P-ISSN : 2252-844X
E-ISSN : 2615-1316
JURNAL MANAJEMEN DAN KEUANGAN, VOL.11, NO.2, NOVEMBER 2022

Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Efisiensi Investasi pada Perusahaan Pertambangan

Atnis Dika Mistiani[1*)], Ahmad Juliana[2)]
[1*,2)] Fakultas Ekonomi, Program Studi Manajemen, Universitas Borneo Tarakan
***E-mail**: atnisdmistiani@gmail.com*[1*)]

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola terhadap efisiensi investasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Teknik yang dilakukan dalam pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sebanyak 17 perusahaan yang lolos sebagai sampel. Metode yang digunakan berupa metode kuantitatif dengan alat analisis regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi, sedangkan kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Keywords: Dewan Komisaris Independen; Efisiensi Investasi; Kepemilikan Terkonsentrasi; Kepemilikan Manajer; Struktur Kepemilikan; Tata Kelola

PENDAHULUAN

Berinvestasi menjadi salah satu strategi penting untuk kemajuan perekonomian didunia saat ini. Investasi adalah kegiatan mengorbankan sekumpulan dana atau sumberdaya yang dilakukan untuk menghasilkan keuntungan dimasa depan yang optimal. Agar investasi dapat memberikan nilai lebih dan memberikan banyak manfaat, maka perusahaan dituntut untuk berinvestasi secara efisien. Efisiensi didefinisikan sebagai suatu langkah penggunaan sumberdaya secara ekonomis untuk menghindari pemborosan sumberdaya yang ada. Sedangkan efisiensi investasi mencerminkan penilaian baiknya suatu perusahaan saat menginvestasikan assetnya (Simanungkalit, 2017). Suatu perusahaan dikatakan efisiensi dalam investasinya jika terhindar dari *overinvestment* ataupun *underinvestment* (Handayani et al., 2016).

Kepemilikan yang terkonsentrasi merupakan bagian terpenting dalam mekanisme internal dari tata kelola perusahaan. Anela & Prasetyo (2020) dalam penelitiannya mengungkapkan kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi yang diketahui karena sepuluh pemegang saham terbesar dengan rata rata persentase 50% dapat menyebabkan penurunan kekuatan informasi angka akuntansi. Sedangkan (Chen et al., 2017) dalam penelitiannya mengemukakan adanya pengaruh negatif kepemilikan

terkonsentrasi terhadap efisiensi investasi. Semakin besar kepemilikan terkonsentrasi, semakin rendah efisiensi investasi perusahaan tersebut.

Kepemilikan manajerial dalam laporan keuangan diwakili oleh mayoritas saham perusahaan yang dipegang oleh manajer. Pada penelitian Chen et al., (2017) dan Simanungkalit (2017) ditemukan hubungan positif efisiensi investasi terhadap kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang besar menandakan semakin baik pihak manajerial dalam melakukan investasi efisien sehingga keputusan yang dihasilkan dapat berpengaruh terhadap keuntungan yang didapat akibat adanya perasaan dalam memiliki modal dari perusahaan yang dijalankan. Namun penelitian Dian & Lidyah (2016) menyatakan kepemilikan manajerial yang kuat tidak selalu menghasilkan peningkatkan nilai perusahaan karena sedikitnya pengaruh investor. Lebih lanjut, dampak lain dari besarnya kepemilikan manajerial dapat meningkatkan terjadinya kecurangan-kecurangan yang dilakukan oleh manajer.

Sesuai dengan pedoman yang dibuat oleh lembaga pengelola *corporeate governance,* perusahaan harus memiliki kelengkapan organ-organ. Diantaranya yakni dewan komisaris independen. Menurut (Simanungkalit, 2017) memiliki pengaruh yang menguntungkan terhadap efisiensi investasi. Dewan komisaris independen berkontribusi dalam evaluasi dan masukan terjadap kinerja perusahaan, sehjngga meghasilkan laporan keuangan yang berkualitastinggi. Sedangkan, penelitian Fadillah (2017) menyatakan dewan komisaris independen berhubungan negatif pada kinerja keuangan di suatu perusahaan. Karena mereka dianggap tidak mampu memberikan hasil yang memuaskan, terutama dalam hal pengawasan manajemen perusahaan, sehingga mengakibatkan investor kurang percaya sepenuhnya pada pekerjaan komisaris independen

Terdapat tiga variabel yang akan dikaji dari struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan pada penelitian ini yakni dewan komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan manajerial untuk melihat bagaimana pengaruhnya terhadap efisiensi invesatsi di sektor pertambangan. Ditemukan banyaknya pendapat yang berbeda antara penelitian Nor et al., (2017) di India, Chen et al., (2017) di Cina, Simanungkalit (2017), serta Anela & Prasetyo (2020) di Indonesia. Sehingga membuat peneliti ingin menguji kembali penelitian tersebut. Dan juga masih sedikitnya penelitian ini di Indonesia, maka dari itu topik ini sangat menarik untuk dilakukan.

Selain itu, diketahui bahwa efisiensi investasi di indonesia masih tergolong tidak efisien dan sangat buruk. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai ICOR (*Incremental Capital Output Ratio*) yakni sebuah alat ukur dalam membuktikan tingkat efisiensi investasi di suatu negara.

Indonesia memiliki nilai ICOR sebesar (6.8%) di tahun 2020. Nilai itu sangat tidak efisien karena dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya yakni Malaysia (4.5%), Filipina (3.7%), Thailand (4.4%), dan Vietnam (4.6%). Dengan kata lain, ketika ICOR di suatu negara menurun dapat diartikan negara tersebut efisien dalam menghasilkan output. Sebaliknya, ketika ICOR di suatu negara meningkat dapat diartikan investasi negara tersebut semakin tidak efisien dalam menghasillkan output (cnbcindonesia.com).

