

**ANALISIS PENGARUH PERAN MEDIASI
CORPORATE REPUTATION DAN PERAN *GOOD
CORPORATE GOVERNANCE* DALAM MEMODERASI
ANTARA *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
TERHADAP PENINGKATAN *SHAREHOLDER
WEALTH* PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Tesis

Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Mencapai derajat Sarjana S2
Program Magister Manajemen



Disusun Oleh :

Dian Maolana Saputra

MM. 20401800011

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG
2023**

**ANALISIS PENGARUH PERAN MEDIASI
CORPORATE REPUTATION DAN PERAN GOOD
CORPORATE GOVERNANCE DALAM MEMODERASI
ANTARA CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY
TERHADAP PENINGKATAN SHAREHOLDER
WEALTH PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

DISUSUN OLEH :
DIAN MAOLANA SAPUTRA
20401800011

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal,

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Pembimbing

Prof. Dr. Heru Sulistyono, S.E., M.Si.

Penguji I

Prof. Dr. Mutamamah, SE., M.Si

Penguji II

Dr. H. Sri Hartono, Se., M.Si

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh Gelar Magister Manajemen



Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE., M.Si

Ketua Program Studi Magister Manajemen

TESIS

ANALISIS PENGARUH PERAN MEDIASI
CORPORATE REPUTATION DAN PERAN *GOOD
CORPORATE GOVERNANCE* DALAM MEMODERASI
ANTARA *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
TERHADAP PENINGKATAN *SHAREHOLDER
WEALTH* PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

DISUSUN OLEH :
DIAN MAOLANA SAPUTRA
20401800011

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan
sidang panitia ujian Proposal Tesis Program Studi Magister Manajemen
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 24/1/2023

Pembimbing,

Prof. Dr. Hj. Heru Sulistyono, S.E., M.Si.

NIK. 210493032

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

1. Perbaiki hatimu, perbaiki pikiranmu, banyak kau berdzikir kepada Allah, supaya timbul fikiran dan hatimu yang positif. (Syekh H. Ghazali An Naqsyabandi)
2. Pengetahuan yang baik adalah yang memberi manfaat, bukan hanya diingat (Imam Syafi'i).
3. Usaha dan do'a tergantung pada cita-cita. Manusia tiada memperoleh selain yang telah diusahakannya (Jalaluddin Rumi).

Kupersembahkan kepada:

1. Ayahanda Guru Mursyidku Syekh H. Ghazali An Naqsyabandi. Guru Mursyid Thariqat Naqsyabandiah Jabal-Qubis
2. Kedua Orang Tua Bapak Dudung dan Ibu Odah
3. Istri tercinta Mulselvia Andriani

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT, atas karunia dan limpahan rahmatNya, yang telah memberikan kekuatan dan kemampuan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis dengan judul “ANALISIS PENGARUH PERAN MEDIASI *CORPORATE REPUTATION* DAN PERAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DALAM MEMODERASI ANTARA *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP PENINGKATAN *SHAREHOLDER WEALTH* PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA” dalam memenuhi syarat memperoleh derajat magister manajemen.

Dukungan keluarga, Bapak Ibu dosen pembimbing dan penguji juga serta para staf Universitas Islam Sultan Agung Semarang Fakultas Ekonomi sangatlah berarti. Penulis merasakan dorongan semangat yang sangat berharga dari berbagai pihak untuk dapat melaksanakan dan menyelesaikan penulisan tesis ini. Maka dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang tak terhingga kepada berbagai pihak, di antaranya:

1. Ayahanda Guru Mursyidku Saidi Syekh H. Ghazali An Naqsyabandi. Yang tidak pernah lelah menuntun dan membimbing dan pemberi semangat untuk menyelesaikan tesis ini.
2. Kedua orangtua Bapak Dudung dan Ibu Odah yang selalu memberikan semangat dan dukungan baik moral dan material dalam penyusunan tesis ini.
3. Bapak Prof. Dr. Heru Sulisty, SE, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang sekaligus dosen pembimbing yang telah mengizinkan, meluangkan waktu dengan penuh kesabaran untuk memberikan bimbingan, arahan dan saran-saran kepada penulis dalam penulisan tesis ini.
4. Ibu Prof. Dr. Hj. Nunung Ghoniah, MM. Yang selalu sabar dalam membimbing dan selalu mendorong untuk kemajuan tesis ini.

5. Ibu Prof. Dr. Mutamimah, SE., M.Si dan Bapak Dr. H. Sri Hartono, Se., M.Si sebagai penguji yang telah memberikan masukan dalam memperbaiki penelitian ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen Program Magister Manajemen yang telah memberikan kesempatan dan bekal ilmu kepada penulis selama belajar di Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
7. Bapak Nugraha Al Giswa yang tidak bosan untuk mengingatkan untuk segera menyelesaikan tesis ini.
8. Istriku Mulselvia Andriyani yang selalu memberikan dukungan semangat dalam menyelesaikan tesis ini.
9. Teman-teman seperjuangan MM 63 yang telah memberikan inspirasi selama penulis menyelesaikan tesis ini.
10. Berbagai pihak yang tak mungkin penulis sebutkan satu persatu pada kesempatan ini.

Semoga Allah SWT senantiasa membalas amal baik dari semua pihak yang telah penulis terima. Penulis berharap tesis ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan dapat menambah referensi dalam bidang manajemen. Penulis menerima segala kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan tesis ini.

