

Pengaruh Kinerja Keuangan dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR Sebagai Variabel Moderasi

Nur Widiyani^{1*}, Maslichah², Umi Nandiroh³

^{1,2,3}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Malang.

*Email Korespondensi : nurwidiyani450@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of financial performance and Good Corporate Governance (GCG) on firm value, with Corporate Social Responsibility (CSR) as a moderating variable. The research is motivated by inconsistent empirical findings regarding the determinants of firm value, particularly in the insurance sector, which is characterized by high risk, strict regulation, and strong dependence on public trust. Financial performance is proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), GCG is measured using the ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS), firm value is represented by Tobin's Q, and CSR disclosure is assessed based on the Global Reporting Initiative (GRI) 2021 standards. This study employs secondary data obtained from annual and sustainability reports of 13 insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period, resulting in 39 observations. The data are analyzed using Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM-PLS). The results indicate that financial performance has a positive and significant effect on firm value, while GCG does not significantly affect firm value. In addition, CSR does not have a direct effect on firm value. However, CSR is proven to strengthen the relationship between financial performance and firm value, but fails to moderate the relationship between GCG and firm value. These findings support Signalling Theory, suggesting that financial performance serves as the primary signal for investors and is reinforced by adequate CSR disclosure. Meanwhile, CSR activities tend to be perceived as long-term stakeholder-oriented practices rather than immediate value-enhancing signals, and GCG practices that emphasize formal compliance have not been regarded as value-relevant signals by the market. This study implies that insurance companies should optimize capital structure management and integrate CSR as a strategic tool to enhance sustainable firm value.

Keywords: Firm value; financial performance; good corporate governance; corporate social responsibility; insurance companies

PENDAHULUAN

Nilai korporasi merupakan indikator kunci yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja, prospek, dan keberlanjutan suatu perusahaan. Dalam konteks pasar modal, nilai korporasi seringkali dikaitkan dengan kemampuan manajemen untuk mengelola sumber daya secara efektif dan membangun kepercayaan investor. Berdasarkan *Signalling Theory*, informasi yang diberikan perusahaan melalui hasil keuangan, tata kelola perusahaan, dan pengungkapan non-keuangan memberi sinyal kepada investor, memungkinkan mereka untuk menilai kualitas dan prospek masa depan perusahaan. Oleh karena itu, baik faktor fundamental maupun non-fundamental sangat penting dalam upaya yang bertujuan untuk meningkatkan nilai korporasi.

Industri asuransi di Indonesia berbeda dari sektor lain karena profil risikonya yang tinggi, ketergantungan pada kepercayaan publik, dan pengawasan serta regulasi yang ketat. Perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) harus menunjukkan kinerja keuangan yang baik, implementasi tata kelola perusahaan yang baik (GCG) yang efektif, dan kesadaran akan isu sosial dan lingkungan. Namun, dalam praktiknya, nilai perusahaan asuransi tidak selalu selaras dengan kinerja keuangan atau kualitas tata kelola perusahaannya. Fluktuasi

harga saham, penurunan laba, dan kepercayaan investor yang tidak stabil menunjukkan masalah dalam menciptakan nilai korporasi yang berkelanjutan.

Kinerja keuangan merupakan salah satu sinyal terpenting yang dipertimbangkan investor saat mengambil keputusan investasi. Rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio/DER*) mencerminkan struktur pembiayaan dan risiko keuangan perusahaan. Struktur modal yang dikelola secara optimal bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Di sisi lain, implementasi tata kelola perusahaan (*corporate governance/CG*) dipandang sebagai mekanisme kontrol untuk mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan transparansi serta akuntabilitas perusahaan. Namun, temuan empiris sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh kinerja keuangan dan CG terhadap nilai perusahaan, sehingga masih ada ruang untuk penelitian lebih lanjut.

Selain faktor keuangan dan tata kelola perusahaan, tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility/CSR*) juga semakin penting sebagai bagian dari strategi perusahaan. Menurut teori pemangku kepentingan, perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang sahamnya tetapi juga kepada pemangku kepentingan lainnya. Pengungkapan CSR dipandang sebagai cara untuk memperkuat sinyal positif dari kinerja keuangan dan CG, karena mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan legitimasi sosial. Namun, peran CSR sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kinerja keuangan, GCG, dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang berbeda, terutama di sektor asuransi, yang relatif jarang diteliti.