Penelitian ini menganalisis data sektor pertambangan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Menurut laporan PwC Mine 2020 perusahaan Pertambangan berada pada posisi yang kuat dan tangguh dalam menghadapi ketidakpastiaan ekonomi yang muncul akibat COVID-19 yang ditunjukkan dengan pencatatan kinerja keuangan yang kuat dimana pendapatan naik 4% dan kapitalisasi pasar naik 19%. Namun, dampak jangka panjang yang masih belum pasti dan gangguan yang akan terus menerus muncul membuat investor kurang bermiat untuk berinvestasi di sektor pertambangan. Dengan demikian, agar pertambangan baik dimata investor perlu ditingkatkan strategi usaha yakni sebuah nilai efisiensi investasi.

Teori Agensi

Teori Agensi yakni sebuah kontrak antar manajer (*agen*) dan shareholder (*principal*) yang dibentuk untuk mencapai tujuan perusahaan dengan maksimal (Simanungkalit, 2017). Dalam mengapai sasaran tersebut, principal seringkali memiliki keterbatasan dalam mengendalikan perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menelaah terjadinya konflik keagenan karna terdapat perbedaan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pihak pemegang saham memiliki kepentingan dalam meningkatkan kesejahteraan dirinya dengan keuntungan yang lebih besar, sedangkan agen mengingikan kompensasi yang sangat besar atas kinerja yang telah di jalankan dan cenderung bersifat optimis dalam memunuhi kebutuhan ekonomi dan psikologinya (Asyari et al., 2010). Untuk itu diperlukan mekanisme yang sangat efektif dalam meminimalkan konflik kepentingan yang timbul dari teori keagenan yakni sebuah tata kelola perusahaan (Yapono & Khomsatun, 2018). Selain itu, dijelaskan pula timbulnya teori ini agar dapat mengambarkan permasalahan keagenan dan struktur kepemilikan yang terjadi diIndonesia.

Efisensi Investasi

Efisiensi yakni suatu langkah penggunaan sumberdaya secara ekonomis untuk menghindari pemborosan sumberdaya yang ada (Yapono & Khomsatun, 2018). Efisiensi investasi ialah fungsi dari resiko manajemen, pengembalian, dan total biaya investasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa efisiensi investasi adalah gabungan antara finansial dan non-

finansial. Dalam menguji tingkat effisiensi pada sisi finansial dapat menggunakan rasio rasio keuangan untuk pengukurannya, sedangkan pada sisi non finansial lebih kearah struktur kepemilikan yang berpengaruh pada pengambilan keputusan (Saputra & Wardhani, 2017). Selain itu efisiensi investasi disebut sebagai parameter kinerja manajemen perusahaan yang artinya semakin tinggi efisiensi investasi menunjukkan keefektifan pengelolaan asset di perusahaan tersebut, sehingga mampu mempengaruhi peningkatan kinerja manajemen perusahaan (Chen et al., 2017). Suatu usaha dikatakan *Investment efficiency* jika tidak terjadi *overinvestment* maupun *underinvestment* (Handayani et al., 2016)

Kepemilikan Terkonsentrasi

Konsentrasi kepemlikan terjadi ketika beberapa orang atau perusahaan memiliki mayoritas saham, memberi mereka keuntungan relative atas pemegang saham lainnya. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 18/POJK.03/2014 menjelaskan kepemilikaan terkonsentrasi mengacu pada orang atau perusahaan/badan yang memiliki 50% saham perusahaan secara langsung atau tidak langsung. Selain itu, struktur kepemilikn terkonsentrasi juga didefinisikan sebagai perusahaan public yang terutama dimiliki oleh beberapa pihak termasuk individual, keluarga, lembaga, negara atao asing (Hadi & Mangoting, 2014). Sebagian besar konsentrasi kepemilikan dimiliki oleh pemegang saham mayoritas yang berperan dalam memantau dan memiiki informasi yang cukup untuk menjalankan peran pengawasan (Said et al., 2009).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa manajemen, sebagai pemilik perusahaan, secaraaktif terlibat dlam membuat keputusan perusahann. Menurut Jensen & Meckling (1976) semakin kecilnya kepemilikan manajemen atas perusahaan, maka akan meningkatkan konflik kepentingan antar pemegang saham ataupun manajamen. Kepemilikan manajerial dalam laporan keuangan diwakili oleh mayioritas saham perusahaan yang dipegang oleh manajer Anela & Prasetyo (2020). Kepemilikan manajerial bertujuan untuk melakukan control atas pilihan investasi (Chen et al., 2017). Adanya kepemilikan manajerial menimbulkan rasa memiliki yang membuat manajer cenderung waspada saat membuat pilihan, karna semua hasil investasi, apakah menguntungkan atau tidak, akan berdampak pada manajer (Wahyuni et al., 2015). Akibatnya, manajemen diharapkan dapat menahan diri dan mampu menekan biaya keagenan serta mengurangi pengawasan.

Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak berhubungan dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, pemegang saham lainnya atau pemegang saham pengendali dan bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat

menggangu kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata mata untuk kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Komisaris independen berfungsi sebagai pengawas proses pengambilan keputusan, melindungi pemegang saham minoritas dan pihak lain yang terkait dengan perusahaan (Nor et al., 2017). Tingginya nilai perusahaan secara langsung terkait dengan jumlah komisaris independen, dan persentase komisaris independen yang besar berfungsi untuk meningkatkan citra perusahaan (Simanungkalit, 2017). Hal ini diketahui terjadi karena tata kelola yg baik akan berpengaruh terhadap peningkatan kinerjakeuangan yang kredibel pada shareholder juga dapat meningkakan pengambilan ketepatan investasi bagi perusahaan yang efisien.

