang tercermin pada semakin ketatnya persaingan antar perusahaan diberbagai sektor industri secara domestik maupun global (*idx.com*). Tingkat persaingan yang mengharuskan perusahaan untuk dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya melalui nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah mengoptimalkan laba atau keuntungan dengan meningkatkan kinerja perusahaan. Perolehan laba atau keuntungan yang optimal apabila dikelola dengan baik, akan mampu membuat perusahaan mempertahankan bisnis yang sedang dijalankan. Oleh karena itu dibutuhkan strategi yang

tepat untuk menghadapi persaingan di dunia bisnis saat ini. Pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat disertai dengan pendapatan masyarakat yang meningkat sehingga mendorong terjadinya berbagai bentuk kegiatan ekonomi salah satunya adalah investasi. Semakin meningkatnya investasi di Indonesia memberikan arti kesadaran dan pengetahuan masyarakat akan pentingnya investasi semakin tinggi, terutama kesadaran masyarakat untuk berinvestasi saham di pasar modal (Isnaeni, 2020).

Investor yang ingin menanamkan modalnya pada suatu perusahaan di sektor apapun, tentunya harus teliti dalam membandingkan antara resiko dan keuntungan yang ditawarkan oleh masing-masing perusahaan. Industri farmasi menjadi salah satu sektor yang memiliki daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya, bahkan sejumlah analis menilai sektor farmasi punya potensi baik di

tahun 2019, sebab arah kebijakan pemerintah untuk meningkatkan sumber daya manusia (SDM) dan anggaran kesehatan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) 2019 ditambah 10,8% atau sejumlah Rp 123,1 triliun untuk alokasi kesehatan. Industri farmasi berperan besar seiring dengan bertambahnya anggaran dari APBN tersebut dan Industri farmasi dianggap telah memberikan kontribusi yang signifikan dalam pertumbuhan perekonomian Indonesia. Hal ini sejalan dengan upaya yang dilakukan Pemerintah untuk terus meningkatkan kualitas kesehatan masyarakat ([setkab.go.id](http://setkab.go.id)).

Menghadapi tantangan yang muncul di industri kesehatan, yaitu masyarakat Indonesia saat ini semakin banyak yang ikut serta dalam program Jaminan Kesehatan Nasional dan Kartu Indonesia Sehat (JKN-KIS), dapat berpengaruh pada pertumbuhan industri farmasi. Terdapat sekitar 224 juta peserta yang telah terdaftar dalam program ini, atau setara 82% dari total populasi Indonesia. Angka tersebut mengalami peningkatan sebanyak 15 juta peserta selama 2019 (<https://www.idxchannel.com/>). Hal ini dapat terjadi karena kebutuhan obat-obatan bagi peserta (JKN – KIS) akan mendorong penggunaan produk obat generik dalam skala yang lebih besar dan perubahan gaya hidup sehat dari masyarakat dengan menjaga daya tahan tubuh dan mengkonsumsi produk suplemen kesehatan memicu permintaan konsumsi akan obat-obatan untuk meningkatkan imunitas tubuh, serta belanja produk kesehatan dari sekedar untuk penyembuhan dikala sakit menjadi bertambah dengan belanja untuk produk pencegahan penyakit.

Selain itu dengan adanya gejala perekonomian global berdampak pada nilai rupiah terhadap US dolar pada 2 tahun terakhir karena ketergantungannya yang cukup besar terhadap bahan baku menyebabkan beban industri farmasi mengalami peningkatan dikarenakan komponen produk yang terus naik sehingga perusahaan farmasi mengalami kenaikan biaya sebagai salah satu pengembangan usaha yaitu membutuhkan tambahan dana dari luar melalui investasi ([investoria.com](http://investoria.com)). Hal ini menjadikan peluang bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan farmasi.