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan yang baik terhadap nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel moderasi untuk perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa saham Indonesia antara tahun 2022 dan 2024. Penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan kontribusi empiris dalam mengklarifikasi peran faktor keuangan, tata kelola perusahaan, dan tanggung jawab sosial dalam peningkatan nilai perusahaan yang berkelanjutan.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori pensinyalan yang diperkenalkan oleh Spence, (1973) menjelaskan bahwa manajemen, sebagai pihak yang memiliki informasi paling banyak tentang kondisi internal, kinerja, dan prospek perusahaan, mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal, khususnya investor, untuk mengurangi asimetri informasi. Investor membutuhkan sinyal yang kredibel untuk menginformasikan keputusan investasi mereka, oleh karena itu komunikasi informasi yang relevan sangat penting (Wicaksono et al., 2022). Sinyal-sinyal ini dapat berupa laporan keuangan, kebijakan dividen, rilis pendapatan, dan pengungkapan terkait tata kelola perusahaan yang baik (GCG) dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Kinerja keuangan, yang tercermin dalam profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas, merupakan sinyal penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk secara berkelanjutan menciptakan nilai ekonomi. Lebih lanjut, penelitian ini juga didukung oleh teori pemangku kepentingan, yang menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang sahamnya tetapi juga kepada semua pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, kinerja keuangan, GCG, dan CSR berfungsi sebagai sinyal dan sekaligus sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya, yang pada akhirnya memengaruhi persepsi nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya dan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. (Ningrum, 2022) mencatat bahwa nilai perusahaan

mencerminkan tingkat kepercayaan publik setelah perusahaan beroperasi sejak didirikan. Nilai perusahaan umumnya tercermin dalam harga saham, dengan harga saham yang lebih tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, seperti kinerja keuangan dan implementasi tata kelola perusahaan yang baik, serta faktor eksternal, seperti kondisi makroekonomi dan regulasi pasar modal (Fadrul *et al.*, 2020). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan metrik pasar seperti rasio harga terhadap nilai buku (PBV), rasio harga terhadap laba (PER), dan Tobin's Q. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan didekati menggunakan Tobin's Q, karena lebih komprehensif mencerminkan valuasi pasar aset perusahaan (Ningrum, 2022).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan indikator yang digunakan untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan. Laporan keuangan adalah sumber informasi utama bagi pemangku kepentingan internal dan eksternal ketika mengevaluasi kesehatan dan kinerja keuangan perusahaan (Suyanto & Saputra, 2021). Liow, (2022) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai hasil yang dicapai oleh perusahaan, yang dapat diukur dengan membandingkan kinerja aktual dengan standar atau target yang telah ditetapkan. Kinerja keuangan dipengaruhi oleh faktor internal seperti struktur modal dan efisiensi operasional, serta faktor eksternal seperti inflasi dan regulasi pemerintah (Fadrul *et al.*, 2020). Kinerja keuangan biasanya diukur melalui analisis rasio keuangan, termasuk rasio profitabilitas dan solvabilitas. Dalam studi ini, kinerja keuangan didekati dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), karena mencerminkan struktur pendanaan dan tingkat risiko keuangan perusahaan.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) adalah sistem tata kelola perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan publik. Sudarmanto *et al.*, (2021) mendefinisikan GCG sebagai seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara manajemen, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pemangku kepentingan. Prinsip-prinsip GCG didasarkan pada Pedoman OECD (2011) dan mencakup transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan. Studi ini mengukur implementasi GCG menggunakan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS), yang secara komprehensif menilai kualitas tata kelola perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip OECD. Dalam industri asuransi, penerapan GCG memainkan peran strategis, karena sangat bergantung pada kepercayaan publik. Oleh karena itu, penerapan GCG yang konsisten diharapkan dapat secara berkelanjutan meningkatkan reputasi perusahaan, kepercayaan investor, dan nilai pemegang saham (Sudarmanto *et al.*, 2021).