Pengaruh Kepemilikan terkonsentrasi terhadap efisiensi investasi

Konsentrasi kepemilikan digunakan untuk meningkatkan efetivitas pengawasan dalam sistem internal disiplinan manajemen, Dengan besarnya kepemilikan, pemegang saham memiliki kesempatan mengakses informasii yang cukup penting untuk menimbangi keuntungan informasi yang dimiliki manajemen. Menurut Chen et al.,(2017) Kepemilikan terkonsentrasi berdampak negatif tehadap efisiensi investasi. Tingginya konsentrasi kepemilikn yang negative terhadap investasi, menyebabkan konsentrasi kepemilikan meningkat, dan efisiensi investasi perusahaan akan menurun. Berbeda dengan (Wang & Ye, 2014) yang berpendapat bahwa adanya pengaruh signifikan positif antar kepemilikan terkonsentrasi dan efisiensi investasi. Ketika kepemilikan terkonsentrasi meningkat, manajer akan lebih bertanggung jawab kepada pemegang saham. Selanjutnya penelitian yang diteliti Nguuyen et al., (2015) menunjukkan konsentrasi kepemilikan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Ketika sebuah bisnis memiliki struktur kepemilikan saham, pemegang saham mayoritas akan semakin memiliki control yang lebih besar atas perusahaan dan lebih banyak pengaruh atas pilihan yang diambil perusahaan. Terutama yang berkaitan dengan keputusan investasi perusahaan. Karena konsentrasi kepemilikan yang tinggi, pemegang saham mayoritas akan dapat memaksa perusahaan untuk memberikan informasi yang diperlukan untuk membuat pilihan investasi dan rencana perusahaan dimasa depan.

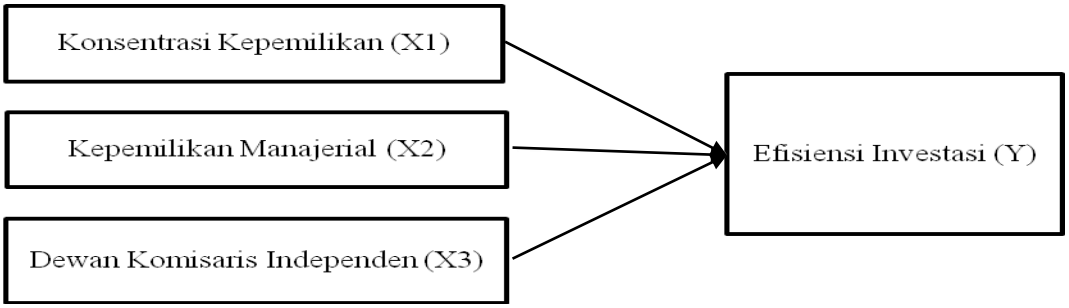
Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap efisiensi investasi

Dalam penelitian Anela & Prasetyo (2020) ditemukan adaya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dan efisinsi investasi. Efisiensi investasi dapat ditingkatkan ketika manajemen memiliki persentase saham perusahaan yang besar. Sesuai dengan penelitian Saputra & Wardhani (2017) dan Simanungkalit (2017) ditemukan adanya hubungan positif

antar kepemilikan manajerial pada efisiensi investasi. Ketika manajerial memiliki modal saham diperusahaannya sehingga manajer bersungguh-sungguh saat mengambil keputusan optimal dalam effisiensi investasi yang mempengaruhi laporan keuangan yang berkualitas. Berbeda dengan Purnomo (2017) menyebutkan kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Karena, ketika manajer tidak memilikii modal saham yang cukup besar pada perusahaan yangbersangkutan, maka manajer tidak dapat secara bebas menerapkan kebijakan investasi perusahaan dia akan kalah suara saat peungutan suara dalam RUPS. Selain itu, manajemen lebih memperhatikan kesejahteraan manajemen itu sendiri dan kurang peduli pada efisiensi investasi perusahaan, sehingga menjadikan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Pengaruh Dewan komisaris terhadap efisiensi investasi

Komisaris independen memainkan peran penting dalam praktek tata kelola perusahaan karena meraka tidak berhubungan pada pengelolaan suatu perusahaan, juga tak memiliki kepntingan individu atas laporan keuangan suatu perusahaan, sehingga dapat menjalankan pekerjaan dengan lebih objektiff. Tingginya persentase dewan komisaris independen di suatu perusahaan dapat membatasi terjadinya kecurangan, dan menahan manajer menyimpang atau pengambil alihan sumberdaya perusahaan (Nor et al., 2017). Simanungkalit (2017) dalam penelitiannya mengungkapkan komisaris independen berpengarauh besar pada efisiensi investasi. Meskipun komisaris independen tidak berhubungan dengan perusahan, mereka dapat berkontribusi dalam penilaiaan, juga dalam proses penyusunan laporan keuangan, dan memberikan informasi lebih tentang kinerja perusahaan serta mengendalikan praktek mnajemen Berbeda dengan Kusumaningtyas (2015), Amrizal & Rohmah (2017) yang menunjukkan jumlah komisaris independent tidak dapat membantu ataupun menjamin peningkatan nilai perusahaan. Dikarenakan pembentukan dewan komisaris independent hanyalah sebuah formalitas yang wajib di aplikasikan untuk mematuhi undang undang dari Otoritas Jasa Keuangan, sehingga membuat dewan komisaris independent tidak melaksanakan tanggung jawab pengawasannya secara memadai.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis penelitian berdasarkan gambar model penelitian adalah sebagai berikut:

H1: Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi

H3: Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan pertambangan terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016 sampai dengan 2020. Pada penelitian ini, teknik pengambilan sampel menggunakan *Purposive Sampling.* Teknik *purposive sampling* menjadi penentuan sampel berupa krikteria yang digunakan penelitian ini yaitu:

