

The Effect of Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, and Capital Structure on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable in Banking Companies

Dea Mutiara Otoxsusilo, Christina Sri Ratnaningsih,
Iransy Windhyastiti*, Umu Khourouh

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Merdeka Malang
Jl. Terusan Dieng No. 62-64; Malang; 65115; Indonesia;

ABSTRACT

This study aims to test and analyze the effect of Good Corporate Governance (GCG), Corporate Social Responsibility (CSR), and Capital Structure on Firm Value with intervening variable Profitability. The sample used is six (6) banking companies that are included in the First Movers on Sustainable Banking category initiated by the Financial Services Authority (OJK) and the World Wide Fund for Nature (WWF-Indonesia) and meet other predetermined criteria. The analysis method uses the path analysis method. The results of this study indicate that GCG and CSR variables have a significant negative effect on profitability, while the capital structure has a significant positive effect on profitability. Another finding of this study is that GCG and profitability have an insignificant positive effect on firm value, while CSR and capital structure have a significant positive effect on firm value. In addition, this study also found that profitability cannot mediate GCG, CSR, and capital structure on firm value.

Keywords: Capital Structure, Corporate Social Responsibility, Firm Value, Good Corporate Governance, Profitability

PENDAHULUAN

Situasi kehidupan perekonomian di era revolusi yang terus berkembang dan terus bergerak fluktuatif secara global, menjadikan persaingan diantara perusahaan-perusahaan yang ada menjadi semakin ketat. Persaingan yang ketat untuk mengejar *profit* apalagi juga dihadapkan pada masa yang sulit, seperti yang belum lama terjadi dan masih di masa pemulihan ekonomi yang sedang diupayakan saat ini karena adanya pandemi Covid-19, mau tidak mau menjadi suatu kondisi yang harus tetap dihadapi oleh para pelaku usaha. Belum lagi disertai dengan kondisi pasar yang begitu cepat berubah, sehingga hal ini bergantung pada seberapa besar usaha dan kemampuan yang telah diupayakan perusahaan untuk merebut pasar agar mampu bertahan pada situasi persaingan yang ketat. Ambisi yang ada ini tidak jarang menjadikan perusahaan untuk berupaya melakukan perkembangan dan memperluas jangkauan pasar, namun dengan mengesampingkan adanya dampak polusi maupun pencemaran lingkungan yang ditimbulkan.

Salah satu faktor tersebut yang menjadikan pendorong untuk berupaya dalam memunculkan kesadaran akan perbaikan dan pengelolaan lingkungan hidup yang lebih baik agar hal ini dapat menjadi kesadaran bersama untuk sama-sama bekerja sama dalam mewujudkan pembangunan berkelanjutan yang lebih baik. Kesadaran akan persoalan yang ada juga terus diupayakan oleh berbagai pihak, seperti adanya UU No. 3 Tahun 2009 terkait dengan Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan dan UU No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (CSR). Aturan peraturan pemerintah tersebut secara tegas mewajibkan bagi perusahaan dari semua jenis sektor untuk mencantumkan pelaporan *Corporate Social Responsibility* di dalam laporan RUPS masing-masing. Maka, praktik pengungkapan CSR menjadi keharusan bagi semua perusahaan berbagai sektor, termasuk salah satunya sektor perbankan. Sektor perbankan merupakan sektor yang mempunyai peranan sebagai motor perekonomian di dalam pembangunan perekonomian bagi suatu negara. Semakin berkembangnya perbankan di Indonesia, sikap sadar penerapan dari CSR menjadi sesuatu yang sangat penting mengingat ketertarikan yang tinggi dan kepedulian dari masyarakat akan produk ataupun jasa *eco-friendly*. Untuk itu, di dalam implemementasi CSR, perusahaan perbankan tidak hanya berbasis pada aspek finansial (*single bottom line*) tetapi juga perlu untuk mengacu pada aspek finansial, lingkungan, dan sosial (*triple bottom line/3P* yaitu *profit, people, dan planet*). Hal ini dapat menjadikan pengalokasian uang-uang tersebut untuk kegiatan produktif yang tidak terpengaruh oleh faktor-faktor yang dapat berkontribusi pada penurunan standar dan dampak dari lingkungan. Bentuk kesadaran elemen masyarakat akan pentingnya penerapan tanggung jawab sosial bisa dilihat dari tren yang terus mengalami perkembangan berkaitan dengan pembangunan berkelanjutan.

Peningkatan nilai investasi berkaitan dengan faktor tersebut telah dijalankan beberapa negara di Eropa, seperti melansir laporan dari *Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) 2018* dan menurut penelitian *Asian Development Bank Institute* menunjukkan perusahaan berbasis *environment, social, and governance* di ASEAN lebih diuntungkan jika dibandingkan dengan non *environment, social, and governance* (katadata.com, 2021). Melihat peluang dan tantangan investasi yang menjanjikan, tren investasi berkelanjutan juga sudah mulai ditemukan di Indonesia dengan bentuk produk yang beragam namun jumlah yang masih belum terlalu banyak berdasarkan data yang dipublikasikan pada tahun 2021. Perkembangan tren kesadaran akan pembangunan berkelanjutan dan data yang menunjukkan peningkatan ketertarikan para investor terhadap produk perusahaan yang mengedepankan tanggung jawab sosial, dapat menjadi refleksi bahwa dengan memiliki citra yang baik ditunjukkan dari produk ataupun jasa yang dihasilkan, kegiatan operasional perusahaan, bentuk upaya CSR dan risiko yang didapatkan maka akan dapat memberikan efek pengaruh akan nilai perusahaan tersebut. Ketika perusahaan berhasil mendapatkan pencapaian yang baik, hal ini menjadikan lebih banyak menarik perhatian dari para penanam modal.

Prestasi yang dicapai oleh perusahaan dari aspek ekonomi, tata kelola perusahaan, lingkungan, dan sosial dapat ditinjau dari *annual report* dan *sustainability report* yang telah di-

publikasikan. Laporan-laporan yang dimiliki oleh perusahaan, dapat menjadi opsi investor untuk mendapatkan data yang dibutuhkan menjadi lebih kompleks, karena memiliki pertimbangan dari berbagai aspek, mulai dari aspek ekonomi/keuangan seperti kinerja keuangan yang dapat diukur dari segi rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan sebagainya. Aspek tata kelola perusahaan yang menjadi fondasi dari pengelolaan usaha yang sehat dan aspek CSR dapat diukur dengan CSR Score (*Corporate Social Responsibility Score*) yang menjadi fondasi bagi suatu perusahaan terhadap masyarakat serta lingkungan yang ada di sekitarnya maupun lebih luas dengan asas menurut KKNNG (2006) yaitu *transparency, accountability, responsibility, independence, dan fairness*. Aspek yang tidak kalah penting adalah aspek kecukupan modal perbankan yang mengindikasikan bahwa perusahaan sanggup untuk mengelola dana yang dimiliki sehingga dapat menghasilkan pendapatan dari pengkreditan untuk menarik *principal*.

Berkaitan dengan pengaruh kinerja keuangan dari segi rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan, banyak para peneliti yang melakukan analisis seperti yang dilakukan (Sutriningsih *et al.*, 2019), (Asmawi, 2018), (Revaliana & Budiwitjaksono, 2022), dan (Tiasafitri & Ainy, 2020). Teori yang melandasi penelitian tersebut bahwa kinerja keuangan yang diprosikan rasio profitabilitas, berkorelasi positif dengan nilai perusahaan. Sementara Ismail dan Bawono (2022) menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian ini menggunakan ROE sebagai proksi kinerja keuangan, 91 item pengungkapan sebagai proksi CSR dan ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan institusional sebagai proksi GCG. Hasil penelitian mengidentifikasi ROE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q (nilai perusahaan). Selain itu juga pengungkapan CSR tidak mempengaruhi hubungan terhadap nilai perusahaan namun masih mempengaruhi hubungan terhadap kinerja keuangan. Sementara untuk ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara ROE terhadap Tobin's Q (nilai perusahaan). Selain itu, penelitian yang dilakukan (G Martini *et al.*, 2019) dan (Alfisina, 2020) menemukan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi secara positif signifikan oleh struktur modal. Sementara, penelitian yang dilakukan (Novianti, 2020), (Murni & Sabijono, 2018). menemukan bahwa struktur modal mempunyai dampak positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun berbeda dengan penelitian dilakukan (Saputri & Supramono, 2021) yang berpendapat di dalam penelitiannya bahwa CAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas dan CAR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan serta penelitian yang dilakukan (Novianti, 2020) bahwa CAR tidak memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas.