Pertumbuhan perusahaan farmasi yang mencerminkan kenaikan peminat investor baru, dalam pengelolaannya memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat ditinjau dari beberapa dimensi, salah satunya adalah dengan harga saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan pada setiap ekuitas yang dimiliki. Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan yang tinggi sebab hal tersebut juga secara tidak langsung menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*). Indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia.

Tinggi rendahnya suatu nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Nikmah (2019), Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investor dalam

berinvestasi, antara lain faktor internal (kinerja keuangan, laba perusahaan, *cash flow* dan sumber modal) dan faktor eksternal (inflasi, kurs rupiah, ekonomi global, politik).

Menurut Zuredah (2010), pengukuran kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang sangat penting dalam perusahaan, karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan dan memberikan informasi yang berguna dalam membuat keputusan yang penting mengenai aset yang digunakan untuk membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan. Kinerja keuangan pada penelitian ini yaitu *return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio utama dalam evaluasi ekuitas karena ini berkaitan dengan pertanyaan yang sangat penting bagi investor yaitu jenis pengembalian yang dihasilkan perusahaan sehubungan dengan ekuitasnya yang mana ROE perusahaan merupakan indikator berharga dari seberapa efektif organisasi menggunakan modal ekuitas dan seberapa menguntungkan perusahaan bagi investor.

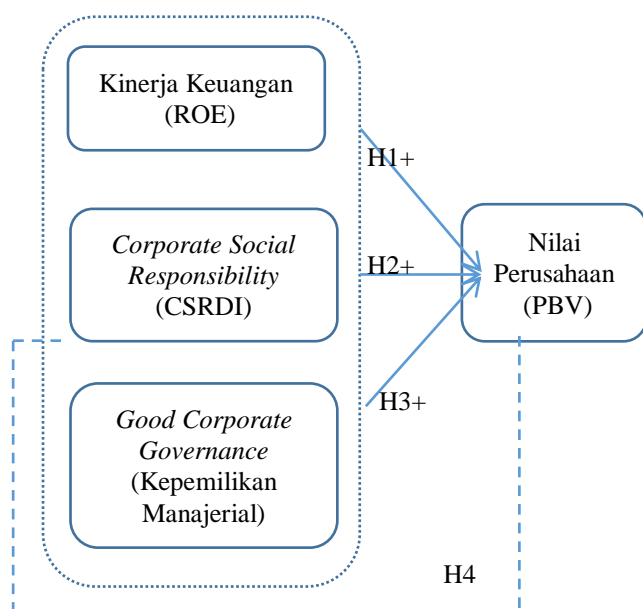
*Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. CSR sebagai konsep akuntansi yang baru adalah transparansi pengungkapan sosial atas kegiatan atau aktivitas yang dilakukan perusahaan, dimana transparansi informasi yang diungkapkan tidak hanya berupa informasi keuangan saja, melainkan juga diharapkan mengungkapkan informasi mengenai dampak-dampak sosial yang diakibatkan oleh pengaruh aktivitas operasional perusahaan (Nikmah, 2019). Hal ini disebabkan kondisi keuangan saja tidak cukup untuk menjamin perusahaan akan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*). Perusahaan sepatutnya menganggap CSR sebagai strategi jangka panjang yang menguntungkan, bukan sebagai kegiatan yang merugikan. Selain itu, semakin banyak wujud pertanggungjawaban yang dilaksanakan perusahaan terhadap lingkungan maka image perusahaan menurut pandangan masyarakat akan meningkat dan citra perusahaan menjadi baik. Melalui CSR perusahaan senantiasa memberikan kontribusi positif terhadap masyarakat, sosial dan lingkungan didalam menjalankan aktivitas operasinya sehingga CSR benar-benar berperan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Nikmah, 2019).

Nilai suatu perusahaan dapat dikatakan baik apabila tata kelola perusahaan juga dilaksanakan dengan baik, untuk mendapatkan pengelolaan yang baik maka perusahaan harus menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG). Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Ardimas dan Wardoyo, 2014). Untuk mengukur *Good Corporate Governance* peneliti menggunakan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang dimiliki direksi dan komisaris yang secara langsung ikut aktif dalam pengambilan keputusan.