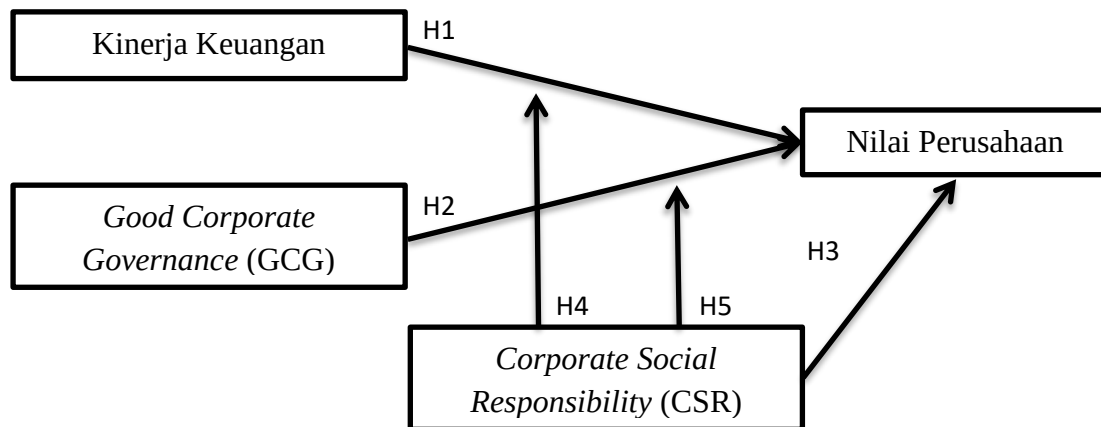
Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas bisnisnya. Ruth *et al.*, (2022) menjelaskan bahwa CSR adalah komitmen perusahaan untuk berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan, dengan mempertimbangkan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Berdasarkan teori pemangku kepentingan, perusahaan bertanggung jawab kepada semua pemangku kepentingan, sehingga implementasi CSR dipandang sebagai upaya untuk memenuhi harapan pemangku kepentingan dan menjaga legitimasi sosial perusahaan (Freeman, 1984). Dalam penelitian ini, CSR diposisikan sebagai variabel moderasi yang berperan dalam memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan yang baik serta nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Chaniago & Melani, (2022), yang menyatakan bahwa CSR dapat memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan dan mendorong persepsi investor yang positif terhadap keberlanjutan perusahaan, khususnya di sektor asuransi, yang sangat bergantung pada kepercayaan publik.

Hipotesis Penelitian

- H1: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
H2: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
H3: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
H4: *Corporate Social Responsibility* memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
H5: *Corporate Social Responsibility* memperkuat pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Konseptual Penelitian



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Penelitian ini memodelkan hubungan antara kinerja keuangan dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan, dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan dan GCG diposisikan sebagai variabel independen yang secara langsung memengaruhi nilai perusahaan, sementara CSR berperan memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal. Tujuannya adalah untuk menganalisis hubungan kausal antara kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan yang baik terhadap nilai perusahaan, serta peran tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) sebagai variabel moderasi. Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan pengujian empiris objektif terhadap hipotesis penelitian berdasarkan data numerik.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX). Sektor asuransi dipilih berdasarkan karakteristiknya: sangat bergantung pada kepercayaan publik, memiliki profil risiko yang tinggi, dan tunduk pada peraturan yang ketat, sehingga relevan untuk meneliti peran kinerja keuangan, tata kelola perusahaan, dan tanggung jawab sosial dalam menciptakan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan selama periode 2022–2024, yang mencerminkan kondisi pasca pandemi COVID-19. Data penelitian dikumpulkan dari situs web resmi BEI dan situs web masing-masing perusahaan.

Populasi penelitian terdiri dari semua perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan. Metode pengambilan sampel bertarget digunakan, dengan mempertimbangkan kriteria termasuk: perusahaan yang terus terdaftar di bursa saham selama periode penelitian, menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, menggunakan rupiah sebagai mata uang mereka, dan tidak melaporkan kerugian apa pun. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 13 perusahaan asuransi sebagai sampel dengan total 39 observasi.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi. Kinerja keuangan diukur menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER), tata kelola perusahaan yang baik menggunakan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS)

dengan analisis konten, nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q, dan tanggung jawab sosial perusahaan menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) berdasarkan Standar GRI 2021.