Penelitian ini akan menganalisis perusahaan perbankan yang ditetapkan sebagai *First Movers on Sustainable Banking*, diinisiasi oleh *World Wild Fund for Nature - Indonesia* (WWF-Indonesia) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2017 sampai dengan 2021. Pemilihan objek penelitian tersebut karena perusahaan perbankan yang telah diakui sebagai *First Movers on Sustainable*

Banking diharapkan menjadi fondasi dari perubahan pola pikir yang dimiliki para pelaku usaha dengan prinsip 3P (*profit, people, and planet*) yang sehubungan dengan praktik dari GCG, CSR, dan struktur modal yang telah dilaksanakan oleh perusahaan-perusahaan perbankan tersebut. Maka hal ini mendorong adanya integrasi dari prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola usaha dalam kebijakan, investasi yang diberikan, dan strategi yang dikembangkan oleh perusahaan perbankan yang tergabung dan memiliki komitmen untuk mendukung Keuangan Berkelanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini ingin melakukan pengujian dan analisis terkait dengan GCG perbankan tersebut berdasarkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian ini juga akan menganalisis bagaimana penerapan CSR dan kecukupan modal perusahaan perbankan tersebut untuk dapat diketahui apakah memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, utamanya dilihat dari segi profitabilitas, yang kemudian dapat berdampak pada nilai dari perusahaan perbankan. Sehingga hal ini dapat diketahui apakah kinerja keuangan yang diukur dari segi profitabilitas dapat mempengaruhi hubungan antara GCG, CSR, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang masalah dan inkonsistensi dalam penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Corporate Social Responsibility* (CSR), dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Profitabilitas (*Return On Equity*)

GCG didasari *agency theory* yang menyatakan bahwa adanya hubungan antara *principal* dengan *agent* yang rentan akan konflik kepentingan. *Principal* dapat melakukan pengendalian dalam situasi ini dengan mengeluarkan biaya pengawasan yang dimaksudkan untuk membatasi tindakan penyelewengan pihak *Agent* (Jensen & Meckling, 1976). GCG terdiri dari instrumen dan system yang dirancang untuk melakukan pengendalian dan pengawasan sepanjang jalan bisnis. Hal ini menjadikan GCG yang sehat dan baik. Untuk memastikan perusahaan mencapai kinerja terbaik, manajemen akan diminta untuk melakukan tanggung jawabnya berdasarkan pada pedoman GCG. Profitabilitas yang merupakan bagian dari kinerja keuangan perusahaan secara positif signifikan dipengaruhi oleh GCG didukung dengan penelitian yang dilakukan (Utami & Yusniar, 2020), (Nugraha & Hwihanus, 2019), (Fajrial & Jumady, 2022), dan (Asmawi, 2018). Perusahaan dengan kepemilikan total asset yang besar, maka Perusahaan dianggap sebagai perusahaan yang besar, relatif stabil, serta dapat mencapai profit yang cukup besar. Perusahaan besar dengan tata kelola yang baik, akan lebih mendapat kepercayaan dari masyarakat dan pemilik modal sebagai perusahaan yang baik, karena memiliki *brand*, kepercayaan, dan *good reputation* di mata masyarakat umum. Reputasi yang baik di mata umum menjadikan manajer lebih berhati-hati di dalam mengelola bisnis dan memastikan kinerja keuangan tetap stabil, supaya *image* yang diperoleh perusahaan di mata umum tetap baik. Dengan demikian, tingkat kecurangan

dan manipulasi yang terjadi dalam bisnis pun juga akan menurun. Dengan adanya kepemilikan institusional, maka dapat mengurangi adanya perilaku *opportunisme* manajemen (*agent*) di dalam melakukan kecurangan yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Jumlah kepemilikan institusional yang semakin besar pada struktur kepemilikan bisnis, maka lebih banyak suara dan dorongan ketika memutuskan untuk melakukan pengawasan terhadap *agent*, serta dapat mengoptimalkan motivasi dan dorongan sebagai bentuk pengoptimalan *corporate performance*. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap Profitabilitas (*Return On Equity*)

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Profitabilitas (*Return on Equity*).

Legitimacy theory menyebutkan bahwa korporasi memiliki kontrak sosial dengan masyarakatnya didasarkan pada prinsip keadilan maupun norma sosial yang diyakini oleh masyarakat setempat. *Corporate Social Responsibility Index* (ICSR) dianggap mewakili sebagian besar prinsip yang diyakini oleh masyarakat Indonesia. Melalui ICSR yang diterapkan oleh perusahaan, dapat memunculkan citra positif hingga kepercayaan dari konsumen sehingga dapat meningkatkan volume penjualan serta profitabilitas perusahaan. Hal ini didukung dengan fenomena yang ada saat ini dipandang sebagai peluang dan tantangan yang menjanjikan. Apalagi mengingat bahwa tren investasi berkelanjutan sudah mulai ditemukan di Indonesia. Secara empiris, beberapa penelitian yang memberikan indikasi pengaruh signifikan antara CSR terhadap kinerja perusahaan seperti yang dilakukan oleh penelitian (Nugraha & Hwihanus, 2019), (Ismail & Bawono, 2022), (Fajrial & Jumadi, 2022), (Ardiyanto & Haryanto, 2017), dan (Alkhairani *et al.*, 2020). Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas (*Return On Equity*).

Pengaruh Struktur Modal (*Capital Adequacy Ratio*) terhadap Profitabilitas (*Return On Equity*).

Struktur modal suatu perusahaan ditinjau dari segi kecukupan modal ditunjukkan adanya keterkaitan di antara struktur kecukupan modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Apabila modal yang didapatkan perusahaan perbankan mengalami peningkatan, hal ini juga akan meningkatkan ekuitas perbankan. Dengan kenaikan ekuitas perbankan, maka akan meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan perbankan. Dalam situasi ini, perolehan pedapatan diambil dari dana yang tersimpan untuk disalurkan kembali kepada masyarakat dalam bentuk kredit. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan (G Martini *et al.*, 2019) dan (Alfisina, 2020). Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Struktur Modal (*Capital Adequacy Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas (*Return On Equity*).

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Prinsip dari GCG berupa transparansi, akuntabilitas, *responsibility*, independen dan kewajiban akan mendorong untuk peningkatan perspektif positif dan rasa kepercayaan para investor terhadap perusahaan sehingga hal ini juga akan mendorong tergeraknya investasi terhadap perusahaan melalui adanya penerapan GCG. Penerapan GCG yang semakin baik oleh perusahaan, maka juga akan meningkatkan kepercayaan dari para pemilik modal bahwa perusahaan berkemampuan untuk menjalankan perusahaan dengan sebaik-baiknya. Hal ini didukung dengan studi yang dilakukan (Nugraha & Hwihanus, 2019), (Asmawi, 2018), (Fajrial & Jumady, 2022), dan (Utami & Yusniar, 2020). Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Pengungkapan CSR berpotensi meningkatkan legitimasi pihak eksternal, memungkinkan untuk memberikan penilaian seberapa besar tindakan yang dilakukan dalam kegiatan operasional sesuai dengan standar yang berlaku di komunitas. Pengungkapan CSR juga merupakan strategi aktif perusahaan untuk memastikan kepuasan *stakeholder* dengan peningkatan kinerja dari perusahaan. Pengungkapan CSR yang lebih banyak, maka semakin menunjukkan tingkat transparansi dan kelengkapan informasi yang diberikan agar mendapat sinyal positif bagi pemilik modal. Ketiga hal itulah yang dapat menjadikan citra perusahaan terlihat baik di mata pemilik modal untuk menimbulkan ketertarikan dalam menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Dengan begitu pengaruhnya, nilai perusahaan mengalami peningkatan. Di samping itu, melihat tren dari para investor yang akhir-akhir ini lebih *aware* dan tertarik pada perusahaan yang menjalankan CSR karena adanya anggapan bahwa perusahaan memiliki kepedualian terhadap masyarakat maupaun lingkungan dan kelangsungan hidup perusahaan juga dinilai lebih terjamin, maka ini menjadi elemen yang bisa memperkuat *brand image* perusahaan yang menerapkan CSR. Semakin banyak pemilik modal yang tertarik, nilai perusahaan juga semakin mengalami peningkatan. Pengungkapan tersebut didukung dengan penelitian (Nugraha & Hwihanus, 2019), (Ardiyanto & Haryanto, 2017), (Sutriningsih *et al*, 2019), (Putra & Putri, 2022), (Patmawati, 2017), (Revaliana & Budiwitjaksono, 2022), (Saputri & Isbanah, 2021), dan (Tiasafitri & Ainy, 2020). Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: *Corporate Social Responsibility (CSR)* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Pengaruh Struktur Modal (*Capital Adequacy Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Kecukupan modal yang baik dan dimiliki perusahaan disinyalir bahwa perusahaan memiliki pengelolaan yang baik sehingga mengirimkan sinyal positif kepada para pemangku kepentingan. Dari hal inilah dapat memunculkan rasa kepercayaan dari para *stakeholder* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena menandakan bahwa dana yang terdapat pada suatu