Tabel 1. Kriteria Sampel

No	Krikteria Pengambilan Keputusan	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 hingga tahun 2020.	47
2	Perusahaan pertambangan yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan selama periode penelitian 2016 – 2020	41
3	Perusahaan Pertambangan yang memiliki data-data lengkap terkait dengan konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen.	17
	Jumlah Observasi 17 perusahaan x 5 tahun (2016-2020)	85

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang dikumpulkan dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni www.idx.co.id. Sumber data yang digunakan ialah data

sekunder dan merupakan data panel. Data panel merupakan gabungan antara data *time series* dan data *cross section* (Gujarat, 2012). Pada penelitian ini data yang digunakan yakni data *time series* selama 5 tahun dari tahun 2016-2020 dan data *panel* sebanyak 17 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Sumber data pada penelitian ini ialah data yang dipublikasi www.idx.co.id, berupa angka yang berkaitan dengan konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan efisiensi investasi. Dimana, sumber data yang dibutuhkan yaitu laporan tahunan dan laporan keuangan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan datanya berupa data dokumentasi, data dikumpulkan melalui dokumen yang sudah ada seperti laporan keuangan perusahaan yang memuat informasi konsentrasi kepemilikan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan informasi komisaris independen yang tersedia di situs resmi BEI selama periode pengamatan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Efisiensi Investasi

Efisiensi investasi merupkan variabel dependen dalam peneltian ini. Pengukuran investasi menggunakan model (Gomariz & Ballesta, 2014):

1. Diukur dengan total keseluruhan investasi pada asset tetap (mesin,kendaraan, peralatan, dan Gedung) dikurangi dengan total penjualan aktiva dan di bagi dengan total aktiva ditahun t.
2. Selanjutnya dilakukan perhitungan menggunakan persamaan regresi linear sederhana, dengan menghubungkan tingkat penjualan dan investasi maka akan diperoleh nilai residual.

$$\text{Investment}_{it} = \beta 0 + \beta 1^{*}\ Sales\ Growth - 1 + \varepsilon it + 1$$

Keterangan:

Investment_{it+1} = Ukuran dari total keseluruhan investasi pada aktiva tetap (mesin, perlaatan, kendaraan, tanah dan gedung)

$\text{Sales Growth}_{i,t}$= Presentase dari penjualan tahun lalu hingga tahun ini

$\varepsilon_{i,t+1}$ = Nilai erorr

Dengan menggunakan perhitungan model investasi itu, akan diperoleh nilai residual yang nantinya digunakan sebagai proxy dari efisiensi investasi perusahaan. Hasil dari nilai residual yang bernilai positif menandakan bahwa investasinya *overinvestment*, dan negative

menandakan bahwa hasil investasinya *underinvestment*. Untuk menghindari *overinvestment* dan *underinvestment* maka ditiadakan (*cancel out*) dan dapat mengaburkan inferensi statis, maka penelitian ini menggunakan nilai residual efisiensi investasi di absolutkan, setelah di absolutkan, nilai absolut dikalikan (-).

Variabel Independen

1. Konsentrasi kepemilikan

Kepemilikan terkonsentrasi diukur dengan persentase yang dimiliki pemegang saham terbesar, rumus yang digunakan yakni (Chen et al., 2017):

$$\text{TOP} = \text{Persentase saham perusahaan yang dimiliki } \textit{shareholder} \text{ terbesar} \qquad \ldots\ldots\ldots \quad 1)$$

2. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan melihat persentase saham yang dimiliki direktur perusahaan, rumus yang digunakan yakni (Chen et al., 2017):

$$\text{CEOH} = \text{Persentase saham yang dimiliki direktur} \qquad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad 2)$$

3. Dewan komisaris independen

Komisaris independent diukur dengan membagi jumlah komisaris independen dengan jumlah total komisaris, rumus yang digunakan yakni (Chen et al., 2017)

$$\text{IND} = \frac{\text{Jumlah Komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh komisaris}}$$

Metode Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi data panel. Data panel yaitu gabungan antara data *time series* dan data *cross section* (Gujarat, 2012). Data yang tersedia selanjutnya akan diolah dan diuji menggunakan software Eviews10. Persamaan regresi data panel digunakan sebagai metode untuk menguji pengaruh konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dewan komisaris, dewan komisaris independen yaitu sebagai berikut:

$$\text{IE}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{TOP}_{i,t} + \alpha_2 \text{CEOH}_{i,t} + \alpha_3 \text{IND}_{i,t} + e$$

Keterangan:

$\text{IE}_{i,t}$	= Efisiensi investasi
α	= Konstanta
$\beta_1\ \beta_2\ \beta_3$	= koefisien Regresi
TOP	= Kepemilikan terkonsentrasi (X_1)
CEOH	= Kepemilikan manajerial (X_2)
IND	= Dewan komisaris Independen (X_3)
ε	= Koefisien *Error*

Penelitian ini menggunakan analisis statistic deskriptif, analisis regresi data panel, uji

asumsi model regresi data panel. Pengujian asumsi klasik juga dilakukan pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi tersebut merupakan model regresi yang baik atau tidak. Uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji normalitas, dan multikoloniearitas. Serta uji Goodness of fit (uji kesesuaian), yang terdiri dari uji secara parsial (Uji T) dan uji secara simultan (Uji F), dan uji koefisien determinasi (R^2) sebagai alat pengolahan data menggunakan Eviews 10.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif bertujuan memberi gambaran secara keseluruhan mengenai karakteristik variabel yang dapat ditinjau melalui nilai minimum, maximum, nilai rata rata (mean), dan standar deviasi diolah dengan menggunakan software SPSS dan disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	66	,000	,956	,13165	,228497
Corporate Social Responsibility	66	,110	,637	,34385	,142148
Return on asset	66	-57,90	45,56	3,8278	16,85834
KM*ROA	66	-20,816	2,671	-,36682	3,716311
CSR*ROA	66	-13,319	17,022	2,03527	5,024973
Nilai Perusahaan	66	-7,440	35,140	3,51561	7,659366
Valid N (listwise)	66				