Pihak manajemen sebagai pihak yang secara langsung terlibat di dalam perusahaan pasti memiliki informasi yang lebih memadai dibandingkan dengan investor. Investor cenderung menerima informasi hanya dari pihak manajemen melalui laporan keuangan tanpa mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Hal

ini yang kemudian memunculkan *agency theory*. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency conflict*. Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost* bagi perusahaan (Jansen dan Meeking, 1976). *Agency cost* adalah jumlah dari biaya yang dikeluarkan *prinsipal* untuk melakukan pengawasan terhadap agen.

#### Kerangka Konseptual



## KAJIAN PUSTAKA DAN TEORI

### Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2009:233), Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan dari harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran suatu kondisi dan keadaan keuangan yang dialisis dengan rasio keuangan sehingga dapat diketahui baik buruknya kondisi keuangan serta persesi keuangan pada waktu tertentu (Forma,dkk, 2019).

### Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut The World Business Council for Sustainable Development, Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan komitmen untuk

memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan melalui kerjasama dengan karyawan, komunitas setempat, dan masyarakat untuk meningkatkan kualitas kehidupan

### Good Corporate Governance

Good Corporate Governance Forum For Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan Corporate Governance sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan *intern* dan *ekstern* lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham sekaligus sebagai pihak manajemen perusahaan

### Signaling Theory

Sinyal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Brigham dan Houston, 2011).

### Teori Legitimasi

Hadi (2011:88) menyatakan bahwa legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat (*society*), pemerintah, individu dan kelompok masyarakat. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan merupakan suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan kepada masyarakat (*society*), sehingga operasi perusahaan harus sesuai dengan harapan masyarakat. *Corporate social responsibility* dipandang sebagai suatu kewajiban yang telah disetujui antara perusahaan dengan masyarakat, dimana masyarakat memberikan izin kepada perusahaan untuk mengelola sumber daya alam dan sumber daya manusia dalam menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang menerapkan CSR akan mendapatkan keuntungan yaitu mendapatkan legitimasi dari masyarakat yang nantinya akan berdampak meningkatkan keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang.

### Teori Keagenan (*agency theory*)

Teori Keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan di antara kedua belah pihak. Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Brigham & Houston, 2006). Kepemilikan diwakili oleh investor mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang

pengelolaan tersebut akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

**METODE**

Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian jenis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (variabel yang dipengaruhi). Penelitian dilakukan dengan mengambil dan mempelajari data laporan keuangan dari perusahaan Farmasi yang dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut diakses melalui situs resmi BEI di *www.idx.co.id* maupun *website* perusahaan. Penelitian dilakukan pada Tahun 2016-2019. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Sampel adalah bagian dari populasi yang memenuhi syarat untuk dijadikan sebagai obyek penelitian. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu menentukan target dari elemen populasi yang diperkirakan paling cocok untuk dikumpulkan datanya berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan sebagai sampel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor farmasi yang sudah *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019.
2. Perusahaan Farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten selama periode 2016-2019
3. Perusahaan Farmasi yang tidak *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019

Setelah dilakukan seleksi data terdapat 8 perusahaan farmasi yang memenuhi kriteria pemilihan sampel dari yang ditentukan. Variabel dependen pada penelitian ini menggunakan nilai perusahaan. Nilai perusahaan diprosikan dengan *Price to book value* (PBV). Perhitungan PBV menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

Penelitian ini menggunakan kinerja keuangan, dalam penelitian ini), *corporate social responsibility* (CSR), *good corporate governance* sebagai variabel independen. Kinerja keuangan diukur menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) adalah rasio antara laba bersih terhadap total *equity*. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel CSR diukur dengan menggunakan 78 item. Indikator pengukuran *Corporate Social Responsibility Disclosure* mengacu kepada indikator pengungkapan sosial berdasarkan konsep pelaporan CSR digagas dalam

*Global Reporting Inisiative* (GRI). Dalam *GRI Guidelines* disebutkan bahwa perusahaan harus menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan dan sosial pada bagian *standard disclosure* dan dikembangkan menjadi 7 kategori.