bank terus mengalami perputaran dengan potensi keuntungan dari penyaluran kredit yang dapat disalurkan dari dana tersebut cukup tinggi. Maka hal ini berakibat pada munculnya kepuasan dan kenaikan tingkat kepercayaan investor dikarenakan potensi keuntungan yang bisa didapatkan dari kegiatan pengkreditan, menjadikan harga saham maupun nilai perusahaan mengalami kenaikan. Adanya pengaruh struktur modal berupa *Capital Adequacy Ratio* terhadap *firm value* didukung dengan penelitian (Novianti, 2020), dan (Murni & Sabijono, 2018). Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Struktur Modal (*Capital Adequacy Ratio*) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Pengaruh Profitabilitas (*Return On Equity*) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Kinerja keuangan merupakan prestasi perusahaan sebagai cerminan posisi keuangan (aspek penghimpunan dan penyaluran dana) yang diukur menggunakan rasio, salah satunya adalah rasio profitabilitas (ROE). *Return on Equity* menunjukkan hasil atas ekuitas yang digunakan untuk melakukan penjualan, menghasilkan keuntungan, maupun implementasi dari menjalankan operasional bisnis yang dapat memberikan peningkatan atau menurunkan nilai perusahaan. Pengoptimalan nilai perusahaan dapat dicapai dengan melakukan penerapan pada manajemen keuangan yang mana dapat mempengaruhi keputusan keuangan dapat berpengaruh terhadap keputusan keuangan lainnya yang nantinya mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan (ROE), maka harga saham suatu perusahaan juga akan semakin baik. ROE ditunjukkan dalam laporan keuangan yang menunjukkan penyampaian informasi yang baik, sehingga memberikan sinyal positif bagi pemilik modal untuk berinvestasi. Situasi ini konsisten dengan *signal theory* bahwa perusahaan akan berupaya dalam memberikan sinyal positif dari kinerja keuangan melalui laporan keuangan sehingga hal ini juga akan dapat memberikan peningkatan terhadap nilai yang diperoleh perusahaan. Maka didapatkan pengaruh apabila profit yang dihasilkan oleh perusahaan terus mengalami peningkatan, maka akan searah pada kenaikan dari nilai perusahaan. Konsep ini didukung studi yang dilakukan (Utami & Yusniar, 2020), (Agustian & Ekadjaja, 2022), (Ardiyanto & Haryanto, 2017), (Sutriningsih *et al.*, 2019), (Asmawi, 2018), (Reviliana & Budiwitjaksono, 2022), (Tiasafitri & Ainy, 2020), dan (Nugraha & Hwihanus, 2019). Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₇: Profitabilitas (*Return On Equity*) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) melalui Profitabilitas (*Return On Equity*).

GCG secara tidak langsung memberikan pengaruh pada nilai perusahaan dengan mendorong perusahaan untuk bertindak profesional serta *monitoring* dan *controlling* yang memadai. Perusahaan dapat mencapai kinerja terbaik dan menghasilkan keuntungan melalui GCG.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan keuntungan yang positif akan menarik para pemilik modal sehingga selanjutnya dapat mendorong investasi tambahan yang meningkat, dan akhirnya akan memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan yang dihubungkan oleh kinerja keuangan searah dengan penelitian yang dilakukan (Fajrial & Jumady, 2022), (Utami & Yusniar, 2020), (Asmawi, 2018), (Saputri & Supramono, 2021), dan (Suryanintyas & Rohman, 2019). Pengaruh hubungan tidak langsung antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, akan mendorong pihak manajerial dalam melakukan upaya untuk meningkatkan profit dengan menarik minat yang lebih besar dari pemilik modal sehingga nilai perusahaan terpengaruh dan mengalami peningkatan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Zuhroh, 2019), dan (Puspitasari & Suryono, 2020). Pengaruh hubungan tidak langsung yang terjadi antara kepemilikan institusioanl dan nilai perusahaan juga memberikan tingkat pengawasan yang tinggi sehingga dapat menyelesaikan penyelewengan ataupun konflik yang dapat ditimbulkan. Sehingga dengan tingkat pengawasan yang baik juga mendukung tingkat kinerja keuangan untuk menghasilkan profit yang berdampak pada peningkatan ketertarikan para pemilik modal terhadap perusahaan menjadikan nilai perusahaan ikut mengalami peningkatan. Konsep tersebut sesuai dengan studi yang telah dilakukan (Nurkhin, 2017), dan (Alkhairani *et al.*, 2020). Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₈: *Good Corporate Governance* mempengaruhi Nilai Perusahaan (Tobins'Q) melalui Profitabilitas (*Return on Equity*).

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) melalui Profitabilitas (*Return On Equity*).

Reputasi perusahaan yang dapat menumbuhkan kepercayaan dari para *stakeholder* dapat menentukan hubungan tidak langsung antara CSR dan nilai perusahaan. Reputasi yang baik dapat menarik perhatian *customer*, memenuhi kepuasan pelanggan, menumbuhkan loyalitas pelanggan yang pada akhirnya dapat menjadikan perusahaan mengalami peningkatan dan mencapai profit yang ditargetkan. Di samping itu, mengingat saat ini investor lebih tertarik dengan upaya berkelanjutan yang dijalankan oleh perusahaan melalui penerapan CSR, maka hal ini bisa menjadi peluang bagi perusahaan untuk membangkitkan minat dan kepercayaan dari masyarakat. Ketertarikan yang ada juga mendorong konsumen untuk cenderung memilih *product* dan jasa yang dibuat oleh perusahaan yang menerapkan aspek CSR dalam pelaksanaannya, menjadikan profit perusahaan mengalami peningkatan dan semakin banyaknya investor yang tertarik pada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan ikut mengalami kenaikan. Dengan demikian, keuntungan perusahaan yang didapatkan dari penerapan CSR adalah peningkatan keuntungan dan daya tarik investasi menjadikan nilai perusahaan turut mengalami kenaikan. Nilai perusahaan dipengaruhi secara tidak langsung oleh CSR yang dimediasi oleh kinerja keuangan didukung dengan penelitian yang dilakukan (Ardiyanto & Haryanto, 2017) (Revaliana & Budiwitjaksono,

2022), (Saputri & Isbanah, 2021), dan (Fajrial & Jumady, 2022). Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₉: *Corporate Social Responsibility* mempengaruhi Nilai Perusahaan (Tobins'Q) melalui Profitabilitas (*Return on Equity*).

Pengaruh Struktur Modal (*Capital Adequacy Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) melalui Profitabilitas (*Return On Equity*).

Hubungan tidak langsung antara pengaruh struktur modal dan nilai perusahaan diperoleh melalui reputasi perusahaan yang dapat menimbulkan kepercayaan. Sejalan dengan *agency theory* bahwa terdapat hubungan kontrak di antara manajemen dengan pemegang saham. Laporan keuangan yang diberikan oleh pihak manajemen (*agent*), dapat dijadikan sebagai basis bagi *principal* dalam menilai suatu perusahaan. Pihak manajemen (*agent*) akan berupaya untuk memaksimalkan kinerja keuangan maupun kecukupan modal yang dimiliki oleh perbankan, dimana dalam penelitian ini diwakili oleh CAR. Apabila didapatkan hasil yang maksimal, maka pada situasi ini dapat berpengaruh pada tingkat kepercayaan *principal* akan perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Apabila CAR semakin tinggi, maka *value* perusahaan juga semakin tinggi, dan begitupun yang terjadi sebaliknya. CAR sebagai rasio kecukupan modal menjadi salah satu hal penting bagi suatu perbankan dalam mengembangkan usaha, menampung adanya kerugian, serta cerminan dari kesehatan perbankan dengan tujuan untuk menjaga kepercayaan dari masyarakat terkait dengan pengkreditan pada perbankan, serta memenuhi standar dari kecukupan modal yang telah ditetapkan. Permodalan yang kuat, dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perbankan, menjadikan lebih percaya untuk melakukan pengimpunan dana pada perbankan tersebut. Dana yang dihimpun tersebut akan diputar kembali dalam bentuk kredit kepada masyarakat. Apabila semakin besar kredit yang diberikan kepada masyarakat, maka pendapatan yang diterima oleh perbankan juga semakin besar didapatkan dari bunga sebagai pendapatan utama operasional suatu perbankan. Semakin besar bunga yang didapatkan maka nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Hal ini didukung dengan penelitian (Sutriningsih *et al.*, 2019), (G Martini *et al.*, 2019), dan (Asmawi, 2018). Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁₀: Struktur Modal (*Capital Adequacy Ratio*) mempengaruhi Nilai Perusahaan (Tobins'Q) melalui Profitabilitas (*Return on Equity*).