Analisis data dilakukan menggunakan *Structural Equation Modeling Partial Least Squares* (SEM-PLS). Metode ini dipilih karena sesuai untuk sampel yang relatif kecil, dapat menguji hubungan simultan, dan efektif dalam menganalisis model dengan variabel moderasi. Evaluasi model dilakukan melalui pengujian inner model, yang meliputi nilai *R-square*, *path coefficient*, dan *effect size* (f^2). Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai t-statistic dan p-value pada tingkat signifikansi 5%. Penelitian ini tidak melakukan pengujian outer model karena seluruh variabel diukur menggunakan data sekunder.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Indikator	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Kinerja Keuangan	DER	39	0.383	3.157	1.561	0.808
GCG	ACGS	39	0.653	0.754	0.705	0.037
Nilai Perusahaan	Tobin's Q	39	0.469	1.083	0.708	0.145
CSR	GRI 2021	39	0.367	0.700	0.484	0.090

Sumber: Data Penelitian, 2026

Kesimpulan yang diambil dari hasil analisis deskriptif adalah sebagai berikut:

Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)

Nilai perusahaan, yang diukur menggunakan Tobin's Q, memiliki nilai rata-rata 0,708, menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan asuransi secara umum masih berada pada tingkat moderat. Nilai minimum Tobin's Q sebesar 0,469 menunjukkan perusahaan dengan valuasi pasar yang relatif rendah, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,083 menunjukkan bahwa beberapa perusahaan menikmati kepercayaan pasar yang lebih tinggi. Deviasi standar sebesar 0,145 menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan antar sampel relatif kecil.

Variabel Independen

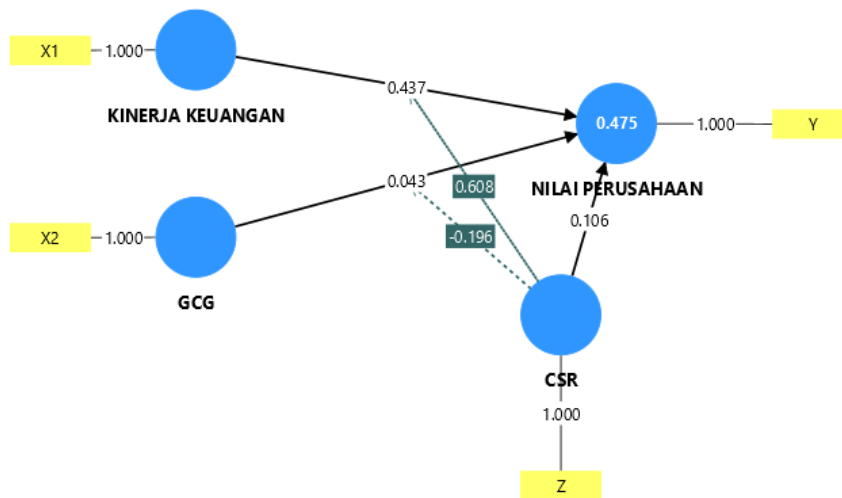
Kinerja keuangan, yang didekati dengan rasio utang terhadap ekuitas (DER), memiliki nilai rata-rata 1,561, menunjukkan bahwa perusahaan asuransi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif tinggi dibandingkan dengan ekuitas. Nilai DER minimum sebesar 0,383 dan nilai maksimum sebesar 3,157 menunjukkan perbedaan rasio utang antar perusahaan, dengan standar deviasi sebesar 0,808 yang mencerminkan variasi yang relatif tinggi dalam struktur pembiayaan.

Good Corporate Governance (GCG), sebagaimana diukur oleh *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS), memiliki skor rata-rata 0,705. Skor minimum 0,653 dan skor maksimum 0,754 menunjukkan bahwa tingkat implementasi GCG relatif seragam di seluruh perusahaan, yang juga tercermin dalam deviasi standar yang rendah yaitu 0,037. Keseragaman ini menunjukkan pengaruh kuat regulasi dalam mendorong implementasi GCG di perusahaan asuransi.

Variabel Moderasi *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR), sebagaimana diukur oleh Standar GRI 2021, memiliki skor rata-rata 0,484, menunjukkan tingkat pengungkapan CSR yang masih moderat. Nilai minimum 0,367 dan nilai maksimum 0,700 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tingkat pengungkapan CSR antar perusahaan, meskipun deviasinya relatif kecil dengan deviasi standar 0,090.