Semarang, Januari 2023

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
DAFTAR ISI.....	vi
ABSTRAK	ix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.4.1 Akademisi	7
1.4.2 Praktisi.....	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	8
2.1 <i>Shareholder Wealth</i>	8
2.1.1 Pengertian <i>Shareholder Wealth</i>	8
2.1.2 Indikator	9
2.2 <i>Corporate Social Responsibility</i>	10
2.2.1 Pengertian <i>Corporate Social Responsibility</i>	10
2.2.2 Indikator	11
2.3 <i>Corporate Reputation</i>	12
2.3.1 Pengertian <i>Corporate Reputation</i>	12
2.3.2 Indikator	13
2.4 <i>Good Corporate Governance</i>	14
2.4.1 Pengertian <i>Good Corporate Governance</i>	14
2.4.2 Indikator	15
2.5 Pengembangan Hipotesis	16
2.5.1 <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Shareholder Wealth</i>	16
2.5.2 <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Corporate Reputation</i>	17
2.5.3 <i>Corporate Reputations</i> dan <i>Shareholder Wealth</i>	18

2.5.4 <i>Good Corporate Governance dan Shareholder Wealth</i>	19
2.5.5 <i>Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance dan Shareholder Wealth</i>	19
2.6 Kerangka Penelitian.....	21
BAB III METODE PENELITIAN	22
3.1 Jenis Penelitian	22
3.2 Populasi dan Sampel	22
3.2.1 Populasi.....	22
3.2.2 Sampel.....	22
3.3 Sumber dan Jenis Data	23
3.4 Metode Pengumpulan Data	23
3.5 Variabel dan Indikator	24
3.6 Teknik Analisis	25
3.6.1 Uji <i>Outer Model</i> (Uji Pengukuran Model)	25
3.6.2 Uji <i>Inner Model</i> (Uji Model Struktural)	26
3.6.3 Uji Hipotesis	27
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	28
4.1 Hasil Penelitian	28
4.1.1 Deskripsi Sampel.....	28
4.1.2 Statistik Deskriptif	29
4.1.2.1 Statistik Deskriptif Variabel <i>Corporate Social Responsibility</i>	29
4.1.2.2 Statistik Deskriptif Variabel <i>Reputation</i>	29
4.1.2.3 Statistik Deskriptif Variabel <i>Good Corporate Governance</i>	30
4.1.2.4 Statistik Deskriptif Variabel <i>Shareholder Wealth</i>	30
4.1.3 Analisis Statistik Deskriptif	31
4.1.4 Uji Kualitas Data	32
4.1.4.1 Uji <i>Outer Model</i> (Uji Model Pengukuran)	32
4.1.4.2 Uji <i>Inner Model</i> (Uji Model Struktural)	34

4.1.5 Uji Hipotesis	35
4.2 Pembahasan	38
4.2.1 Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap <i>Shareholder Wealth</i>	38
4.2.2 Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap <i>Corporate Reputation</i>	39
4.2.3 Pengaruh <i>Corporate Reputation</i> terhadap <i>Shareholder Wealth</i> ..	40
4.2.4 Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap <i>Shareholder Wealth</i> dengan <i>Corporate Reputation</i> sebagai variabel <i>Intervening</i>	41
4.2.5 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap <i>Shareholder Wealth</i>	43
4.2.6 Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap <i>Shareholder Wealth</i> dengan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai variabel <i>Moderating</i>	44
BAB V PENUTUP	46
5.1 Simpulan	46
5.2 Implikasi Teoritis	48
5.3 Implikasi Manajerial.....	48
5.4 Keterbatasan Penelitian.....	49
5.5 Agenda Penelitian Mendatang	50
DAFTAR PUSTAKA	51
LAMPIRAN	

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* yang dimediasi oleh *Corporate Reputation* dan Analisis peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mencantumkan *Corporate Social Responsibility* dalam laporan keuangannya dari tahun 2017 sampai dengan 2021. Maka diperoleh 16 perusahaan dengan data sebanyak 80. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* dengan menggunakan software SmartPLS3.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* dan *Corporate Reputation* berpengaruh terhadap *Shareholder Wealth* dengan nilai koefisien negatif yang menandakan bahwa semakin tinggi biaya *Corporate Social Responsibility* akan bernampak pada penurunan nilai perusahaan yang ekuivalen dengan nilai pemegang saham. dan tidak ada pengaruh antar *Corporate Social Responsibility* terhadap *Corporate Reputation* dan *Corporate Reputation* tidak mampu memediasi antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*. Sedangkan *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Shareholder Wealth* dan dapat memoderasi dan bersifat melemahkan hubungan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*.

Kata Kunci : *Corporate Social Responsibility, Corporate Reputation, Good Corporate Governance, Shareholder Wealth*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan didirikan ialah tak lain bertujuan memperoleh laba. Salah satu penggunaan laba adalah untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik modal, dimana manajemen bekerja untuk kemakmuran para pemodalnya. Dalam mencapai tujuannya tersebut, sebuah perusahaan boleh melakukan segala cara untuk mencapai tujuannya selama masih dalam lingkup yang baik dan mematuhi aturan serta tidak merugikan pihak lain. Perusahaan memiliki tugas yang mengikat untuk mengutamakan kebutuhan pemegang saham, untuk meningkatkan nilai bagi mereka (Genedy, 2017). Konsep nilai pemegang saham (shareholder value) menjadi aspek yang penting untuk diaplikasikan dalam dunia bisnis. Hal tersebut sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham & Ehrhardt (2005) bahwa tujuan utama sebuah perusahaan adalah maksimalisasi nilai (value maximization) bagi para pemegang saham (shareholder).

Bagi perusahaan *go public* yang memperoleh modal dari pihak eksternal, semakin tinggi nilai pemegang saham akan disejalan dengan semakin tingginya *Corporate value*. Hal ini untuk memastikan kesehatan perusahaan dalam jangka panjang. (Lazonick & O'Sullivan, 2000) mengemukakan bahwa Isu mengenai shareholder value semakin berkembang sejak akhir abad 20. Kesuksesan ini telah membuktikan bahwa penerapan prinsip shareholder value merupakan strategi yang tepat dalam mengembangkan sebuah bisnis serta mampu mendorong perekonomian nasional.

Ekonomi pasar maju menunjukkan minat yang tumbuh dalam isu-isu mengenai *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan efeknya (Fijałkowska, 2018). CSR adalah tanggung jawab sosial bisnis yang mencakup harapan ekonomi, hukum, etika, dan kebijaksanaan yang dimiliki masyarakat terhadap organisasi pada titik waktu tertentu. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) telah mendapatkan kepentingan yang lebih besar sebagai gagasan, sebagai strategi perusahaan, dan sebagai nilai organisasi bagi perusahaannya. Kegiatan CSR membuat perusahaan lebih menarik bagi berbagai pemangku kepentingan seperti karyawan, mitra bisnis, pemegang saham, pemerintah, dan pelanggan, meningkatkan loyalitas merek, citra dan kesadaran, komitmen jangka panjang, dan perlindungan lingkungan, sehingga mengurangi kerugian reputasi. Akan tetapi tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) menimbulkan biaya tambahan dan hanya memiliki manfaat ekonomi terukur yang sedikit (Chernev & Blair, 2015).