METODE, DATA DAN ANALISIS

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan populasi penelitian berupa perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2021 sebanyak 47 bank. Teknik penarikan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yang disesuaikan pada kriteria diantaranya: 1) Perusahaan perbankan yang menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan (*Annual Report*) atau Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) secara lengkap, telah diaudit, dan

berturut-turut selama periode 2017-2021; 2) Tidak mengalami merger selama periode penelitian; 3) Perusahaan perbankan yang ditetapkan sebagai *First Movers on Sustainable Banking* yang diinisiasi oleh *World Wide Fund for Nature* Indonesia (WWF-Indonesia) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria sebanyak 6 perusahaan. Sementara untuk kriteria indikator, pengukuran GCG diwakili oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, CSR menggunakan *CSR Score*, struktur modal diwakili oleh *Capital Adequacy Ratio* (CAR), profitabilitas diwakili oleh *Return On Equity* (ROE), dan nilai perusahaan diwakili oleh Tobin's Q. Teknik analisis data untuk menguji hipotesis menggunakan pendekatan SEM-PLS dengan *software Smart-PLS 3.3.3*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan bahwa dari 6 perusahaan sampel, GCG yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum 0, nilai maksimum 0,029, dan standar deviasi sebesar 0,010. GCG yang diproksikan oleh kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0,085, nilai maksimum 0,940, dan standar deviasi sebesar 0,245. CSR yang diproksikan oleh *CSR Score* memiliki nilai minimum 0,5, nilai maksimum 0,972, dan standar deviasi sebesar 0,152. Struktur modal yang diproksikan CAR memiliki nilai minimum 0,164, nilai maksimum 0,258, dan standar deviasi sebesar 0,026. Profitabilitas yang diproksikan ROE memiliki nilai minimum -0,060, nilai maksimum 0,205, dan standar deviasi sebesar 0,073. Nilai perusahaan yang diproksikan Tobin's Q memiliki nilai minimum 0,472, nilai maksimum 0,854, dan standar deviasi sebesar 0,077.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|-----------|----|--------|-------|-------|----------------|
| KM | 30 | 0 | 0,029 | 0,005 | 0,010 |
| KI | 30 | 0,085 | 0,940 | 0,468 | 0,245 |
| CSR Score | 30 | 0,500 | 0,972 | 0,722 | 0,152 |
| CAR | 30 | 0,164 | 0,258 | 0,205 | 0,026 |
| ROE | 30 | -0,060 | 0,205 | 0,132 | 0,073 |
| TOBIN'S Q | 30 | 0,472 | 0,854 | 0,567 | 0,077 |

Analisis Outer Model (Model Pengukuran)

Tabel 2. Indikator Validitas (*Outer Loading*) dan *Convergent Validity* (AVE)

| Variabel Konstruk | Indikator | Loading (>0.7) | AVE (>0.5) |
|--|---------------------------|----------------|------------|
| X ₁ Good Corporate Governance (GCG) | Kepemilikan Manajerial | 0.974 | 0.936 |
| | Kepemilikan Institusional | 0.96 | |
| X ₂ Corporate Social Responsibility (CSR) | CSR D | 1 | 1 |
| X ₃ Struktur Modal | CAR | 1 | 1 |
| M ₁ Profitabilitas | ROE | 1 | 1 |
| Y ₁ Nilai Perusahaan | TOBIN'S Q | 1 | 1 |

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa seluruh variabel dan setiap indikator telah memenuhi kriteria *convergent validity* sehingga dinyatakan valid. Hal ini ditunjukkan dengan seluruh nilai *loading* faktor berada di atas 0.7 (>0.7) dan nilai *Average Variance Extracted* (AVE) lebih besar dari 0.5 (>0.5).

Tabel 3. Discriminant Validity dengan Nilai Fornier-Lacker Criteria

| Variabel Laten | M ₁ | X ₁ | X ₂ | X ₃ | Y ₁ |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| M ₁ Profitabilitas | 1 | | | | |
| X ₁ GCG | -0,809 | 0,967 | | | |
| X ₂ CSR | 0,13 | -0,373 | 1 | | |
| X ₃ Struktur Modal | 0,378 | -0,115 | 0,01 | 1 | |
| Y ₁ Nilai Perusahaan | 0,505 | -0,395 | 0,359 | 0,583 | 1 |

Berdasarkan hasil pengujian *discriminant validity* pada tabel 3 di atas, maka didapatkan informasi bahwa nilai hubungan korelasi antar variabel pada tiap konstruk laten dalam penelitian memiliki nilai yang lebih tinggi, dibandingkan dengan korelasi antar variabel lainnya yang terdapat di dalam penelitian ini. Maka dapat diketahui bahwa tidak terdapat masalah multikoleniaritas antar variabel laten. Dari tabel tersebut juga menunjukkan bahwa indikator pada setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki *discriminant validity* yang baik dalam penyusunan variabelnya.

Tabel 4. Construct Reliability (Composite Reliability dan Cronbach's Alpha)

| Variabel Laten | Composite Reliability | Cronbach's Alpha |
|---------------------------------|-----------------------|------------------|
| X ₁ GCG | 0,967 | 0,932 |
| X ₂ CSR | 1 | 1 |
| X ₃ Struktur Modal | 1 | 1 |
| M ₁ Profitabilitas | 1 | 1 |
| Y ₁ Nilai Perusahaan | 1 | 1 |

Berdasarkan tabel 4 di atas, menunjukkan nilai *composite reliability* dan *Cronbach's Alpha* dari semua variabel penelitian telah memenuhi kriteria karena lebih besar dari 0,7 (>0,7). Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel dalam penelitian memenuhi tingkat reliabilitas.

Analisis Inner Model (Model Struktural)

Tabel 5. Collinearity Assessment VIF

| Variabel Laten | M ₁ Profitabilitas | Y ₁ Nilai Perusahaan |
|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|
| M ₁ Profitabilitas | | 4,292 |
| X ₁ GCG | 1,178 | 4,254 |
| X ₂ CSR | 1,163 | 1,315 |
| X ₃ Struktur Modal | 1,015 | 1,357 |

Berdasarkan tabel 5 di atas, menunjukkan bahwa uji multikolinearitas yang dilakukan dengan *collinearity assessment* (VIF) dari masing-masing variabel penelitian telah memenuhi kriteria karena nilai inner (VIF) lebih kecil dari 5,0. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa variabel penelitian terbebas dari gejala multikolinearitas pada semua prediktor terhadap semua respion sehingga dapat dilakuka pengujian ke tahap selanjutnya.

Tabel 6. Coefficient of Determination (R²)

| Variabel Laten | R Square | R Square Adjusted |
|---------------------------------|----------|-------------------|
| M ₁ Profitabilitas | 0,767 | 0,74 |
| Y ₁ Nilai Perusahaan | 0,533 | 0,458 |

Berdasarkan tabel 6 di atas, menunjukkan bahwa nilai akurasi prediksi model *R Square* (R²) dari M₁ Profitabilitas dan Y₁ Nilai Perusahaan masing-masing sebesar 0,767 (76,7%) sedangkan sisanya 0,233 (23,3%) dan 0,533 (53,3%) sedangkan sisanya 0,467 (46.7%). Nilai akurasi pendugaan model M₁ Profitabilitas memiliki pendugaan yang besar, sementara nilai akurasi pendugaan model Y₁ Nilai Perusahaan memiliki pendugaan yang sedang. Penilaian *Goodness of Fit* juga dapat diketahui dari nilai *Q Square*, apabila semakin tinggi nilai maka dapat dikatakan baik atau semakin baik suatu model penelitian dengan data. Hasil perhitungan nilai *Q Square* yaitu sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Q \text{ Square} &= 1 - [(1 - R^2_1) \times (1 - R^2_2)] \\
 &= 1 - [(1 - 0,767) \times (1 - 0,533)] \\
 &= 1 - [(0,233) \times (0,467)] \\
 &= 1 - (0,108811) \\
 &= 0,891189 \text{ } 0,891
 \end{aligned}$$

Berdasar hasil perhitungan di atas, didapatkan nilai *Q Square* sebesar 0,91 (89,1%) menunjukkan tingkat besarnya keberagaman data penelitian yang dapat dijelaskan oleh model penelitian tersebut sedangkan sisanya 0,109 (10,9%) dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Hasil tersebut mengidentifikasi bahwa model penelitian ini dapat dinyatakan telah memiliki *Goodness of Fit* yang baik.