Sumber: Data diolah (2020)

Tabel 1 menunjukan bahwa nilai GCG yang diproksikan kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum 0,000, nilai maximum sebesar 0,956, nilai rata-rata 0,13165 dan standar deviasi sebesar 0,228497. *Corporate social responsibility* memiliki nilai minimum 0,110 dan nilai maximum sebesar 0,637, nilai mean 0,34385 dan standar deviasi sebesar 0,142148. Kinerja keuangan yang diproksikan *return on asset* memiliki nilai minimum sebesar -57.90, nilai maximum 45.56, nilai mean 3.8278 dan standar deviasi sebesar 16.85834. Sedangkan KM*ROA memiliki nilai minimum sebesar -20.816, nilai maximum sebesar 2.671, nilai mean -.36682 dan standar deviasi sebesar 3.716311. CSR*ROA memiliki nilai minimum sebesar -13.319, nilai maximum 17.022, nilai mean 2.03527 dan standar deviasi sebesar 5.024973. Nilai Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 7.440, nilai maximum 35.140, nilai mean 3.51561 dan standar deviasi sebesar 7.659366.

Pengujian Asumsi Model

Untuk membuktikan bahwa analisis regresi yang telah terpakai sangat akurat untuk menunjukkan hubungan signifikan dan memperoleh nilai pemeriksa yang tidak bias maka dari

itu menggunakan uji asumsi klasik (Ghozali, 2016). Uji dilakukan dengan menguji Normalitas, Heteroskedastisitas, Autokorelasi dan Multikolinearitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki fungsi mengusut model regresi linear, residualnya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi dinilai baik ketika nilai residualnya terdistribusi secara normal. *Kolmogrov Smirnov* merupakan salah satu metode yang digunakan. Menurut Suryanto dan Refianto (2019) uji normalitas dilakukan dengan melihat nilai *Kolgomorov-Smirnov* dengan membandingkan nilai Asymp. Sig, jika nilai Asymp. Sig ≥ 0,05 maka distribusi normal, jika nilai ≤ 0,05 maka distribusi tidak normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 2.

Pada Tabel 2 hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* mendapatkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,846. Dari hasil ini dapat disimpulkan data residual pada model regresi ini berdistribusi normal karena nilai Asymp. Sig (2-tailed) berada diatas 0,05 atau 5%.

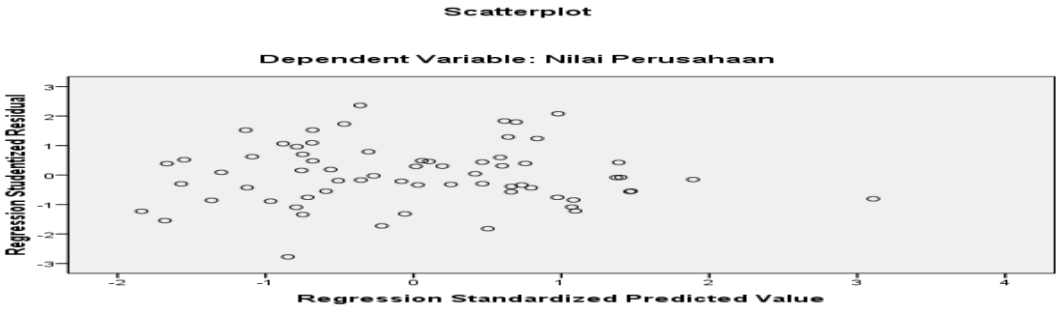
Tabel 2. Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameter [a,b]	Mean	,0000000
	Std.Deviation	,67971728
Most Extreme Differences	Absolute	,075
	Positive	,075
	Negative	-,068
Kolmogrov-Smirnov Z		,613
Asymp. Sig. (2-tailed)		,846

Sumber: Data diolah (2020)

Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji ini untuk melihat dalam model regresi penelitian apakah terjadi ketidaksamaan varian dari satu residual pengamatan ke residual lain. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menguji grafik *Scatterplot* yang disajikan pada gambar 2. Pada gambar 2, grafik *scatterplot* menunjukkan uraian titik-titik terlihat menebar tidak bersesuaian atau acak baik diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y dan tidak berbentuk pola tertentu yang jelas. Model ini cukup memadai untuk dipakai dalam menganalisis perlakuan variabel independen dengan variabel dependen karena ditunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas.



Gambar 2. Hasil Uji Scatterplot

Uji Autokorelasi

Digunakan untuk melihat dalam suatu model linear ada model korelasi antara kesalahan penganggu periode t dengan kesalahan periode t-1. Dikatakan baik apabila sebuah model regresi terbebas dari autokorelasi. Hasil pengujian autokorelasi disajikan pada Tabel 3.

Pada hasil uji pada tabel 3 ditunjukan bahwa nilai statistik D-W sebesar 1,833. Dimana angka 1,833 berada di antara -2 sampai +2 sehingga dari hasil uji diatas dapat disimpulkan bahwa tidak adanya autokorelasi positif dan negatif.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,833[a]

Sumber: Data diolah (2020)

Uji Multikolinearitas

Didalam uji multikolinearitas bermaksud guna melihat apakah terdapat hubungan antara model regresi dengan variabel bebas (independen) atau sebaliknya. Tabel 4 menjelaskan mengenai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance value* dalam multikolinearitas.