Kemungkinan hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan kinerja keuangan belum menjadi penyebab perdebatan berkelanjutan, karena belum adanya hasil studi yang meyakinkan dari penelitian-penelitian sebelumnya (Charlo et al., 2017). Hasil tersebut dapat dikarenakan sehubungan antara CSR dengan variabel lain mengabaikan peran mediasi dari beberapa masalah yang relevan.

Penelitian ini memiliki beberapa perbandingan dengan penelitian yang sudah terlebih dahulu dilakukan oleh beberapa orang, seperti (Gennari & Salvioni, 2017) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang stabil dengan investor yang di dasarkan pada proses pengambilan keputusan perusahaan yang

mengistimewakan penciptaan nilai yang lebih besar di masa depan dari pada memaksimalkan keuntungan langsung sehingga mengurangi risiko kerugian bagi perusahaan ataupun pemilik saham. Penelitian lainnya oleh (Nguyen et al., 2017) menyatakan adanya pengaruh yang positif antara *Corporate Social Responsibility* dengan *Shareholder Wealth*.

Sementara penelitian itu penelitian yang dilakukan oleh (Krüger, 2015) menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Wealth*, dan penelitian yang dilakukan oleh (Kayser, 2018) dengan variabel yang sama antara *Corporate Social Responsibility* dengan *Shareholder Wealth* menyatakan di mana peneliti tersebut menyatakan bahwa pengelolaan *Corporate Social Responsibility* yang kurang baik dan lebih mengutamakan keuntungan para pemegang saham menimbulkan dampak yang negatif dan pada akhirnya menyebabkan keruntuhan perusahaan tersebut.

Tanggung jawab sosial (CSR) perusahaan dapat membuat perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif dengan biaya rendah dan membangun citra yang baik di masyarakat (Hu et al., 2018). Semakin tinggi reputasi suatu perusahaan maka akan semakin berdampak positif terhadap nilai pemegang saham (Hildebrandt & Tischer, 2012). Sementara itu pengelolaan CSR yang kurang baik akan berdampak negatif bagi perusahaan. *Good Corporate Governance* merupakan elemen penting bagi perusahaan dalam upaya mencapai tujuan perusahaan (Stuebs, 2015) *Good Corporate Governance* dapat membantu dalam membangun kepercayaan pemegang saham (M, 2016) dikarenakan *Good Corporate Governance* dapat memberikan perlindungan yang efektif kepada

pemegang saham untuk memperoleh kembali investasi mereka, tepat dan efisien, dan memastikan bahwa manajemen bertindak untuk kepentingan perusahaan (Mahrani & Soewarno, 2018b).

Pertambangan adalah perusahaan yang bukan semata-mata melakukan penggalan bahan mineral dan atau batubara saja, tetapi juga merupakan kegiatan pengembangan masyarakat ataupun wilayah berbasis pada sumber daya alam. Untuk itu ketiga unsur Pelaku Pertambangan – Masyarakat – Sumber Daya Alam perlu dikelola secara terintegrasi dan harmonis antara lain melalui CSR agar tercapai makna sebesar-besarnya bagi kesejahteraan rakyat Indonesia (Pasal 33 UUD 1945). Oleh karena itu perusahaan pertambangan merupakan sektor yang paling relevan dalam penelitian ini. Dikarenakan perusahaan pertambangan memiliki kaitan langsung yang sangat erat dengan masyarakat ataupun wilayah tempat perusahaan tersebut beroperasi.

Berdasarkan kajian pemikiran di atas, penelitian ini hendak menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap *Shareholder Wealth* berbasis pada *Corporate Reputation* sebagai variabel intervening dan juga peran *Corporate Social Responsibility (CSR)* dalam meningkatkan *Shareholder Wealth* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderating. Maka permasalahan dalam penelitian ini adalah “Bagaimana pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap *Shareholder Wealth* berbasis pada *Corporate Reputation* dan peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap *Shareholder Wealth* Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan di atas, maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Corporate Reputation* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *Corporate Reputations* terhadap *Shareholder Wealth* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Corporate Reputation* dan *Corporate Reputation* sebagai variabel *Intervening*
5. Bagaimana pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Shareholder Wealth* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Bagaimana pengaruh *Good Corporate Governance* dalam memoderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Corporate Reputation* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Untuk menganalisis pengaruh *Corporate Reputations* terhadap *Shareholder Wealth* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Untuk menganalisis pengaruh peran mediasi *Corporate Reputation* antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Shareholder Wealth* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* dalam memoderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu manajemen. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dalam mengelola lingkungan sosial di sekitar perusahaan dan kesejahteraan seluruh aspek perusahaan.

1.4.2 Praktisi

Dapat memberikan masukan kepada para pemakai laporan keuangan dan praktisi penyelenggara perusahaan dalam memahami *Corporate Social Responsibility* serta pengaruhnya terhadap reputasi perusahaan maupun pengaruh reputasi terhadap kesejahteraan para pemilik saham, sehingga dapat meningkatkan nilai dan pertumbuhan perusahaan bagi penyelenggara perusahaan dan dapat membantu proses pengambilan keputusan bagi pemakai laporan keuangan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Shareholder Wealth*

2.1.1 *Pengertian Shareholder Wealth*

Teori pemegang saham, menyatakan bahwa perusahaan memiliki tugas yang mengikat dimana pemilik atau pemegang saham adalah yang terpenting, sehingga perusahaan harus mengutamakan kebutuhan mereka, dan meningkatkan nilai bagi mereka (Genedy, 2017) maka peningkatan nilai bagi pemegang saham dianggap sebagai tujuan utama perusahaan pencari laba (Nguyen et al., 2020).