Tabel 7. *Affect Size* (Nilai F²)

| Variabel Laten | M ₁ Profitabilitas | Y ₁ Nilai Perusahaan |
|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|
| M ₁ Profitabilitas | | 0,049 |
| X ₁ GCG | 2,611 | 0,001 |
| X ₂ CSR | 0,131 | 0,173 |
| X ₃ Struktur Modal | 0,338 | 0,341 |

Berdasarkan tabel 7 di atas, menunjukkan bahwa berkaitan dengan hasil pengujian nilai *affect size* (F²) yang terdapat dalam konstruk maka didapatkan informasi sebagai berikut: 1) Nilai

F^2 affect size untuk model konstruktif variabel M_1 Profitabilitas mempengaruhi variabel Y_1 Nilai Perusahaan sebesar 0,049 dan tergolong dalam memiliki nilai pendugaan yang kecil; 2) Nilai F^2 affect size untuk model konstruktif variabel X_1 GCG mempengaruhi variabel M_1 Profitabilitas sebesar 2,611 dan tergolong dalam memiliki nilai pendugaan yang besar; 3) Nilai F^2 affect size untuk model konstruktif variabel X_1 GCG mempengaruhi variabel Y_1 Nilai Perusahaan sebesar 0,001 dan tergolong dalam memiliki nilai pendugaan yang kecil; 4) Nilai F^2 affect size untuk model konstruktif variabel X_2 CSR mempengaruhi variabel M_1 Profitabilitas sebesar 0,131 dan tergolong dalam memiliki nilai pendugaan yang kecil; 5) Nilai F^2 affect size untuk model konstruktif variabel variabel X_2 CSR mempengaruhi variabel Y_1 Nilai Perusahaan sebesar 0,173 dan tergolong dalam memiliki nilai pendugaan yang sedang; 6) Nilai F^2 affect size untuk model konstruktif variabel X_3 Struktur Modal mempengaruhi variabel M_1 Profitabilitas sebesar 0,338 dan tergolong dalam memiliki nilai pendugaan yang sedang; 7) Nilai F^2 affect size untuk model konstruktif variabel variabel X_3 Struktur Modal mempengaruhi variabel Y_1 Nilai Perusahaan sebesar 0,341 dan tergolong dalam memiliki nilai pendugaan yang sedang.

Tabel 8. Predictive Relevance (Q^2)

| Variabel Laten | SSO | SSE | $Q^2 (=1-SSE/SSO)$ |
|------------------------|-----|--------|--------------------|
| M_1 Profitabilitas | 30 | 7,709 | 0,743 |
| X_1 GCG | 60 | 60 | |
| X_2 CSR | 30 | 30 | |
| X_3 Struktur Modal | 30 | 30 | |
| Y_1 Nilai Perusahaan | 30 | 17,108 | 0,43 |

Berdasarkan tabel 8 di atas, menunjukkan bahwa berkaitan dengan hasil pengujian nilai *Predictive Relevance* (Q^2) yang terdapat dalam konstruk maka diperoleh informasi sebagai berikut: 1) Nilai Q^2 prediktif relevansi untuk model konstruktif variabel M_1 Profitabilitas dipengaruhi oleh X_1 GCG, X_2 CSR, X_3 Struktur Modal sebesar 0,743 dan tergolong dalam memiliki relevansi prediktif yang besar; 2) Nilai Q^2 prediktif relevansi untuk model konstruktif variabel Y_1 Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh X_1 GCG, X_2 CSR, X_3 Struktur Modal dan M_1 Profitabilitas sebesar 0,43 dan tergolong dalam memiliki relevansi prediktif yang besar.

Uji Hipotesis

Analisis koefisien model struktural digunakan untuk menguji hipotesis dengan cara mengidentifikasi hubungan mana yang memiliki pengaruh secara signifikan. Sehingga dalam pengujian hipotesis, terdapat kriteria-kriteria yang harus terpenuhi dengan melihat nilai koefisien dari *original sample*, *t-statistic*, dan *p-values*.

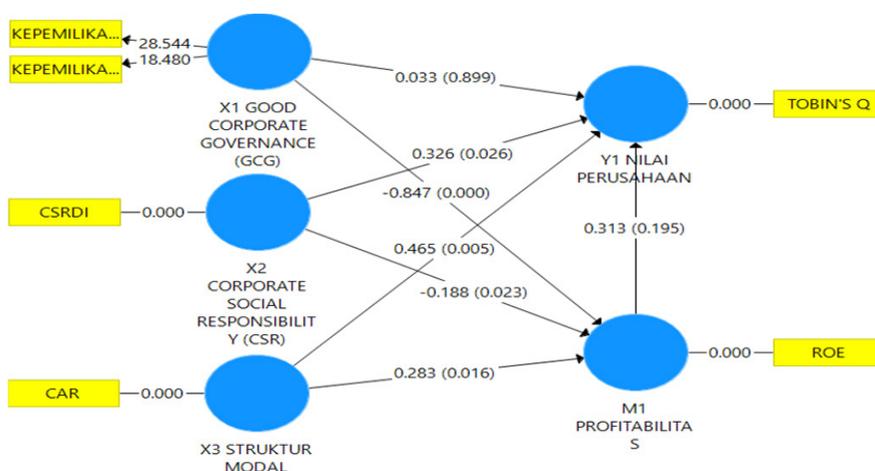
The Effect of Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, and Capital Structure on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable in Banking Companies

Dea Mutiara Otoxsusilo, Christina Sri Ratnaningsih, Irary Windhyastiti, Umu Khourouh

Tabel 9. Hasil Pengujian Hipotesis

| Hipotesis | Koefisien Jalur | Original Sample (O) | TStatistics (O/STDEV) | P. Values | Keputusan |
|-----------|---|---------------------|-------------------------|-----------|-----------|
| H1 | X ₁ GCG → M ₁ P | -0,847 | 8,026 | 0,000 | Diterima |
| H2 | X ₂ CSR → M ₁ P | -0,188 | 2,281 | 0,023 | Diterima |
| H3 | X ₃ SM → M ₁ P | 0,283 | 2,422 | 0,016 | Diterima |
| H4 | X ₁ GCG → Y ₁ NP | 0,033 | 0,127 | 0,899 | Ditolak |
| H5 | X ₂ CSR → Y ₁ NP | 0,326 | 2,23 | 0,026 | Diterima |
| H6 | X ₃ SM → Y ₁ NP | 0,465 | 2,803 | 0,005 | Diterima |
| H7 | M ₁ P → Y ₁ NP | 0,313 | 1,297 | 0,195 | Ditolak |
| H8 | X ₁ GCG → M ₁ P → Y ₁ NP | -0,265 | 1,233 | 0,218 | Ditolak |
| H9 | X ₂ CSR → M ₁ P → Y ₁ NP | -0,059 | 0,978 | 0,329 | Ditolak |
| H10 | X ₃ SM → M ₁ P → Y ₁ NP | 0,088 | 1,15 | 0,251 | Ditolak |

Keterangan: GCG = Good Corporate Governance, CSR = Corporate Social Responsibility, SM = Struktur Modal, P = Profitabilitas, NP = Nilai Perusahaan



Gambar 1. Hasil Perhitungan Uji Bootstrapping Struktural Jalur Penelitian

Tabel 9 di atas memberi informasi terkait nilai koefisien jalur GCG dengan P sebesar -0,847 dan *p-values* 0,000 < 0,05 yang berarti bahwa H1 diterima, GCG memberi pengaruh negatif signifikan pada P. Pada hubungan antara CSR dan P nilai koefisien jalur -0,188 dan *p-values* 0,023 < 0,05 yang artinya H2 diterima, CSR memberi dampak negatif signifikan pada P. Pada hubungan SM terhadap P nilai koefisien jalur 0,283 dengan *p-values* 0,016 < 0,05 yang berarti H3 diterima, SM memberikan dampak positif signifikan pada P. Pada hubungan antara GCG terhadap NP nilai koefisien jalur 0,033 dan *p-values* 0,899 > 0,05 yang berarti H4 ditolak, GCG tidak memberikan dampak yang signifikan pada NP. Pada hubungan antara CSR terhadap NP nilai koefisien jalur 0,326 dan *p-values* 0,026 < 0,05 yang berarti H5 diterima, CSR memberikan dampak positif signifikan pada NP. Pada hubungan antara SM terhadap NP nilai koefisien jalur 0,465 dan *p-values*

0,005 < 0,05 yang artinya H6 diterima, SM memberikan dampak positif signifikan pada NP. Pada hubungan antara P terhadap NP nilai koefisien jalur 0,313 dan *p-values* 0,195 > 0,05 yang berarti H7 ditolak, P tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap NP. Hasil uji pengaruh tidak langsung nilai koefisien jalur GCG P NP sebesar -0,265 dan *p-values* 0,218 > 0,05 yang disimpulkan bahwa H8 ditolak artinya P tidak dapat memediasi GCG terhadap NP. Pengujian tidak langsung antara CSR P Y₁ NP sebesar -0,059 dan *p-values* 0,329 > 0,05 yang disimpulkan bahwa H9 ditolak artinya P tidak dapat memediasi CSR dengan NP. Pengujian tidak langsung lainnya antara SM P NP sebesar 0,088 dan *p-values* 0,251 > 0,05 yang disimpulkan bahwa H10 ditolak artinya P tidak dapat memediasi SM terhadap NP.