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kepemilikan Manajerial	,981	1,019
	Corporate Social Responsibility	,962	1,039
	Return on asset	,951	1,051
	KM*ROA	,953	1,049
	CSR*ROA	,961	1,041

Sumber: Data diolah (2020)

Sesuai analisis tersebut, terlihat hasil bahwa nilai dari *tolerance value* selalu lebih besar dari 0,1 dan dapat diketahui nilai VIF lebih kecil dari 10 pada variabel bebasnya. Ditunjukkan dari hasil analisis diperoleh nilai VIF untuk kepemilikan manajemen 1,019 (≤10) sedangkan nilai *tolerance* 0,981 (≥0,1), kemudian nilai VIF untuk CSR 1,039 (≤10) dan nilai *tolerance* 0,962 (≥ 0,1), nilai VIF untuk ROA 1,051 (≤10) dan 0.951 (≥0,1) nilai *tolerance*. Sedangkan untuk nilai VIF pada interaksi kepemilikan manajerial dan ROA 1,049 (≤10) dan nilai

tolerance 0,953 (≥0,1), nilai VIF untuk interaksi CSR dan ROA 1,041 (≤10) dan nilai *tolerance* mencapai 0,961 (≥0,1). Dari analisis tersebut disimpulkan varian bebas apapun yang dipergunakan peneliti tidak menunjukkan ciri-ciri multikolinieritas.

Analisis Regresi

Metode analisis regresi linear berganda serta model MRA digunakan oleh peneliti. Hasil perhitungan regresi yang memanfaatkan SPSS dijelaskan dalam tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	7,787	2,570		3,030	,004
Kepemilikan Manajerial	2,463	4,104	,073	,600	,551
Corporate Social Responsibility	13,365	6,596	,248	2,026	,047

Sumber: Data diolah (2020)

Tabel 6. Hasil Uji MRA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	6,685	1,809		3,696	,000
Kepemilikan Manajerial	-,314	2,924	-.009	-,107	,915
Corporate Social Responsibility	-10,366	5,196	-.192	-1,995	,051
KM*ROA	-,177	,241	-.086	-,735	,466
CSR*ROA	1,436	,440	.942	3,262	,002

Sumber: Data diolah (2020)

Dari data pada tabel 6, diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

1. $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$

   $= 7{,}787 + 2{,}463 X_1 + 13{,}365 X_2 + \varepsilon$

2. $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \varepsilon$

   $= 6{,}685 - 0{,}314 X_1 - 10{,}366 X_2 - 0{,}177 X_1 Z + 1{,}436 X_2 Z + \varepsilon$

Pengujian Model dan Hipotesis

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Menguji seberapa jauh variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel dependen merupakan tujuan dari uji ini. Berikut merupakan penjelasan pengaruh parsial masing masing variabel dependen pada variabel independen.

Tabel 5 menunjukkan hasil nilai t_{hitung} variabel bebas GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial (X_1) 0,600 dan nilai t_{tabel} 1,998 jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$, nilai signifikannya 0,551 lebih besar dari 0,05 (0,551>0,05). Hasil penelitian ini membuktikan variabel GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Maka kesimpulannya H_1 tidak diterima. Selanjutnya variabel pengungkapan CSR (X_2) mendapatkan

nilai t_{hitung} 0,206 dan nilai t_{tabel} 1,998. nilai t $_{hitung}$ < nilai t_{tabel}. Variabel pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan terbukti dari nilai signifikannya 0,047 lebih kecil dari 0,05 (0,047<0,05). Maka disimpulkan H_2 diterima.

Selanjutnya pada Tabel 6 untuk pengujian MRA membuktikan nilai t_{hitung} -0,735 dan nilai t_{tabel} 1,999, nilai signifikan 0,466 yang artinya bahwa nilai $t_{hitung} \leq$ nilai t_{tabel} dan nilai signifikan lebih besar 0,05 dapat disimpulkan bahwa variabel GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dimoderasi kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan. Berarti kinerja keuangan bukanlah sebagai variabel moderasi, sehingga dapat disimpulkan H_3 ditolak. Pengungkapan CSR dimoderasi kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA pada tabel memperlihatkan bahwa nilai t_{hitung} 3,262 dan nilai t_{tabel} 1,999, nilai signifikasi sebesar 0,002 artinya nilai $t_{hitung} \geq$ nilai t_{tabel} dan nilai signifikan lebih kecil 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan dimoderasi kinerja keuangan berpengaruh signifikan, H_4 diterima.

Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dipakai dalam menerangkan variasi variabel dependen menggunakan koefisien determinasi *(R^2)*. Koefisien determinasi memiliki nilai sekitar nol dan satu. Tabel hasil dari pengujian determinasi (R^2) dibawah ini. Pada Tabel 7 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* persamaan yang pertama sebesar 0,042 = 4,2% dan persamaan kedua nilai *adjusted R Square* naik menjadi 0,547 = 54,7%. Hasil ini mengindikasikan kapasitas variabel independen dalam menerangkan variabel dependen dengan adanya moderating sebesar 54,7% dan sisanya 45,7% dijelaskan oleh variabel lain. Mengacu pada hasil diatas, dapat ditarik kesimpulan dengan hadirnya kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA (variabel moderasi) mampu menunjang pengaruh GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan (variabel dependen).