Kepemilikan saham juga merupakan penugasan secara formal atas kontrol organisasi dan klaim atas keuntungan perusahaan. Gagasan nilai pemegang saham menyatakan bahwa perusahaan harus dikelola secara eksklusif untuk memaksimalkan nilai bagi mereka (Kayser, 2018)(Eaton, 2020)


Pentingnya maksimisasi laba bagi pemegang saham, dalam hal ini dijelaskan oleh posisi pemegang saham sebagai sumber dana publik dalam pasar saham (Miralles-Quirós et al., 2019). Mereka mengambil risiko dalam berinvestasi di perusahaan, oleh karena itu mereka berhak mendapatkan bagian dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan (Adegbite et al., 2020).

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Shareholder Wealth* adalah pemberian tugas kepada perusahaan untuk memaksimalkan nilai bagi para pemilik modal atas klaim terhadap keuntungan.

Faktor yang Mempengaruhi Kesejahteraan pemilik saham (Shareholder Wealth) dapat dilihat dari pengelolaan perusahaan yang baik dengan cara melakukan program-program yang bermanfaat bagi lingkungan sekitar perusahaan sehingga akan mendapatkan feedback yang baik dan positif dari lingkungan. Upaya kegiatan pada lingkungan sosial tersebut dapat membuat citra yang baik bagi perusahaan serta akan memberikan dampak yang menguntungkan bagi perusahaan khususnya bagi pemilik modal.

2.1.2 Indikator

Indikator *Shareholder Wealth* menurut (Neifar & Utz, 2019) menggunakan Jensen's α sebagai ukuran kekayaan pemegang saham yang di rumuskan sebagai berikut:


$$JENSEN_t$$
$$r_{i,w} - r_{f,w} = \alpha_{i,t} + \beta \times (r_{m,w} - r_{f,w}) + \epsilon_{i,w}$$

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Alim, 2019) dan yang mengukur *Shareholder Wealth* menggunakan nilai pemegang saham. Variabel ini diukur dengan rasio *Return On Equity* (ROE). Rasio ini menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan dana yang diinvestasikan dalam operasinya. Indikator ini rumuskan berikut:

$$ROE \text{ (Return On Equity)} = \text{Net Income after tax} / \text{Equity}$$

(Alim, 2019)

Indikator lain yang di gunakan untuk mengukur *Shareholder Wealth* yaitu menggunakan Tobin's Q sebagai ukuran dari nilai pemegang saham. (Kim & Kim, 2019), (Saif-Alyousfi, 2019).

Satu-satunya klaim pemegang saham adalah arus kas yang tersisa setelah semua biaya lainnya dibayar. sehingga memaksimalkan nilai pemegang saham berarti memaksimalkan jumlah arus kas yang tersisa setelah semua orang yang memiliki klaim atas arus tersebut telah dibayar (Denis, 2016) sehingga pengukuran *Shareholder Wealth* menggunakan Tobin's Q yang di rumuskan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(MVS + D)}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan :

Tobin's Q = *Firm Value*

MVS = *Market Value of all Outstanding shares*

= *Stock closing price x number of shares outstanding*

D = *Debt*

TA = *Total Asset*

2.2 Corporate Social Responsibility

2.2.1 Penegertian Corporate Social Responsibility

CSR didefinisikan sebagai integrasi sukarela dari kepedulian sosial dan lingkungan ke dalam operasi bisnis dan ke dalam interaksi mereka dengan para pemangku kepentingan. CSR memiliki lima dimensi yaitu visi, hubungan masyarakat, tempat kerja, akuntabilitas, dan pasar. (Stuebs, 2015).

Definisi lain menyatakan bahwa CSR adalah untuk mencapai manfaat sosial bersama dan tanggapan terhadap masalah di luar persyaratan ekonomi,

teknis, dan hukum dari perusahaan pada titik waktu tertentu (Fijałkowska, 2018) (Carroll & Brown, 2018) (Saeidi et al., 2015).

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* adalah tanggung jawab perusahaan terhadap berbagai pihak baik pihak eksternal maupun internal atas manfaat yang dihasilkan melalui operasi bisnis yang dilakukan.

CSR sebagai bagian dari strategi untuk mengembangkan reputasi yang lebih kuat untuk mencapai tujuan jangka panjang. Namun diperlukan tatakelola yang sesuai yang terkait erat dengan aktifitas bisnis utama perusahaan (Ozdora Aksak et al., 2016).

2.2.2 Indikator

Indikator *Corporate Social Responsibility* menurut (Gómez-Bezares et al., 2016). dapat dilihat dari semua data kinerja sosial dan lingkungan yang diambil dari laporan CSR tahunan perusahaan.

Dan penelitian yang dilakukan oleh (S, 2019) menunjukkan bahwa pengukuran *Corporate Social Responsibility* menggunakan Logaritma Natural dari Total biaya *Corporate Social Responsibility*.

Berdasarkan indikator tersebut maka penelitian ini menggunakan pengukuran yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Corporate Social Responsibility} = \text{Ln Dana CSR tahun } t$$

2.3 Corporate Reputations

2.3.1 Pengertian Corporate Reputations

Reputasi didefinisikan sebagai persepsi semua pemangku kepentingan tentang organisasi. Reputasi juga disebut sebagai representasi kognitif dari tindakan dan hasil perusahaan dalam kemampuannya untuk memberikan hasil yang berharga bagi para pemangku kepentingannya. Reputasi mempengaruhi semua pemangku kepentingan karena itu menentukan bagaimana organisasi dipersepsikan dan berperan dalam menentukan keberhasilan atau kegagalan perusahaan (Ozdora Aksak et al., 2016).

Definisi lain menyatakan bahwa reputasi perusahaan didefinisikan sebagai persepsi berbagai pemangku kepentingan tentang penilaian kolektif yang mencerminkan citra dan identitas perusahaan terhadap produk, tanggung jawab, dan strategi organisasi. (Esen, 2013). Reputasi perusahaan juga merupakan aset tidak berwujud yang berharga hasil dari tindakan masa lalu perusahaan dan proyeksi masa depan yang digunakan untuk menarik sumber daya perusahaan penting lainnya seperti konsumen, karyawan dan investor (Kelley et al., 2019) (Jeffrey et al., 2019).

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa reputasi perusahaan merupakan persepsi dari semua pemangku kepentingan baik internal dan eksternal atas citra dan identitas perusahaan dalam memberikan manfaat bagi mereka dan merupakan aset tidak berwujud yang berharga.