Pengaruh GCG terhadap Profitabilitas

Hasil uji statistik menunjukkan GCG memberikan dampak negatif signifikan terhadap profitabilitas. Secara teori, pengungkapan GCG yang diprosikan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat menjadi upaya meminimalisir timbulnya konflik keagenan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional menjadikan perusahaan mampu melakukan pengawasan terhadap kinerja manajerial karena adanya dorongan yang besar dalam melakukan penyesuaian kepentingan dengan *stakeholder* maupun pengoptimalan dalam kinerja keuangan untuk mencapai profitabilitas sehingga mendorong pihak manajemen untuk berhati-hati saat membuat keputusan. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan yang berlawanan ditunjukkan dengan data sampel berupa rata-rata tahunan selama periode penelitian saat kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional meningkat maka ROE akan menurun dan begitupun sebaliknya. Pengaruh negatif antara GCG terhadap profitabilitas dapat terjadi karena beberapa faktor sesuai dengan studi empiris Tandelilin dan Wilberforce (2002) dalam Sutedja (2015), dengan meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial akan meningkatkan adanya risiko hutang *non-diversifiable* yang mendorong untuk memilih proyek yang berisiko dengan tujuan memperoleh profit yang lebih besar melalui peningkatan instrumen pembiayaan hutang (*financial leverage*). Faktor lain berkaitan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh institusional, banyak institusional holdings yang merupakan *sub-sidiary* dari *holdingnya* sehingga ketika ada *problem solving* dibutuhkan *vote* dalam RUPS dengan mayoritas suara pemegang saham manajerial dan institusional. Hal ini menunjukkan kondisi peningkatan probabilitas ekspropriasi kepentingan yang membutuhkan keterlibatan kontrol eksternal. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Caesari, Irwanto, dan Syamsun (2015) yang menyatakan bahwa GCG memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas yang diprosikan ROE.

Pengaruh CSR terhadap Profitabilitas

Hasil uji statistik menunjukkan CSR memberikan dampak negatif signifikan terhadap profitabilitas. Semakin meningkat pengungkapan CSR yang dilakukan, menjadi pendorong

profitabilitas mengalami penurunan dan begitupun sebaliknya. Hasil uji tersebut didukung dengan data sampel selama periode penelitian yang menunjukkan rata-rata tahunan saat CSR meningkat maka ROE akan menurun. Adanya pengaruh negatif dapat disebabkan beberapa faktor seperti dengan pengungkapan CSR dibutuhkan biaya maka hal ini menjadikan pendapatan dan profit yang diperoleh perusahaan berkurang sehingga diperlukan pembuatan alokasi dana CSR secara tepat untuk menghindari investasi berlebihan dalam pelaksanaan CSR. Pengalokasian dana yang besar dapat menciptakan pengungkapan CSR yang lebih beragam, namun tetap harus diperhitungkan dengan cermat dalam menentukan kegiatan dan strategi yang tepat dengan tetap berupaya meningkatkan kinerja keuangan melalui sinyal positif dari brand image, kepercayaan, dan awareness terhadap perusahaan agar dapat menarik pemilik modal dalam menanamkan modalnya ataupun nasabah untuk tertarik menggunakan layanan dan produk perusahaan. Adanya pandemi *Covid-19* ikut berkontribusi untuk memberikan dampak dari adanya ketidakpastian ekonomi yang ditimbulkan menjadikan para pelaku ekonomi seperti konsumen dan perusahaan yang cenderung melakukan *wait and see* dalam pengambilan keputusan ekonomi sehingga berdampak pada pengungkapan CSR yang tetap harus dijalankan oleh perusahaan maupun trend profitabilitas. Faktor lain berkaitan dengan *creative destruction* menurut *chumpeter* (1950), jika melihat efek yang telah dirasakan jangka panjang melalui pengungkapan CSR didukung dengan adanya *green finance* memberikan sinyal positif terhadap masyarakat disertai adanya kesadaran dan minat yang tinggi yang apabila peluang ini dimanfaatkan dengan seoptimal mungkin dapat menjadi upaya untuk meningkatkan profit perusahaan nantinya. Hasil penelitian sejalan dengan studi yang dilakukan Caesari, Irwanto, dan Syamsun (2015) serta Astari (2016) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas yang diprosikan ROE.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Hasil temuan uji statistik menunjukkan struktur modal memberikan dampak positif signifikan terhadap profitabilitas. Semakin baik pengelolaan struktur modal, maka akan semakin meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dari segi profitabilitas dan begitupun yang terjadi sebaliknya. Hasil uji tersebut didukung dengan data sampel selama periode penelitian yang menunjukkan rata-rata tahunan saat CAR meningkat maka ROE akan meningkat dan begitupun sebaliknya. Meskipun di tahun 2019 ke 2020 nilai CAR mengalami penurunan, akan tetapi nilai CAR dari setiap perusahaan untuk setiap tahunnya selama periode penelitian telah memenuhi syarat minimum yang ditetapkan oleh Peraturan Bank Indonesia sebesar 8%. Dari hasil uji, apabila modal yang diperoleh perusahaan meningkat, maka juga akan meningkatkan profitabilitas yang akan didapatkan oleh perusahaan perbankan. Perolehan pendapatan bersumber dari dana yang tersimpan untuk disalurkan kembali pada masyarakat berupa kredit. Hal ini menjadikan perusahaan berupaya meminimalisir adanya dana yang menganggur untuk terus dilakukan perputaran agar mendapatkan profit yang optimal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian

Martini G, Ekasari, dan Susbiyani (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan ROE.

Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa GCG memberikan dampak yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan salah satu sampel data penelitian dari rata-rata tahunan Bank Central Asia Tbk. menunjukkan pergerakan GCG yang cenderung stabil, sementara nilai perusahaan mengalami fluktuatif sehingga dapat dikatakan bahwa nilai GCG yang diproksikan kepemilikan manajerial dan institusional yang cenderung stabil tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka didapatkan indikasi berlawanan dengan teori keagenan berupa hubungan kontrak antara *principal* dan *agent* dengan bertindak secara *oportunistic*. Dimana dengan penerapan GCG tidak memberikan jaminan dalam peningkatan perspektif para pemilik modal terhadap perusahaan. Namun dengan tata kelola yang baik masih menjadi harapan bagi para pemilik modal terhadap perusahaan dalam menentukan keputusan untuk menanamkan modalnya, jika melihat survei yang dilakukan oleh PwC (*PricewaterhouseCoopers*) terhadap 227 investor global dari 10 indikator yang ada, GCG menduduki posisi ke empat dengan persentase 49% (katadata.co.id, 2023). Indikasi lain yang dapat mempengaruhi yaitu penerapan GCG yang masih belum optimal dan sebatas formalitas serta respon yang diterima pemilik modal terhadap GCG cenderung membutuhkan waktu pengamatan yang berjangka panjang untuk melihat seberapa besar pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Jika melihat hubungan antara persentase kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan yang tidak sederhana, dalam prakteknya menjadi lebih kompleks, dindikasikan dengan persentase kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang tidak berjalan proporsional dan searah. Di kondisi tertentu persentase kepemilikan manajerial rendah, sementara nilai perusahaan mengalami peningkatan, sebaliknya pada kondisi yang lainnya ketika persentase kepemilikan manajerial tinggi justru nilai perusahaan tinggi. Dilihat dari persentase kepemilikan manajerial yang rendah menjadi kecenderungan bagi pihak manajerial untuk dikendalikan oleh pihak pemilik saham mayoritas sehingga peran pengambilan keputusan lebih dikontrol oleh pihak-pihak yang merasa adanya ketidaksepemahaman khususnya terkait dengan GCG. Timbulnya perbedaan pemahaman dalam memaknai strategi dan keputusan yang diambil oleh manajemen memiliki peluang yang lebih besar apalagi jika disertai adanya konflik karena perbedaan dalam menentukan strategi, keputusan, dan prospek kedepannya bagi perusahaan yang masih kaitannya dengan GCG. Faktor lainnya yang mempengaruhi hubungan GCG dengan nilai perusahaan, adanya kecenderungan dari para pemilik modal dalam berinvestasi, yang mana membeli saham untuk memperoleh *capital gain* tanpa mempertimbangkan strategi keberlangsungan perusahaan agar dapat bertahan dalam jangka panjang. Padahal GCG menjadi salah satu strategi jangka panjang yang dilakukan perusahaan dalam upaya menjaga stabilitas dan keberlangsungan perusahaan. Selain itu, pengaruh

dari penerapan GCG yang baik dan optimal tidak dapat dideteksi dalam waktu yang cepat, situasi ini menjadikan *stockholder* cenderung tidak terlalu memperhatikan program GCG yang dijalankan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan studi yang dilakukan Khasanah dan Sucipto (2020) yang menyatakan *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki dampak positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik menunjukkan CSR memberikan dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin baik pengungkapan CSR, maka semakin meningkatkan *value* dari perusahaan tersebut begitu pun yang terjadi sebaliknya. Pengungkapan CSR menunjukkan adanya kemampuan dalam menghasilkan kinerja keuangan yang optimal untuk memperoleh reputasi yang baik dari masyarakat sehingga menjadi daya tarik dan mengirimkan sinyal positif bagi para pemilik modal. Hasil penelitian ini didukung dengan salah satu sampel data dari rata-rata tahunan Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk. selama periode penelitian menunjukkan saat CSR meningkat maka nilai perusahaan akan searah dan sebaliknya. Pengaruh positif signifikan antara CSR dan nilai perusahaan dapat menjadi indikasi pengungkapan CSR dapat menjadi pertimbangan bagi pemilik modal untuk mengambil keputusan berinvestasi. Kondisi hubungan yang searah tersebut sejalan dengan laporan yang dilansir dari Global Sustainable Alliance (GSIA) 2018 yang menyatakan investasi dengan mengedepankan environment, social, and governance mengalami kenaikan sejak tahun 2016, dimana investor saat ini juga mulai menyadari bahwa aspek lingkungan, sosial, dan GCG memiliki kontribusi aktif dan berdampak terhadap lingkungan secara keseluruhan berkenaan dengan efisiensi, produktivitas, manajemen risiko jangka panjang, dan efisiensi operasional sehingga hal tersebut yang memacu adanya tren investasi hijau secara global. Investor saat ini terbilang tidak hanya melihat profitabilitas tetapi juga mempertimbangkan *beyond profit* karena ingin turut memberikan pengaruh terhadap isu sosial, lingkungan, dan tata kelola (katadata.co.id, 2022). Begitupun dengan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebagai *First Movers on Sustainable Banking*, tentunya perusahaan perbankan tersebut didorong untuk dapat mengintegrasikan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola usaha ke dalam kebijakan, program aktivitas, maupun produknya berupa kebijakan kredit ataupun investasi yang diberikan.