PEMBAHASAN

Pengaruh GCG yang Diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan**.** Mangantar dan Sumanti (2015) mengatakan bahwa hal ini menunjukkan pihak manajemen tidak ikut andil dalam perusahaannya disebabkan saham yang dimiliki oleh manajemen rendah menyebabkan keuntungan tidak semua dimiliki oleh manajemen sehingga mereka lebih mementingkan

pribadi dibandingkan mementingkan perusahaan. Kepemilikan saham manajemen yang rendah juga dapat membuat manajemen bekerja tidak seoptimal mungkin sehingga kinerjanya rendah dan tidak mampu untuk mempengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 7. Hasil Uji Determinasi (Nilai Adj R^2)

Keterangan	Persamaan	Nilai *Adjusted R Square*
Uji Determinasi sebelum ada variabel moderasi	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$	0,042
Uji Determinasi setelah ada variabel moderasi	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \varepsilon$	0,547

Sumber: Data diolah (2020)

Maka, dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajemen ini kurang tepat dijadikan sistem dalam memperoleh nilai perusahaan yang maksimal. Prastuti dan Budiasih (2015) juga mengungkapkan hal yang sama, menurut mereka nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Sesuai teori keagenan yang menyatakan bila kepemilikan manajerial ini rendah, maka akan meningkatkan peluang terjadinya perilaku opportunistik manajer yang berdampak pada konflik keagenan (Nurkhin et al., 2017). Sedangkan Ramadhani et al., (2017) dan Susanto dan Subekti (2012) memiliki hasil yang berbeda, mereka menyatakan sebaliknya bahwa nilai perusahaan itu dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis, didapatkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR akan mampu meningkatkan keuntungan dari perusahaan. Banyaknya pengungkapan CSR yang dilaporkan oleh perusahaan bisa meneruskan kabar baik pada oknum-oknum tertentu. Perusahaan akan lebih memilih memperhatikan segala problematika yang disebabkan oleh *stakeholders*, hal ini dijelaskan dalam teori *stakeholders*. Selanjutnya perusahaan dapat memperoleh citra positif dengan memberikan tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholder*. Para penanam modal akan memiliki pikiran, uang yang mereka berikan akan lebih efektif bisa diinvestasikan pada perusahaan yang memiliki fokus dalam lingkungan sosial yang dapat menyebabkan keberlangsungan dari perusahaan tersebut terjamin dibandingkan dengan perusahaan yang berfokus pada keuntungan maksimal saja. Dengan kata lain, semakin luas pengungkapan CSR maka akan investor akan menanggapi sebagai hal positif dan bisa membuat investor berminat dalam menginvestasikan dananya dalam perusahaan tersebut serta hal itu akan berdampak pada peningkatan nilai sebuah perusahaan (Dewi dan Sanica, 2017). Teori legitimasi mengatakan bahwa peningkatan legitimasi sangat berpengaruh terhadap sikap konsumen pada produk perusahaan dan hal ini dapat diwujudkan melalui peran CSR (Gunawan dan Yuanita, 2018). Disimpulkan nilai perusahaan dapat

ditingkatkan dengan pengungkapan CSR. CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan, hal ini dihasilkan pada analisis yang dilakukan oleh Ramadhani et al., (2017); Dianawati dan Fuadati (2016); dan Retno dan Priantinah (2012). Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan penelitian Susanto dan Subekti (2012) yang mengatakan CSR tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan GCG yang Diproksikan oleh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) tidak dapat memoderasi hubungan GCG yang di proksikan oleh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Menurun ataupun meningkatnya keuntungan/laba dalam perusahaan tidak dapat mempengaruhi besarnya kepemilikan manajerial. Dengan kata lain bahwa keputusan manajemen dalam berinvestasi tidak hanya didasarkan pada tingginya kinerja keuangan di sejumlah perusahaan dalam periode tertentu. Sehingga kinerja keuangan perusahaan belum mampu menjadi variabel pemoderasi dalam hubungan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Manajemen masih mempunyai pemikiran bahwa keuntungan atau laba yang didapatkan dari perusahaan akan dinikmati oleh pemegang saham.

Konflik keagenan timbul karena hal tersebut, manajer bertindak sesuai keinginannya untuk mendapatkan keuntungan dan tidak sejalan dengan pihak prinsipal. Konflik tersebut akan memberikan tarif keagenan serta memberikan probabilitas sistem pengawasan, lalu tingginya tarif keagenan yang didapat tidak dibarengi dengan kinerja keuangan yang baik, hal ini belum mampu untuk memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Sedangkan Ramadhani et al., (2017) memberikan pernyataan yang terbalik dari pernyataan sebelumnya, yakni profitabilitas momoderasi kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan hasil kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan CSR mampu memaksimalkan nilai suatu perusahaan bersamaan saat kinerja keuangan perusahaan juga tinggi. Prospek perusahaan yang baik ditinjau dari kinerja keuangan yang

tinggi, dengan kinerja yang tinggi investor akan lebih cenderung merespon positif serta memaksimalkan nilai perusahaan karena perusahaan dinilai semakin baik oleh investor (Husnan dan Pamudji, 2013). Harga saham akan naik jika kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang menekankan pada organisasi lebih memilih secara sukarela dalam mengungkapkan informasi tentang kinerja intelektual, sosial dan lingkungan melampaui permintaan wajibnya agar dapat sesuai dengan realita sesungguhnya atau yang dibenar fihak *stakeholder*. Semakin luas perusahaan mengungkapkan CSR maka akan memberikan dampak positif berupa keyakinan penuh dari *stakeholder* dan *shareholder* agar harga saham, citra dan juga laba perusahaan ikut meningkat. Harga saham meningkat akan mampu mempengaruhi peningkatan dari nilai perusahaan juga. Jadi, tingkat laba yang semakin tinggi didapatkan oleh perusahaan maka perusahaan akan memberikan pengungkapan CSR yang luas sehingga dapat ditarik kesimpulan CSR dapat memberikan peningkatan nilai perusahaan saat kinerja keuangan juga meningkat. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian Ramadhani et al., (2017) yang berpendapat bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh yang signifikan dan positif pada nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukan bahwa GCG yang diproksikan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA tidak mampu memoderasi hubungan antara GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan.

Kontribusi riset adalah memberi pedoman dalam membuat kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta pedoman pelaksanaan *social responsibility* untuk menghindari dampak negatif dalam meningkatan kinerja perusahaan. Kontribusi bagi pihak investor adalah memberi pandangan bagi investor untuk mempertimbangkan aspek-aspek non keuangan dalam mengambil keputusan untuk investasi.