Menurut pandangan (Chernev & Blair, 2015), reputasi umumnya menggunakan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai alat untuk meningkatkan reputasi perusahaan dan menimbulkan niat baik di antara para pelanggan.

2.3.2 Indikator

Metode pengukuran reputasi perusahaan yang dibuat oleh Haris Interactive dan dikembangkan oleh Fombrun, Gardberg, dan Sever adalah Reputation Quotient (RQ). Model reputasi ini memiliki enam faktor pendorong yaitu : daya tarik emosional, produk dan layanan, visi dan kepemimpinan, lingkungan tempat kerja, kinerja keuangan, dan tanggung jawab sosial (Esen, 2013).

Penelitian lain yang dilakukan oleh (Widhyadanta & Widanaputra, 2018) *shareholder Return* dapat mewakili bagian mendasar reputasi. *shareholder Return* sebagai proksi reputasi perusahaan, yang mengukur nilai perusahaan dalam hal saham waktu ke waktu dan menekankan daya tarik emosional pemegang saham. Sehingga dalam penelitian ini reputasi perusahaan diukur menggunakan *shareholder return* yang menggabungkan apresiasi harga saham dan dividen yang dibayarkan untuk menunjukkan total return kepada *shareholder* yang dirumuskan sebagai berikut :

$$TSR_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} + D_{it}$$

. Return saham perusahaan merupakan sinyal bagi para *Shareholder* dalam mempersepsikan kemampuan perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga *Shareholder Return* dapat mewakili bagian mendasar dari reputasi perusahaan.

Perusahaan yang memiliki *Return* yang baik akan memiliki reputasi yang baik bagi para *Shareholder*. Maka penelitian ini menggunakan *shareholder return* dalam mengukur reputasi perusahaan yang di rumuskan sebagai berikut :

$$TSR_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it}} + D_{it}$$

Keterangan :

TSR_{it} = Total *Shareholder Return* perusahaan i periode t

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada akhir periode t

P_{it-1} = Harga saham perusahaan i pada akhir periode t-1

D_{it} = Dividen yang dibayarkan perusahaan i pada akhir periode t

2.4 Good Corporate Governance

2.4.1 Pengertian Good Corporate Governance

Good Corporate Governance merupakan elemen penting bagi perusahaan dalam upaya mencapai tujuan perusahaan (Stuebs, 2015). *Good Corporate Governance* diartikan sebagai seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara semua pemegang kepentingan baik internal dan eksternal, untuk memastikan dana yang diinvestasikan digunakan secara tepat dan efisien (Darmawan & Abdi, 2017) (Mahrani & Soewarno, 2018b).

Menurut (Suhadak et al., 2019) Tata Kelola Perusahaan merupakan dasar untuk menciptakan keseimbangan antara kepentingan manajemen, pemegang saham dan stakeholder. *Good Corporate Governance* merupakan konsep untuk meningkatkan kinerja manajemen dalam mengawasi atau memantau kinerja manajemen dengan tetap menjamin akuntabilitas manajemen bagi pemegang

saham berdasarkan kerangka peraturan (Muda et al., 2018). *Good Corporate Governance* juga merupakan suatu keharusan untuk membangun perusahaan yang tangguh dan *sustainable* serta untuk menciptakan sistem dan pengelolaan yang kuat sehingga mampu menjadi perusahaan yang kompetitif (Darmawan & Abdi, 2017).

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* merupakan sistem dalam membangun hubungan antara semua pemegang kepentingan dan tatakelola perusahaan untuk menciptakan perusahaan yang kompetitif dengan menjamin akuntabilitas manajemen bagi pemegang saham.

2.4.2 Indikator

Beberapa indikator untuk mengukur tata kelola perusahaan dengan menggunakan Pengukuran Skor tata kelola perusahaan (Gov Score) (Stuebs, 2015) (Mahrani & Soewarno, 2018b)

Indikator lain digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Widiatmoko, 2020) dan (Suhadak et al., 2019) yaitu *independent commissioners proportion, institutional ownership, managerial ownership, institutional managerial and public ownerships*. Dan dalam penelitian lain indikator yang digunakan adalah Komposisi Komisaris & Komite Audit (Muda et al., 2018).

Berdasarkan indikator-indikator diatas, maka indikator *Good Corporate Governance* dalam penelitian ini adalah *independent commissioners proportion* yang memiliki peran sangat penting dalam meminimalkan konflik ke agenan.

independent commissioners proportion diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase Komisaris independen dibagi dengan jumlah dewan komisaris perusahaan. pengukuran *independent commissioners proportion* dirumuskan:

Independent Commisiiner

$$= \frac{(\sum \text{Independent Comissioner})}{(\sum \text{member of the board of commissioner})} \times 100\%$$

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 *Corporate Social Responsibility* dan *Shareholder Wealth*

Corporate Social Responsibility telah menjadi bagian penting dari operasi perusahaan. *Corporate Social Responsibility* juga dianggap dapat mewakili praktik bisnis diskresioner perusahaan yang dimaksudkan untuk meningkatkan kesejahteraan semua pemangku kepentingan. Menanggapi ekspektasi tersebut yang berkembang dari konsumen dan pemangku kepentingan lainnya, seperti karyawan, mitra saluran, dan regulator, agar organisasi bertanggung jawab secara sosial (& Wolfman, 2013).

Oleh sebab itu banyak perusahaan telah meningkatkan investasi mereka dalam *Corporate Social Responsibility* baik secara sukarela dan sebagai bagian dari strategi dan visi mereka (Deng et al., 2013).

Pada penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa inisiatif *Corporate Social Responsibility* dapat menjaga nilai pemegang saham (Kayser, 2018). Dan juga penelitian yang dilakukan oleh (Ryu et al., 2016) (Choi et al., 2016)

menyatakan bahwa Kegiatan *Corporate Social Responsibility* suatu perusahaan dapat dianggap sebagai sarana untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Shareholder Wealth*.