Melihat trend dari para investor yang akhir-akhir ini mulai *aware* dan tertarik pada perusahaan yang menjalankan CSR karena adanya anggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki kepedulian terhadap masyarakat maupun lingkungan serta kelangsungan hidup perusahaan dianggap lebih terjamin jika dibandingkan dengan perusahaan *non-CSR*, maka hal ini dapat memperkuat *brand image* bagi perusahaan yang menerapkan CSR. Ketika banyak pemilik modal yang tertarik dan peduli, maka *firm value* juga akan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi para pemilik modal dalam membuat keputusan berinvestasi, namun harus didukung dengan

pemaksimalan manfaat yang akan diterima oleh pemilik modal nantinya guna memberikan kepuasan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Transparansi informasi juga diperlukan sebagai bentuk upaya untuk memberikan kejelasan terkait dengan program maupun kegiatan operasional yang dijalankan oleh perusahaan sehingga memperkuat keyakinan dari para pemilik modal bahwa perusahaan benar-benar mempraktikkan program tanggung jawab sosial dengan sebaik-baiknya dan dapat dipertanggung jawabkan. Hasil penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan Melani (2017), Putra dan Putri (2022), serta Patmawati (2017) yang menyatakan bahwa CSR memiliki dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

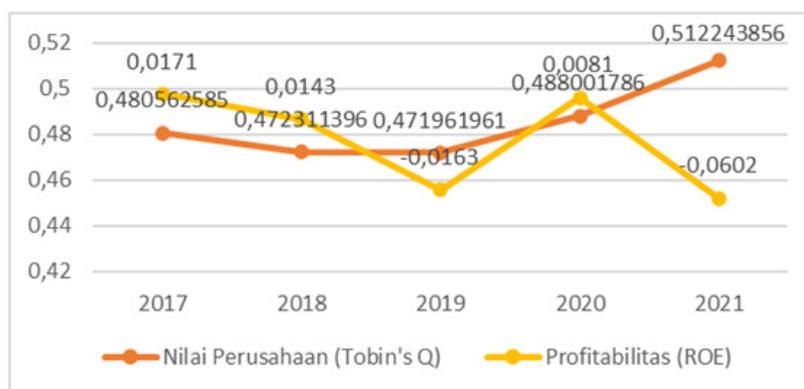
Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik menunjukkan struktur modal memberikan dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika pengelolaan struktur modal suatu perusahaan lebih baik, maka nilai perusahaan tersebut akan dapat meningkat dan mengirimkan sinyal positif bagi para *stakeholder*. Dalam memilih perusahaan untuk menanamkan modal, pemilik modal mempertimbangkan seberapa baik perusahaan dalam mengelola struktur modalnya. Hasil penelitian didukung dengan salah satu data sampel penelitian dari rata-rata tahunan keseluruhan Bank Rakyat Indonesia Tbk. selama periode penelitian menunjukkan yang apabila struktur modal meningkat maka diikuti nilai perusahaan yang juga mengalami kenaikan dan begitupun sebaliknya. Dari hasil uji statistik tersebut mengidentifikasi bahwa rata-rata perusahaan perbankan mampu mengelola secara produktif seluruh dana yang dihimpun dari pihak ketiga untuk dapat meningkatkan profit perusahaan. Pengelolaan struktur modal yang baik dapat memunculkan kepercayaan (*trust*) dari para pemangku kepentingan karena menandakan bahwa dana dihimpun oleh perusahaan perbankan tersebut terus mengalami perputaran secara produktif dan potensial sebagai bentuk upaya ekspansi usaha yang akan meningkatkan harga saham. Apabila profit yang didapatkan meningkat, maka dapat meningkatkan kepuasan dan kepercayaan dari para *stakeholder*.

Sebagai salah satu bentuk analisis fundamental, struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan perbankan perlu dikontrol dengan baik sebagai bentuk upaya dalam menjaga kepercayaan publik terhadap perusahaan. Kecukupan modal yang menjadi syarat minimum sebesar 8% yang akan disesuaikan dari waktu ke waktu sesuai dengan keadaan dan kemajuan perbankan dengan tetap memperhatikan Peraturan Bank Indonesia dan standar internasional *Banking for International Settlement* (Riyadi, 2006). Kinerja perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan bahwa mampu mengelola dana untuk meningkatkan modal yang dimilikinya dengan memberikan informasi yang transparan namun tetap mengikuti batasan dari *asymmetric information* yang dibuat oleh perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal positif terhadap pemilik modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Martini G, Ekasari, dan Susbiyani (2019), serta Rizaldi, Mendra, dan Novitasari (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan profitabilitas memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan meskipun tidak signifikan. Secara konseptual, ROE sebagai rasio hasil atas ekuitas yang digunakan dalam melakukan penjualan maupun menghasilkan profit sehingga menjadi bentuk implementasi dari kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan maupun menurunkan nilai perusahaan. Adanya sinyal positif yang diupayakan oleh perusahaan melalui laporan keuangan menjadikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan profitabilitas yang diprosikan ROE tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan data sampel penelitian dari rata-rata tahunan keseluruhan perusahaan selama periode penelitian menunjukkan ROE dan nilai perusahaan mengalami fluktuatif dan searah. Pengaruh yang tidak signifikan dapat menjadi adanya indikasi bahwa para pemilik modal dalam melakukan analisis terkait dengan keputusan dalam melakukan investasi, tidak mengutamakan aspek profitabilitas saja namun aspek-aspek lainnya yang turut memberikan pengaruh yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Trend Profitabilitas (ROE) dan Nilai Perusahaan (Tobin's Q) - Bank Artha Graha Internasional Tbk.
Sumber: Data diolah dari laporan tahunan perusahaan sampel, 2023

Selain itu indikasi lain yang membuktikan adanya dampak tidak signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, jika melihat gambar di atas, menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan ROE pada PT. Artha Graha Internasional Tbk. tahun 2019 dan 2021 mengalami kerugian dengan angka persentase sebesar -1,63% dan - 6,02% secara berturut-turut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Damaianti (2019), Putri dan Mardenia (2019) serta Ismail dan Bawono (2022) yang menyatakan profitabilitas memiliki dampak positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Memediasi Hubungan GCG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik menunjukkan profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan GCG dan nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan arah negatif atau arah yang berlawanan.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan menurunkan GCG yang akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Pada situasi ini dapat memunculkan indikasi adanya peningkatan probabilitas ekspropriasi kepentingan dari adanya konflik kepentingan yang terjadi dalam internal perusahaan. Konflik kepentingan ini dapat berkaitan dengan pengambilan keputusan pihak manajerial, yang masih kaitannya dengan persentase kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional. Ketika adanya perbedaan kepentingan, maka masing-masing pihak yang mempunyai persentase kepemilikan modal pada perusahaan dapat membuat pilihan untuk memilih keputusan mana yang dianggap memberikan keuntungan bagi masing-masing pihak. Dalam situasi ini dapat mengindikasikan bahwa tata kelola pihak manajerial kurang baik sehingga dapat memberikan dampak terhadap menurunnya nilai perusahaan. Namun, dengan adanya tingkat profitabilitas yang baik, adanya konflik keagenan yang terjadi itu tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kondisi nilai perusahaan yang bisa saja justru mengalami kenaikan tercermin pada harga saham yang ada pasar modal.