Sembiring (2005) menyebutkan tema pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terdiri dari tujuh tema, yaitu: lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain-lain tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat, dan umum. Ketujuh tema tersebut dijabarkan ke dalam 78 item. Dengan menggunakan metode *dummy* yang diskorkan skor 0 diberikan Jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada daftar pertanyaan dan skor 1 : Jika perusahaan mengungkapkan item pada daftar pertanyaan. Kemudian skor dari item yang diungkapkan dijumlah dan dirumuskan dengan:

$$CSRDI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n}$$

Dimana *CSRDI<sub>j</sub>* merupakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index*,  $\sum X_{ij}$  adalah jumlah item pengungkapan CSR yang terpenuhi, dan n adalah jumlah semua item pengungkapan CSR. Sedangkan untuk *Good Corporate Governance* diukur dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham sekaligus sebagai pihak manajemen perusahaan.

$$KM = \frac{\text{Total saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, pengolahan data dilakukan dengan bantuan program SPSS 23 for windows. Data sekunder yang telah terkumpul, kemudian diolah dengan menggunakan analisis uji asumsi klasik, uji regresi, dan selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif dalam penelitian ini adalah berupa gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), median, maksimum, minimum dan standar deviasi masing-masing variabel pada perusahaan farmasi di tahun 2016-2019. Adapun analisis deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Uji Descriptive Statistics**

|                    | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| ROE                | 32 | -8,79   | 2,40    | 12,5709 | 8,57390        |
| CSR                | 32 | ,26     | ,82     | ,6150   | ,17665         |
| KM                 | 32 | ,00     | 81,00   | 10,3497 | 27,13244       |
| PBV                | 32 | ,80     | 41,00   | 7,2225  | 10,47767       |
| Valid N (listwise) | 32 |         |         |         |                |

Berdasarkan olah data statistik deskriptif pada tabel IV-1, jumlah data observasi sebanyak 32. Jumlah tersebut diperoleh dari 8 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Tabel analisis deskriptif menjelaskan variabel-variabel dalam penelitian, meliputi variabel independen yaitu kinerja keuangan dengan pengukuran *return on equity* (ROE), *corporate social responsibility*, *good corporate governance* (GCG) dengan pengukuran kepemilikan manajerial dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan pengukuran *price to book value* (PBV)

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dilakukan agar diperoleh model analisis yang tepat untuk dipergunakan dalam penelitian ini. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas data secara statistik, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi. Setelah dilakukan uji asumsi klasik terhadap semua variabel penelitian, ternyata tidak semua hasil uji asumsi klasik terpenuhi, ada satu uji asumsi yang gagal atau tidak terpenuhi yakni uji autokorelasi. Oleh karena itu, untuk mengatasi permasalahan tersebut, maka dilakukan transformasi data menjadi bentuk logaritma natural (Ghozali, 2006). Sehingga dalam pengujiannya digunakan persamaan logaritma natural (Ln). Pada penelitian ini untuk mengatasi permasalahan uji asumsi klasik digunakan persamaan logaritma natural dan dianjurkan menggunakan metode penyembuhan dengan menggunakan metode *Durbin to Step Method*. Metode *Durbin to Step Method* memiliki 4 metode, namun peneliti menggunakan *Metode Theil Nagar D* untuk mengatasi uji auto korelasi. Sehingga didapatkan nilai *durbin watson* menjadi:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .912 <sub>a</sub> | .831     | .789              | .29076                     | 2.118         |

a. Predictors: (Constant), LAG\_LN\_KM1, LAG\_LN\_CSR1, LAG\_LN\_ROE1

b. Dependent Variable: LAG\_LN\_PBV1

Sumber : Hasil output SPSS 23, (Data diolah, 2021)