Hasil Uji Inner Model



Gambar 2 Structural Model (Inner Model)

Sumber: Data Penelitian, 2026

R-square

Tabel 2 Hasil Pengujian R-Square

	R-Square	R-Square adjusted
Nilai Perusahaan	0.475	0.395

Sumber: Data Penelitian, 2026

Hasil pengujian inner model menunjukkan nilai R-square sebesar 0,475 pada variabel nilai perusahaan. Nilai ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan, *Good Corporate Governance*, dan *Corporate Social Responsibility* mampu menjelaskan 47,5% variasi nilai perusahaan, sedangkan 52,5% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Dengan demikian, model penelitian memiliki daya jelaskan yang cukup baik dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Effect Size Moderasi

Tabel 3 Hasil Pengujian Effect Size Moderasi

	Nilai Perusahaan
Kinerja Keuangan	0.313
GCG	0.003
CSR	0.014
CSR x Kinerja Keuangan	0.324
CSR x GCG	0.055

Sumber: Data Penelitian, 2026

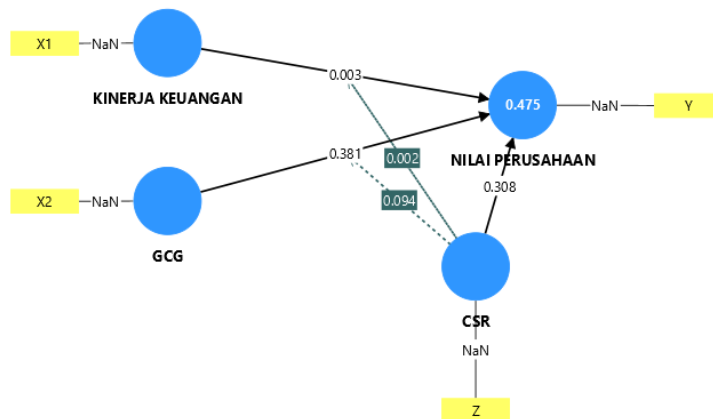
Hasil uji *f-square* menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh sedang terhadap nilai perusahaan ($f^2 = 0,313$), sedangkan GCG memberikan pengaruh yang sangat kecil ($f^2 = 0,003$). CSR memiliki pengaruh langsung yang lemah ($f^2 = 0,014$), namun mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengaruh sedang ($f^2 = 0,324$). Sebaliknya, interaksi CSR dan GCG hanya menunjukkan pengaruh kecil ($f^2 = 0,055$), sehingga CSR kurang efektif dalam memperkuat pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4 Hasil Uji Hipotesis

H	Structural Path	Path Coefficients	t-statistics	p-values	Kesimpulan
H1	KK → NP	0.437	2.746	0.003	Diterima
H2	GCG → NP	0.043	0.303	0.381	Ditolak
H3	CSR → NP	0.106	0.503	0.308	Ditolak
H4	CSR x KK → NP	0.608	2.836	0.002	Diterima
H5	CSR x GCG → NP	-0.196	1.317	0.094	Ditolak

Sumber: Data Penelitian, 2026



Gambar 3 Structural Model (Path Coefficients)

Sumber: Data Penelitian, 2026

H1: Kinerja keuangan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja keuangan, yang diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas (DER), memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,437$; $t = 2,746$; $p = 0,003$), sehingga H1 diterima. Temuan ini mendukung teori sinyal, yang menyatakan bahwa struktur pembiayaan yang dikelola secara optimal dianggap oleh investor sebagai sinyal positif kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai ekonomi. Oleh karena itu, manajemen perusahaan asuransi harus mengendalikan rasio utang secara optimal untuk meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan Bhinuko et al., (2025) tetapi berbeda dengan Fitriana et al., (2025), kemungkinan karena perbedaan antar sektor dan karakteristik perusahaan.

H2: Good Corporate Governance Memiliki Dampak Positif pada Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik (GCG), sebagaimana diukur oleh ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS), tidak memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan ($\beta = 0,043$; $t = 0,303$; $p = 0,381$), sehingga H2 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan GCG pada perusahaan asuransi belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai nilai perusahaan. Berdasarkan Signalling Theory, skor ACGS belum mampu menjadi sinyal yang kuat bagi pasar karena investor lebih memprioritaskan informasi yang berdampak langsung pada kinerja keuangan. Sementara itu, menurut Stakeholder Theory, implementasi GCG lebih dipersepsikan sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi, sehingga manfaatnya lebih dirasakan oleh pemangku kepentingan internal dan belum tercermin secara signifikan dalam peningkatan nilai perusahaan di pasar modal. Hasil ini konsisten dengan Robasa & Prastiwi, (2023) dan Araújo, (2023).