2.5.2 *Corporate Social Responsibility* dan *Corporate Reputation*

Program *Corporate Social Responsibility* dapat membuat perusahaan memperoleh terciptanya "modal sosial", yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Lins et al., 2019). Karena aktivitas *Corporate Social Responsibility* memengaruhi konsekuensi yang berdampak positif pada reputasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Esen, 2013) menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan reputasi dengan berbagai pemangku kepentingan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chernev & Blair, 2015) menunjukkan bahwa reputasi perusahaan atas *Corporate Social* berpengaruh positif signifikan terhadap loyalitas pelanggan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Corporate Reputation*.

2.5.3 *Corporate Reputations dan Shareholder Wealth*

Reputasi perusahaan merupakan aset tidak berwujud perusahaan yang berharga dan berfungsi untuk menarik sumber-sumber daya perusahaan penting seperti : konsumen, karyawan dan investor (Kelley et al., 2019) (Kang & Yang, 2010). Hal ini dikarenakan peningkatan akses informasi pelanggan sehingga meningkatkan simpatik konsumen yang peduli terhadap masalah lingkungan dan sosial. (Adegbite et al., 2020). Bagi perusahaan reputasi merupakan salah satu bentuk untuk yang mencerminkan kesuksesan perusahaan di pasar kompetitif (Park, 2019). Semakin tinggi reputasi suatu perusahaan maka akan semakin berdampak positif terhadap nilai pemegang saham (Hildebrandt & Tischer, 2012).

(Rhou et al., 2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa Reputasi yang positif dari perusahaan dapat menjadi keunggulan kompetitif di pasar. Selain itu reputasi perusahaan sumber strategis dalam menghasilkan dukungan pemangku kepentingan yang diperlukan untuk kinerja organisasi dan kelembagaan (Kelley et al., 2019).

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Corporate Reputation* berpengaruh positif signifikan terhadap *Shareholder Wealth*.

H4 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Shareholder Wealth* dengan *Corporate Reputation* sebagai variabel intervening.

2.5.4 *Good Corporate Governance dan Shareholder Wealth*

Masalah keagenan merupakan kendala bagi perusahaan dalam mencapai tujuan. Masalah keagenan berasal dari pemisahan antara kepemilikan perusahaan dan manajemen perusahaan (Suhadak et al., 2019). *Good Corporate Governance* mutlak diperlukan oleh sebuah organisasi. Sistem tata kelola yang baik dapat membangun kepercayaan pemegang saham dan memastikan bahwa semua pemangku kepentingan diperlakukan sama, serta memastikan bahwa manajemen bertindak untuk kepentingan perusahaan (Mahrani & Soewarno, 2018a).

Good Corporate Governance merupakan mekanisme tata kelola perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan pada pasar modal. Para pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal mengharapkan perusahaan memiliki *Good Corporate Governance* dalam menjalankan kegiatan usahanya. Sehingga akan membangun keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Aggarwal, 2013).

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H5 : *Good Corporate Governace* berpengaruh positif signifikan terhadap *Shareholder Wealth*.

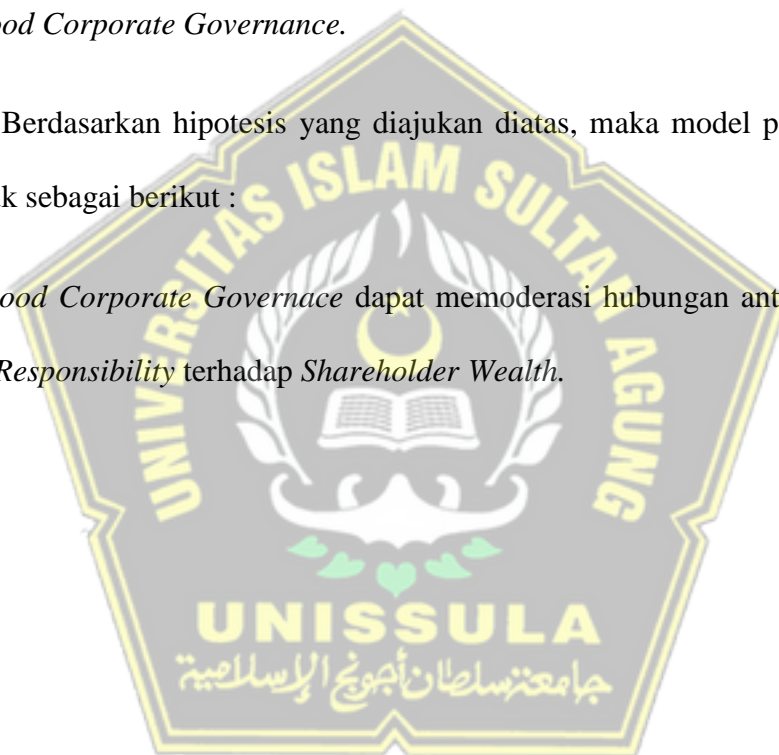
2.5.5 *Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance dan Shareholder Wealth*

Corporate Social Responsibility memberikan dampak meningkatnya beban operasional perusahaan, sehingga berakibat pada penurunan laba. Hal ini dapat