Berdasarkan hasil pengujian ulang dengan menggunakan persamaan regresi logaritma natural dan menggunakan *Metode Theil Nagar D* yang telah dilakukan, diperoleh hasil tidak terdapat penyimpangan terhadap uji normalitas data secara statistik, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Berikut hasil pengujian yang dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error |                           |        |      |
| 1 (Constant) | -1.758                      | .587       |                           | -2.994 | .011 |
| LAG_LN_ROE1  | 1.174                       | .219       | .907                      | 5.367  | .000 |
| LAG_LN_CSR1  | .352                        | .228       | .220                      | 1.545  | .148 |
| LAG_LN_KM1   | -.070                       | .033       | -.306                     | -2.098 | .058 |

a. Dependent Variable: LAG\_LN\_PBV

Sumber : Hasil output SPSS 23, (Data diolah, 2021)

Berdasarkan Tabel 3, maka persamaan regresi linier berganda dengan 3 variabel independen sebagai berikut:

$$PBV = -1,758 + 1,174 ROE + 0,352 CSR - 0,070 KM + e$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh variabel ROE terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,00 dengan nilai t hitung sebesar 5,367. Dimana nilai t hitung tersebut lebih besar dari t tabel (5,367 > 1,701) maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan H0 ditolak dan H1 diterima.
2. Pengaruh variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,148 dengan nilai t hitung sebesar 1,545. Dimana nilai t hitung tersebut lebih kecil dari t tabel 1,545 < 1,701) sehingga dapat disimpulkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan H0 diterima dan H2 ditolak
3. Pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,058 dengan nilai t hitung sebesar -2,098. Dimana nilai t hitung tersebut lebih kecil dari t tabel (-2,098 < 1,701) sehingga dapat disimpulkan bahwa



kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan H0 diterima dan H3 ditolak.

### Uji Koefisien Determinasi

Analisis korelasi ganda digunakan untuk mencari hubungan antara dua variabel bebas atau lebih yang secara bersama-sama dihubungkan dengan variabel terikatnya. Sehingga dapat diketahui besarnya sumbangan seluruh variabel bebas yang menjadi objek penelitian terhadap variabel terikatnya. Hasil pengujiannya dapat dilihat pada Tabel 4

**TABEL 4**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

#### Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .912 <sup>a</sup> | .831     | .789              | .29076                     |

a. Predictors: (Constant), LAG\_LN\_KM1, LAG\_LN\_CSR1, LAG\_LN\_ROE1

b. Dependent Variable: LAG\_LN\_PBV1

Sumber : Hasil output SPSS 23, (Data diolah, 2021)

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,789, sehingga nilai perusahaan dapat di jelaskan oleh ROE, *corporate social responsibility*, dan kepemilikan manajerial, dalam penelitian ini sebesar 78,9% sedangkan sebesar 21,1% dipengaruhi oleh variabel yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

### Uji F

#### Uji Signifikansi Simultan (Uji F) ANOVA<sup>a</sup>

| Model        | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 Regression | 5.003          | 3  | 1.668       | 19.727 | .000 <sup>b</sup> |
| Residual     | 1.014          | 12 | .085        |        |                   |
| Total        | 6.018          | 15 |             |        |                   |

a. Dependent Variable: LAG\_LN\_PBV1

b. Predictors: (Constant), LAG\_LN\_KM1, LAG\_LN\_CSR1, LAG\_LN\_ROE1

Sumber : Hasil output SPSS 23, (Data diolah, 2021)

Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS diperoleh F hitung sebesar 19,727 dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$  dan nilai F hitung  $> F$  tabel ( $19.727 > 2,95$ ). Konsekuensinya adalah Ho ditolak dan Ha diterima. Dengan demikian terbukti bahwa ada pengaruh yang signifikan dari kinerja keuangan, *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pembahasan

Dari hasil analisis dapat di ambil pembahasan yang terkait dengan variabel kinerja keuangan, *corporate social responsibility* dan *good corporate governance*

terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 – 2019.