H3: Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,106$; $t = 0,503$; $p = 0,308$), sehingga

H3 ditolak. Berdasarkan Signalling Theory, pengungkapan CSR belum dipersepsikan sebagai sinyal yang relevan oleh investor, karena pasar lebih memprioritaskan informasi yang berdampak langsung pada kinerja keuangan. Sementara itu, menurut Stakeholder Theory, CSR berorientasi pada pemenuhan kepentingan pemangku kepentingan dan manfaat jangka panjang, sehingga dampaknya tidak selalu tercermin secara langsung pada nilai pasar. Temuan ini sejalan dengan Nihla, (2022), yang menyatakan bahwa CSR belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai nilai perusahaan.

H4: *Corporate Social Responsibility* dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa CSR dapat memoderasi dan meningkatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,608$; $t = 2,836$; $p = 0,002$), sehingga H3 diterima. Hasil ini menegaskan bahwa pengungkapan CSR memperkuat sinyal positif kinerja keuangan sesuai dengan Teori Sinyal dan Teori Pemangku Kepentingan. Dengan demikian, CSR tidak hanya berfungsi sebagai kewajiban sosial tetapi juga sebagai alat strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memperkuat kepercayaan investor. Temuan ini konsisten dengan Anggraini & Asyik, (2022) dan Fitriana et al., (2025).

H5: *Corporate Social Responsibility* dapat memperkuat pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan ($\beta = -0,196$; $t = 1,317$; $p = 0,94$), sehingga hipotesis keempat ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan CSR tidak memperkuat hubungan antara penerapan GCG dan nilai perusahaan. Berdasarkan Signalling Theory, kombinasi CSR dan GCG belum dipersepsikan sebagai sinyal yang kuat oleh investor untuk memengaruhi nilai perusahaan, karena pasar cenderung memandang keduanya sebagai praktik yang terpisah dan bersifat kepatuhan. Selanjutnya, menurut Stakeholder Theory, CSR dan GCG lebih berfungsi untuk menjaga legitimasi dan hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan, sehingga kontribusinya terhadap peningkatan nilai perusahaan belum dirasakan secara langsung oleh investor. Hasil ini konsisten dengan Minsi & Febriyanto, (2024) tetapi berbeda dengan hasil Natalia & Gantino, (2025).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderasi pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan yang tercermin melalui *Debt to Equity Ratio* menjadi sinyal utama yang digunakan investor dalam menilai perusahaan asuransi.

Selanjutnya, *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang diukur menggunakan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* belum sepenuhnya dipersepsikan pasar sebagai faktor penentu nilai perusahaan. Lalu *Corporate Social Responsibility* (CSR) menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pengungkapan CSR belum dipersepsikan investor sebagai faktor penentu dalam pembentukan nilai perusahaan di pasar. Pengujian variabel moderasi menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima. Namun,

Corporate Social Responsibility tidak mampu memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Keterbatasan

Studi ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, periode observasi yang hanya tiga tahun (2022–2024) dinilai belum cukup merepresentasikan siklus bisnis dan dinamika jangka panjang industri asuransi. Kedua, generalisasi hasil masih terbatas karena sampel hanya mencakup perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI, sehingga belum dapat mewakili sektor lain. Ketiga, model penelitian hanya menggunakan variabel kinerja keuangan, GCG, dan CSR, sehingga belum mempertimbangkan faktor lain yang potensial memengaruhi nilai perusahaan. Keempat, penggunaan proksi tunggal dalam pengukuran variabel, khususnya kinerja keuangan, belum mampu menggambarkan kondisi secara menyeluruh. Kelima, pengukuran GCG dan CSR yang masing-masing mengacu pada ACGS dan GRI Standards 2021 melalui content analysis sangat bergantung pada tingkat kelengkapan pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan, sehingga berisiko menimbulkan bias penilaian.