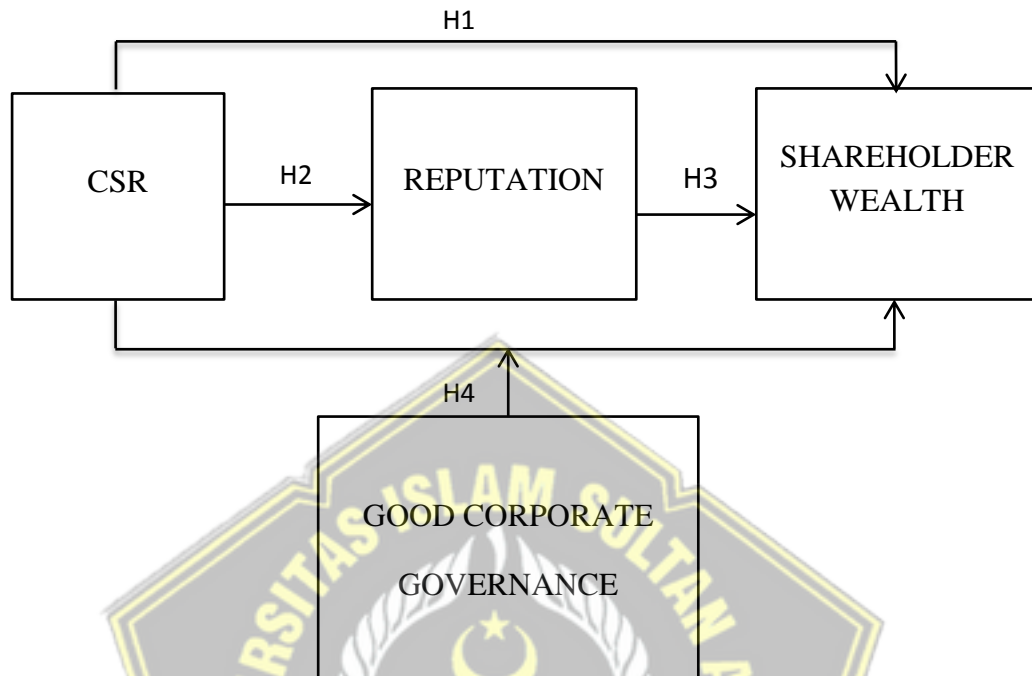
diartikan sebagai sinyal negatif oleh investor (Mahrani & Soewarno, 2018b). Sehingga sangat mutlak diperlukan Tata kelola yang efektif dan harus menyediakan hak bagi semua pemangku kepentingan dan memediasi antara tuntutan semua jenis pemangku kepentingan, keterbukaan informasi yang transparan, panduan strategis dan etis bagi perusahaan (Denis, 2016). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak dapat terlepas dari *Good Corporate Governance*.

Berdasarkan hipotesis yang diajukan diatas, maka model penelitian yang dibentuk sebagai berikut :

H6 : *Good Corporate Governace* dapat memoderasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*.



2.6 Kerangka Penelitian



Gambar 1.1

Model Peningkatan *Shareholder Wealth*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian eksplanatori (Suhadak et al., 2019). Variabel-variabel dalam penelitian ini adalah *Corporate Reputation*, *Good Corporate Governance*, *Shareholder Wealth*, dan *Corporate Social Responsibility*

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah keseluruhan objek yang akan atau ingin diteliti (Prof. Rozaini Nasution, 2003). (Sugiyono, 2012) Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang di tentukan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data yang dapat di akses di BEI saat ini terdapat 709 perusahaan yang terdaftar. Namun, pada penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan yang berjumlah 41.

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang menjadi objek penelitian (Prof. Rozaini Nasution, 2003). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah dengan menggunakan *Purposive sampling*. Metode

Purposive sampling adalah pengambilan sampel yang dilakukan hanya atas dasar pertimbangan penelitiannya saja yang menganggap unsur-unsur yang dikehendaki telah ada dalam anggota sampel yang diambil. Dalam penentuannya ditetapkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan yang menyediakan data yang diperlukan dalam penelitian yang mempublikasikan Laporan Tahunan selama periode 2017 – 2021.
3. Perusahaan yang mempublikasikan *Sustainability Reporting* selama periode 2017 – 2021.
4. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dibidang pertambangan yang menyediakan data mengenai *Corporate Social Responsibility* pada laporan keuangan tahunan.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2021. Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang biasanya berasal dari data primer yang telah diolah peneliti sebelumnya, tersedia dan dapat diperoleh peneliti dengan cara membaca, melihat atau mendengarkan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder sehingga metode pengumpulan data menggunakan cara *non participant observation* di mana peneliti tidak terlibat dan hanya sebagai pengamat

independen. Dengan demikian langkah yang dilakukan adalah dengan mencatat seluruh data yang diperlukan dalam penelitian ini sebagai mana yang tercantum di Laporan Keuangan Perusahaan dari Bursa Efek Indonesia.

3.5 Variabel dan Indikator

Berikut daftar tabel 2.1 mengenai definisi oprasional dan indikator masing-masing variabel penelitian

Tabel 2.1

Definisi

Variabel	Definisi Oprasional	Indikator	Sumber
<i>Shareholder Wealth</i>	pemberian tugas kepada perusahaan untuk memaksimalkan nilai bagi para pemilik modal atas klaim terhadap keuntungan	Tobin's Q = $\frac{(MVS + D)}{Total Asset}$	(Kim & Kim, 2019) (Saif-Alyousfi, 2019)
<i>Corporate Social Responsibility</i>	tanggung jawab perusahaan terhadap berbagai pihak baik pihak eksternal maupun internal atas manfaat yang dihasilkan melalui operasi bisnis yang dilakukan	Corporate Social Responsibility = Ln Dana CSR tahun t	(Gómez-Bezares et al., 2016) (S, 2019)
<i>Corporate Reputation</i>	reputasi perusahaan merupakan persepsi dari semua pemangku kepentingan baik internal dan eksternal atas citra dan identitas perusahaan dalam memberikan manfaat bagi mereka dan merupakan aset tidak berwujud yang berharga	$TSRit = \frac{Pit - Pit - 1}{Pit + Dit}$	(Widhyadanta & Widanaputra, 2018)
<i>Good Corporate Governace</i>	merupakan sistem peraturan-peraturan yang dibangun agar terdapat keselarasan dari semua pihak, baik pihak eksternal dan internal dalam mengelola perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan mencapai tujuan	Independent Commisiine = $\frac{(\sum Independent t)}{(\sum member of the boar)}$	(Suhadak et al., 2019) (Muda et al., 2018) (Widiatmoko, 2020)

3.6 Teknik Analisis

Analisis bertujuan untuk mengetahui sejauh mana suatu variabel dengan variabel lainnya. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square*. *Partial Least Square* bertujuan untuk memprediksi hubungan antar variabel. Metode analisis *Partial Least Square* merupakan metode yang *powerfull* karena didasarkan pada banyak asumsi yang tidak mempermasalahkan mengenai jumlah sampel dan asumsi normalitas (*distribution free*).

3.6.1 Uji Outer Model (Uji Pengukuran Model)

Uji *outer model* bertujuan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel dan indikatornya dan memastikan kelayakan pengukuran. Berikut adalah kriteria dalam uji *outer model* :

1. *Covergent Validity*

Covergent validity merupakan indikator yang dinilai berdasarkan korelasi antara *component score* dengan *construct score*, indikator dapat dikategorikan baik apabila *outer loadings* $> 0,5$

2. *Discriminant Validity*

Discriminant validity merupakan indikator yang dinilai berdasarkan *crossloading* pengukuran dengan konstruk. Apabila korelasi konstruk dengan indikatornya lebih tinggi dibandingkan dengan indikator yang lainnya maka menunjukkan indikator tersebut lebih baik.