Profitabilitas Memediasi Hubungan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan arah negatif atau memiliki arah yang berlawanan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka tidak memberikan dampak yang signifikan antara CSR dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya indikasi bahwa dalam melakukan pengungkapan CSR dibutuhkan biaya yang dalam pengalokasiannya diperlukan kecermatan untuk menentukan strategi dan ketepatan dalam pelaksanaannya. Hal ini dilakukan untuk memastikan bahwa dana yang dikeluarkan dapat lebih optimal dari segi dampak yang dihasilkan. Dari pendanaan yang digunakan untuk program CSR tentunya membuat pendapatan yang diterima oleh perusahaan menjadi berkurang dan sementara itu impact yang dihasilkan dari program CSR baru dapat dirasakan hasilnya dalam jangka waktu yang panjang. Dimana masyarakat dari waktu ke waktu mulai sadar, peduli, tertarik, hingga memiliki keputusan untuk memilih perusahaan yang menerapkan CSR yang baik. Jika kedepannya pemahaman terkait CSR ini terus berkembang dengan baik, justru akan membangkitkan minat, mendorong ketertarikan, dan kepercayaan bagi pemilik modal. Kemudian diikuti dengan rasa loyalitas yang ada pada konsumen menjadikan pendapatan dan keuntungan perusahaan semakin tinggi. Dengan demikian, profitabilitas tidak dapat menjembatani pengaruh antara CSR dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Khasanah dan Sucipto (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki dampak negatif namun tidak dapat memediasi dampak antara CSR dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Ardiyanto & Haryanto, 2017) (Revaliana & Budiwitjaksono, 2022), (Saputri & Isbanah, 2021), dan (Fajrial & Jumady, 2022) yang menyatakan bahwa secara tidak langsung kinerja keuangan memediasi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas Memediasi Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik juga menunjukkan profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa walaupun nilai profitabilitas yang diproksikan dengan ROE suatu perusahaan tinggi maka tidak memberikan dampak yang signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Secara statistik, hasil penelitian menunjukkan arah positif atau memiliki arah yang searah. Rasio CAR yang tinggi menunjukkan bahwa bisnis dalam keadaan sehat dan memiliki kemampuan untuk melakukan pengelolaan dana dan ekspansi sehingga dapat meningkatkan profitabilitas. Namun hal tersebut tidak sejalan dengan data sampel penelitian, dimana rasio CAR perbankan yang tinggi, tidak menaikkan tingkat profitabilitas. Akan tetapi rasio CAR yang tinggi dapat mempengaruhi pergerakan nilai perusahaan secara signifikan. Permodalan yang kuat dapat mencerminkan bahwa perusahaan mampu untuk melakukan pengelolaan dengan baik sehingga dapat menjaga kepercayaan masyarakat terkait dengan pengkreditas pada perbankan serta memenuhi standar dari kecukupan modal yang telah ditetapkan. Maka ketika perusahaan mendapat kepercayaan dari masyarakat akan berdampak pada permintaan saham maupun harga saham sehingga dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan tersebut. Sehingga ROE sebagai proksi dari profitabilitas tidak dapat memediasi dampak antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan ini dengan penelitian (Sutriningsih *et al.*, 2019), (G Martini *et al.*, 2019), dan (Asmawi, 2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas memediasi struktur modal terhadap nilai Perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang didapatkan dalam penelitian ini berdasarkan hasil uji hipotesis penelitian dan pembahasan menunjukkan variabel GCG dan CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Temuan lain dari penelitian ini adalah GCG dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan CSR dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi GCG, CSR, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Adapun saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil olah data, analisis, kesimpulan yang telah diperoleh dalam penelitian, dengan melihat kondisi saat ini maka para *stakeholder* seperti perusahaan emiten, pemilik modal, maupun pihak terkait lainnya perlu membuat pertimbangan dari beberapa hal yang dapat dijadikan pedoman dalam pengembangan strategi, *problem solving*, indikator penilaian dalam menentukan perusahaan yang akan menjadi pilihan untuk menanamkan modalnya, dan hal lainnya yang dapat dipertimbangkan oleh para *stakeholder*. Bagi perusahaan *agency problem* dapat diminimalisir dengan pelaksanaan prinsip transparansi dalam menentukan keputusan yang diambil oleh pihak manajerial melalui RUPS. Sementara bagi penelitian selanjutnya

dapat memperluas lingkup penelitian dengan menambah indikator penelitian pada setiap variabel yang digunakan dan untuk pengungkapan variabel CSR dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui pengaruh CSR karena dampak yang dihasilkan dari program CSR membutuhkan jangka waktu yang panjang.

Keterbatasan penelitian ini antara lain sampel yang digunakan menggunakan daftar perusahaan perbankan dengan kriteria spesifiknya ditetapkan sebagai *First Movers on Sustainable Banking* selama periode 2017-2021 yang didominasi oleh perusahaan perbankan BUMN dan BUMD sehingga belum mampu mencakup keseluruhan jenis perusahaan yang ada dan menggambarkan kondisi pada setiap jenis industri, hanya menggunakan dua indikator dari berbagai indikator *Good Corporate Governance* dan satu indikator dari berbagai indikator Profitabilitas, serta data sampel yang diambil juga terbatas hanya selama lima tahun yaitu 2017-2021.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustian, E. L. & Ekadjaja, A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Perusahaan dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur Pada Tahun 2017-2019 Yang Telah Terdaftar di BEI). *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(3),1302-1044.
- Alfisina, Z. (2020). Pengaruh Non Performing Loan, Loan To Deposit Ratio, dan Capital Adequacy Ratio Terhadap Kinerja Keuangan Bank: Perbandingan BPD Jawa dan BPD Luar Jawa. Universitas Brawijaya.
- Alkhairani, Kamaliah & Andewi Rokhmawati. (2020). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*. 31(2),10-25.
- Ardiyanto, T. & Haryanto, H. (2017). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(4), 337-351
- Asmawi, A. R. G. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2016). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
- Bank Indonesia. (2011). Surat Edaran Bank Indonesia Nomor: 13/24/DPND Tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum.
- Fajriah, Y., Jumady, E., & Halim, A. (2022). Good Corporate Governance And Corporate Social Responsibility On Company Value With Financial Performance. *E-Jurnal Akuntansi: Universitas Tarumanegara*. 26(2), 324-341

- G Martini, Nyoman P., Ekasari, N., & Susbiyani, A. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Firm Size Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan dan Firm Value Pada Perusahaan LQ 45 Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Sains Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 9(2), 215-229
- Jensen, M. C. dan W. Meckling. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal of Finance Economic*. 3(4), 305-360
- Ismail, T. & Bawono, A. D. (2022). Pengaruh GCG dan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediating. *The 5th Febenefecium Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*.
- Khasanah, I D & Sucipto, A (2020) Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *AKUNTABEL: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 17 (1), 14-28.
- Melani, S. (2017). Pengaruh CSR dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(10), 1-24
- Murni, S., Sabijono, H., A., & Ratulangi, U. S. (2018). Peran Kinerja Keuangan Dalam Menentukan Nilai Perusahaan. *Jurnal Sains Manajemen dan Bisnis Indonesia*. 5(2), 97-107.
- Novianti, Dian. (2020). Determinants Of Firm Value Factors With Profitability As An Intervening Variable. *Jurnal Manajemen dan Perbankan*. 7(3), 30-41.
- Nugraha, M. Y. P. & Hwihanus. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Sustainability Report Sebagai Variabel Intervening Pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 4(2), 1-22
- Nurkhin, Ahmad. (2017). Relevansi Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1) 35-46
- Patmawati. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 2502-2021.
- Puspitasari, D. P., & Suryono, B. (2020.) Modal Intelektual, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1-25. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2797>.
- Putra, M. T. S. P., & Putri, I. G. A. M. A. D. P. (2022). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(5), 1317-1331. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022>.
- Putri, K. A. T., & Mardenia, L. (2019). Pengaruh GCG, CSR, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 14(2), 156-169.

- Revaliana, F. R., & Budiwitjaksono, G. S. (2022). CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 4(1).
- Riyadi, S. (2006). *Banking Assets and Liability Management Edisi Ketiga*. Jakarta: Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rizaldi, I. P. A., Mendra, N. P. Y., & Novitasari, L. G. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi JUARA*, 9(2), 112-121.
- Saputri, M., & Isbanah, Y. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Misscellaneous Industry Di BEI Periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 651-669.
- Saputri, I. A., & Supramono, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, Universitas Semarang*, 14(2), 117-132
- Sunaryo. (2015). *Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility) Dalam Berbagai Perspektif Kajian*. Lampung: CV. Anugrah Utama Raharja (AUR).
- Suryaningtyas, A., & Rohman, A. (2019). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(1), 2337-3806. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Sutriningsih; Handajani, L.; dan Rifa'i, A. (2019). Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(1), 746-791.
- Tiasafitri, H., & Ainy, R. N. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. Doctoral Dissertation, Universitas Ahmad Dahlan.
- Utami, R. & Yusniar, M. W. (2020). Pengungkapan Islamic Corporate Social Responsibility (ICSR) Dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *El Muhasaba: Jurnal Akuntansi (e-Journal)*. 11(2)
- Zuhroh. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value With Mediating Leverage. *The 2nd International Confrence on Islamic Economics, Business and Philanthropy. University Muhammadiyah Malang*.