1. Variabel kinerja keuangan (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji t menunjukkan nilai *koefisien unstandardized beta coefficient* adalah 1,174 dengan nilai t hitung sebesar 5,367 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000, sedangkan t tabel dalam penelitian ini adalah 1,701. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kinerja keuangan menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan kinerja keuangan yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya. Jadi semakin tinggi persentase rata-rata ROE, maka semakin besar nilai profit yang dihasilkan dari ekuitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh *return* tertentu. Sejalan dengan *signaling teory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai pendapatan semakin meningkat akan memberikan sinyal, perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang
2. Variabel *corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji t menunjukkan nilai *koefisien unstandardized beta coefficient* adalah 0,352 dengan nilai t hitung sebesar 1,545 t tabel dalam penelitian ini adalah 1,701. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa luasnya pengungkapan kontribusi *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dalam pengungkapan CSR disetiap perusahaan memiliki perbedaan, karena dalam pelaporan pengungkapan CSR tidak memiliki standar yang baku dalam penyusunannya, sehingga terdapat banyak perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI memiliki pengungkapan CSR tidak secara rinci dalam pengungkapan CSR didalam laporan tahunan, serta faktor lain yaitu, kecenderungan investor dalam membeli saham lebih dominan melihat profit perusahaan dibandingkan citra perusahaan (*image* perusahaan) dan secara teknis variabel CSR tidak dapat diukur secara langsung (*real*) pada perusahaan, investor juga masih memandang sebelah mata terhadap konten dari pengungkapan CSR perusahaan tersebut karena informasi yang diberikan masih belum informatif dan relevan dengan fakta yang sebenarnya. Sinyal yang dikirim oleh perusahaan berupa pengungkapan CSR melalui *annual report* dapat diterima oleh *stakeholder* namun tidak dapat direspon dengan baik dan tidak sepenuhnya berhasil menjadi media penilaian

stakeholder untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan.

3. Variabel *good corporate governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji t menunjukkan nilai *koefisien unstandardized beta coefficient* adalah -0,070 dengan nilai t hitung sebesar -2,098 t tabel dalam penelitian ini adalah 1,701. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa rata-rata jumlah saham yang dimiliki oleh manajer menunjukkan jumlah yang kecil, hasil ini kemungkinan disebabkan oleh kecilnya persentase kepemilikan oleh direksi dan komisaris yang dibatasi oleh regulasi, sehingga nilai tersebut tidak signifikan. Kecenderungan manajer sebagai pemegang saham minoritas di perusahaan tidak mampu memotivasi mereka untuk bekerja lebih efisien dan efektif guna meningkatkan kinerja perusahaan sehingga tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Rata-rata kepemilikan saham oleh manajerial yang kecil juga menjadikan kurang efektif mempengaruhi tindakan manajemen dalam mengambil keputusan. Di sisi lain, kepemilikan oleh direksi dan komisaris akan menurunkan konflik agensi dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, oleh karena itu jumlahnya harus dibatasi.
4. Hasil uji f pada penelitian ini diperoleh sebesar 19,727 dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$  yang artinya variabel kinerja keuangan, *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
5. Dari hasil uji *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa nilai sebesar 0,789 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kinerja keuangan, *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* dalam penelitian ini sebesar 78,9%, sedangkan sebesar 21,1% dipengaruhi oleh variabel yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Hal ini membuktikan bahwa variabel nilai perusahaan belum sepenuhnya dijelaskan oleh variabel kinerja keuangan, *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* karena nilainya masih dibawah 100%. Pada penelitian ini terdapat variabel lain yang menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

## PENUTUP

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data diperoleh simpulan sebagai berikut :

1. Variabel kinerja keuangan (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil

perhitungan uji t menunjukkan nilai *koefisien unstandardized beta coefficient* adalah 1,174 dengan nilai t hitung sebesar 5,367 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000, sedangkan t tabel dalam penelitian ini adalah 1,701. Berarti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan adalah signifikan.