Secara teoritis penelitian ini menunjukkan bahwa meningkatnya tanggung jawab perusahaan atau CSR kepada *stakeholder* berakibat pada *image* positif perusahaan, meningkatnya permintaan akan saham perusahaan karena investor cenderung berinvestasi pada perusahaan yang tidak hanya mementingkan pencapaian laba saja tetapi juga mementingkan sosial dan lingkungan. Meningkatnya pengungkapan CSR akan meingkatkan

kepercayaan dari *stakeholder* sehingga kinerja keuangan perusahaan, *image* perusahaan dan harga saham meningkat, dimana hal ini memperkaya teori *stakeholder*s yang digunakan, yaitu perusahaan memilih untuk merespon dan menyikapi tuntutan atau permintaan dari pihak *stakeholders*, yaitu kelompok yang lingkungannya terkena dampak dari segala pelaksanaan keputusan organisasi. Penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan pengetahuan baru, juga sebagai petunjuk awal yang berkaitan dengan pengaruh GCG dan CSR dengan *value of firm* yang dimoderasi oleh kinerja keuangan.

Keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu: (1) Periode penelitian dilakukan dalam kurun waktu 3 tahun yang bisa ditambah lagi pada penelitian selanjutnya, (2) riset hanya menggunakan 2 variabel bebas yaitu GCG yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial, *corporate social responsibility* dan satu variabel moderating yaitu kinerja keuangan. Maka penelitian selanjutnya diharapkan agar menambahkan variabel independen seperti struktur modal atau dengan menambah proksi dari variabel GCG seperti ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, komisaris independen dan variabel-variabel yang diduga mampu memberikan pengaruh bagi nilai perusahaan.

REFERENSI

Aisyiah, N., Darminto, dan Husaini, A. (2013). Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan Metode *Economic Value Added* (EVA) (Studi pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(1), hal.118–127.

Ary, S. N. L., dan Dewi, S. M. R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Biaya Keagenan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2).

Dewi, K. R. C., dan Sanica, I. G. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2(1). https://doi.org/10.38043/jiab.v2i1.175

Dianawati, C. P., dan Fuadati, S. R. (2016). Pengaruh CSR dan GCG terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(1), hal. 1–20.

Fadila, O. N., dan Utiyati, S. (2016). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Profitabilitas dan Likuiditas pada Perusahaan Tobacco Manufactures. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(7), hal. 1–16.

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)* (VIII). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gunawan, B., dan Yuanita, R. (2018). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi oleh Struktur Kepemilikan. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 3(1), hal. 58–70. https://doi.org/10.23917/reaksi.v3i1.5608

Hadi, N. (2011). Interaksi Tanggung Jawab Sosial, Kinerja Sosial, Kinerja Keuangan dan

Luas Pengungkapan Sosial (Uji Motif di Balik *Social Responsibility* Perusahaan Go Publik di Indonesia). *Maksimum*, 2(2), hal. 59–67. http://jurnal.unimus.ac.id/index.php/MAX/article/view/247

Husnan, A., dan Pamudji, S. (2013). Pengaruh *Corporate Social Responsibilty* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), hal.1–8.

Jensen, M. C., and Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), p.305–360. https://doi.org/10.1177/0018726718812602

Kurniawan, M. Z. (2017). Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan *Economic Value Added* (Eva) pada Kinerja Keuangan PT Siantar Top Tbk (Periode 2011-2014). *AKUNTABILITAS: Jurnal Ilmiah Ilmu-Ilmu Ekonomi*, 10(1), hal. 57–65. https://doi.org/10.35457/akuntabilitas.v10i1.302

Mangantar, M., dan Sumanti, J. C. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1), hal.1141–1151. https://doi.org/10.35794/emba.v3i1.7928

Muryati, N., dan Suardikha, I. (2014). Pengaruh *Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(2), hal. 425–429.

Nahda, K., dan Harjito, D. A. (2011). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1), hal. 1–12. https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss1.art1

Nurkhin, A., Wahyudin, A., dan Fajriah Aenul Septiani, A. (2017). Relevansi Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL*, 8(1), hal. 1–227. https://doi.org/http://dx.doi.org/10.18202/jamal.17.04.7038

Nuswandari, C. (2009). Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 16(2), hal. 70–84.

Prastuti, N. K. K., dan Budiasih, I. G. A. N. (2015). Pengaruh *Good Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan dengan Moderasi *Corporate Social Responsibility*. *E-Jurnal Akuntansi*, 13(1), hal. 114–129. https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/11647/10712

Purwanto, A. (2011). Pengaruh Tipe Industri, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas terhadap *Corporate Social Responsiblity*. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 8(1), hal. 12–29.

Ramadhani, A. R., Purnamawati, I. G. A., dan Sujana, E. (2017). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1).

Retno. M, R. D., dan Priantinah, D. (2012). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan*, 1(1). https://doi.org/10.17509/jpak.v2i2.15464

Sanjaya, S., dan Rizky, M. F. (2018). Analisis Profitabilitas dalam Menilai Kinerja Keuangan pada PT. Taspen (Persero) Medan. *KITABAH*, 2(2).

Sindhudiptha, I Nyoman S.Y dan Yasa, G. W. (2013). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* pada Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), hal. 388–405.

Suryanto, A., dan Refianto. (2019). *Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan*. 8(1), hal. 1–33.

Susanto, P. B., dan Subekti, I. (2012). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan (pada Perusahaan yang Terdaftar di

Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).

Veronika, S., dan Kadarusman. (2020). Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Mediasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(2), hal. 64–72.

Wardoyo, dan Veronica. (2013). Pengaruh *Good Corporate Governance*, CSR dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), hal. 132–149. http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm

Yanti, I. G. A. D. N., dan Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), hal. 2297. https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p15