Saran

Berdasarkan temuan studi, para peneliti memberikan sejumlah rekomendasi yang ditujukan kepada tiga pihak utama. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang periode observasi hingga 5-6 tahun, melibatkan sampel dari berbagai sektor industri sebagai pembanding, serta mengembangkan model yang lebih komprehensif dengan menambahkan variabel seperti kebijakan dividen, profitabilitas, cash holding, faktor ekonomi makro, income smoothing, dan variabel ESG lainnya. Selain itu, penggunaan multi-proksi untuk setiap variabel juga diperlukan guna mengoptimalkan validitas konstruk. Kepada manajemen perusahaan, direkomendasikan agar tidak hanya fokus pada kinerja keuangan, tetapi juga mengintegrasikan penerapan GCG dan CSR secara substantif ke dalam strategi bisnis guna membangun nilai berkelanjutan dan meningkatkan kredibilitas di mata investor. Sementara itu, bagi regulator khususnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK), temuan ini diharapkan menjadi masukan dalam penyempurnaan kebijakan, dengan penekanan pada aspek substantif implementasi GCG dan CSR, bukan sekadar kepatuhan formal, serta perlunya mendorong transparansi dan standardisasi pelaporan agar lebih relevan bagi investor dan mampu meningkatkan kepercayaan pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, S. D., & Asyik, N. F. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Csr Sebagai Variabel Pemoderasi. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/issue/view/187>
- Araújo, D. J. C. S. de. (2023). *The Effect Of Dividend Policy, Profitability, Cash Holding and Good Corporate Governance On Company Value (Case Studies on IDX BUMN20 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2021)*. <http://repository.unisma.ac.id/handle/123456789/8792>
- Bhinuko, A., Gunawan, S. D., & Geraldina, I. (2025). *Perspektif Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tanggung Jawab Sosial Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal GeoEkonomi. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v16i1.544>
- Chaniago, S., & Melani, M. M. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Karimah Tauhid*, 1(5), 713–728.
- Fadrul, Budiyanto, & Asyik, N. F. (2020). *Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan* (Issue July).
- Fitriana, A., Priantono, S., & Rustianawati, M. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap

- Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Moderasi. *ECo-Fin*, 7(2), 757–767. <https://doi.org/10.32877/ef.v7i2.2310>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. <https://books.google.co.id/>
- Liow, F. E. R. . (2022). *Kinerja-Kuangan Perusahaan (penilaian kinerja keuangan)*.
- Minsi, Y. M., & Febriyanto, F. C. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 1(3), 75–88.
- Natalia, Y., & Gantino, R. (2025). *Pengaruh GCG Dan Income Smoothing Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Moderasi* Corresponding author : yohanantl22@student.esaunggul.ac.id PENDAHULUAN terhadap suatu perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan . . 13(3), 147–158.
- Nihla, L. (2022). *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020*. <http://repository.unisma.ac.id/handle/123456789/4013>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan : Konsep dan Aplikasi*. <https://books.google.co.id/>
- OECD Principles of Corporate Governance 2004 (Serbian version). (2011). *OECD Principles of Corporate Governance 2004 (Serbian Version)*. <https://doi.org/10.1787/9789264064973-sr>
- Robasa, R., & Prastiwi, A. (2023). *Pengaruh Skor Asean Corporate Governance Scorecard Dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan*. *Reviu Akuntansi, Keuangan, Dan Sistem Informasi*. <https://doi.org/10.21776/reaksi.2024.3.4.313>
- Ruth, Hamzah, S., & Akuntansi, J. (2022). *Kajian Implementasi Corporate Social Responsibility Efva Octavina Donata Gozali*. www.unsri.unsripress.ac.id
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudarmanto, E., Susanti, E., Revida, E., Pelu, M. F. A., Purba, S., Astuti, Purba, B., Silalahi, M., Anggusti, M., Sipayung, P. D., & Krisnawati, A. (2021). *Good Corporate Governance (GCG)*. https://martonomily.com/wp-content/uploads/2024/07/FullBook-Good-Corporate-Governance-_web.pdf
- Suyanto, S., & Saputra, M. A. (2021). *Buku Ajar: Laporan Keuangan dan Perpajakan Perusahaan*. <http://repository.stieipwija.ac.id/id/eprint/1905>
- Wicaksono, G., Veronica, A., & Anita, L. (2022). *Teori akuntansi*.