2. Variabel *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji t menunjukkan nilai *koefisien unstandardized beta coefficient* adalah 0,352. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1,545 < 1,701$ ) dengan nilai signifikansi sebesar  $0,148 > 0,05$ . Berarti pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan.
3. Variabel *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-2,098 < 1,701$ ) dengan nilai signifikansi sebesar  $0,058 > 0,05$ . Berarti pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan.
4. Variabel kinerja keuangan, *corporate social responsibility*, *good corporate governance* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. Hal ini ditunjukkan dengan  $f_{hitung} > f_{tabel}$  ( $19,727 > 2,95$ ) dan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ , sedangkan kemampuan variabel kinerja keuangan, *corporate social responsibility*, *good corporate governance* dalam mempengaruhi variabel nilai perusahaan adalah sebesar 78,9 % dan sisanya 21,1 % dipengaruhi oleh variabel lain.

## Saran

Bagi peneliti selanjutnya untuk dapat menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, memperpanjang periode pengamatan karena akan memberikan hasil yang valid atau hasil yang mendekati sebenarnya. Bagi para peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian berkaitan dengan teori keagenan (*agency theory*) dapat memasukan ukuran perusahaan dan rasio keuangan yang lain agar diperoleh hasil yang dapat membuktikan (*agency theory*) dengan hasil yang mendukung atau menolak teori tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardimas, W., Wardoyo (2014). *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Go Public Yang Terdaftar Di BEI*. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma. Jakarta
- Brigham, E. F, dan M. Ehrhardt C. 2006. *Financial Management Theory and Practice*. International Student Edition. South Western. Terjemahan A. A. Yulianto. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi sepuluh. Jilid 2. Salemba Empat. Jakarta.

- Fatimah, F., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 8(15).
- Forma, F.,Y., Amanah, L. (2014). *Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility sebagai variabel pemoderasi* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai 2014. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Irmawati, J. (2019). Pengaruh *Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE)* dan *Current Ratio (CR)* Terhadap Nilai Perusahaan dan Dampaknya Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 2(2), 1-13.
- Isnaeni N, (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai *Variabel Intervening* Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2018. STIE Putra Bangsa. Kebumen.
- Junardi, J. (2019). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. Jurkami: *Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 4(2), 68-79.
- Kusumaningtyas, T. K., & Andayani, A. (2015). *Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(7).
- Nikmah, J. (2019). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(2), 138-149.
- Nurhayati, M. (2012). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ45 pada Tahun 2009-2011*.
- Nurwahidah, L. H. H., & AP, I. N. N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen Unram Vol*, 8(4).
- Pohan, C. D., & Dwimulyani, S. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 4(1), 37-54.
- Rosiana, A. (2020). *Pengaruh Good Corporate Governance dan intellectual Capital terhadap Kinerja keuangan (Studi empiris pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017*.
- Sabatini K, Sudana P. (2019). *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Indonesia.
- Sembiring, Eddy Rismanda. (2005). *Karakteristik Perusahaan Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial : Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VIII.Solo
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2007. "Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coeficient". Simposium Nasional Akuntansi X. Makasar.
- Siswanto, R., Yanti, B. (2018). *Pengaruh Corporate Sosial Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*.
- Syafitri, T., Nuzula, N. F., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan industri sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di bej periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 56(1), 110-117.
- Thaharah, N., Asyik N. F. (2016). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Ulfa, R., & Asyik, N. F. (2018). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(10).
- <https://economy.okezone.com/read/2019/03/29/320/2036576/industri-farmasi-jadi-sektor-manufaktur-andalan> diakses pada 15 Oktober 2020
- <https://setkab.go.id/presiden-jokowi-terbitkan-inpres-percepatan-pengembangan-industri-farmasi-dan-alat-kesehatan/> diakses pada 20 Oktober 2020
- (<https://www.idxchannel.com/>) . mengulik prospek dan tantangan industri farmasi di tahun 2019. diakses pada 20 Oktober 2020