3. Uji Reliabilitas

Pada uji reliabilitas terdapat tiga kriteria pengujian yaitu *composite reliability*, *cronbach's alpha* dan *Average Variance Extracted (AVE)*

untuk mengetahui apakah variabel penelitian yang digunakan *reliabel*. Apabila nilai pada masing-masing kriteria > 0.7 maka dapat dinyatakan bahwa variabel penelitian tersebut memiliki reliabilitas yang tinggi.

3.6.2 Uji *Inner Model* (Uji Model Struktural)

Pengujian *Inner Model* dapat dilakukan dengan cara menguji koefisien determinasi dan hasil dapat dilihat pada besarnya *R Square* yang bertujuan untuk mengetahui besar pengaruh independen terhadap variabel dependen. Pada pengujian menggunakan *Partial Least Square*, konstanta dapat dihilangkan dari model karena variabel dan indikator diasumsikan berada dalam skala *zero means* dan unit *variance* dengan nilai yang *standardized*. Model persamaan penelitian dapat di tulis sebagai berikut :

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + e$$

$$X_2 = a + \beta_1 X_{1it} + e$$

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e$$

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_4 X_{1it} X_{3it} + e$$

Keterangan :

Y = *Shareholder Wealth*

X_1 = *Corporate Social Responsibility*

X_2 = *Corporate Reputation*

X_3 = *Good Corporate Governance* (sebagai variabel independen dan moderating)

β = Koefisien Variabel

i = *Cross Section*

$t =$ Tahun ke t

$e =$ *Error Term*

3.6.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis untuk setiap koefisien regresi dilakukan dengan uji-t statistik pada tingkat kepercayaan 95 persen.

$H_0 : \beta = 0$: tidak berpengaruh

$H_a : \beta \neq 0$: berpengaruh

t -statistik $\leq t$ tabel : H_0 diterima H_a ditolak

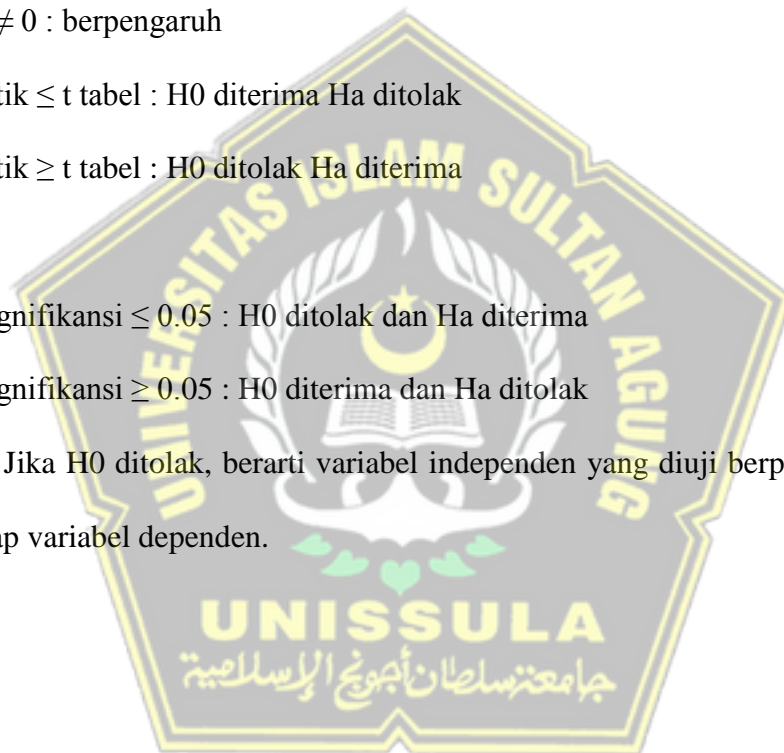
t -statistik $\geq t$ tabel : H_0 ditolak H_a diterima

atau

nilai signifikansi ≤ 0.05 : H_0 ditolak dan H_a diterima

nilai signifikansi ≥ 0.05 : H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika H_0 ditolak, berarti variabel independen yang diuji berpengaruh nyata terhadap variabel dependen.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Sempel

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan yang terdaftar di www.idx.co.id yang mencantumkan *Corporate Social Responsibility* didalam laporan keuangannya dari tahun 2018 sampai dengan 2021. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 47 perusahaan, namun hanya terdapat 16 perusahaan yang mencantumkan *Corporate Social Responsibility* dari tahun 2017 sampai dengan 2021. Dan data yang yang diperoleh selama empat tahun adalah sebanyak 80.

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk.
2	BOSS	PT. Borneo Olah Sarana Sukses (Persero) Tbk.
3	CITA	PT. Cita Mineral Investindo (Persero) Tbk.
4	DKFT	PT. Central Omega Resources (Persero) Tbk.
5	DSSA	PT. Dian Swastatika Sentosa (Persero) Tbk.
6	ELSA	PT. Elnusa (Persero) Tbk.
7	ERNG	PT. Energi Mega Persada (Persero) Tbk.
8	FIRE	PT. Alfa Energi Investama (Persero) Tbk.
9	GEMS	PT. Golden Energy Mines (Persero) Tbk.
10	IFSH	PT. Ifishdeco (Persero) Tbk.
11	INDY	PT. Indika Energy (Persero) Tbk.
12	KKGI	PT. Resource Alam Indonesia (Persero) Tbk.
13	PTBA	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk.
14	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk.
15	TINS	PT. Timah (Persero) Tbk.
16	TOBA	PT. Toba Bara Sejahtera (Persero) Tbk.

Sumber : Data diolah, 2022

4.1.2 Statistik Deskriptif

4.1.2.1 Statistik Deskriptif Variabel *Corporate Social Responsibility*

Tabel 4.2
***Corporate Social Responsibility* pada Perusahaan Pertambangan BEI**

Tahun	Dana CSR
2017	583.490.454.724
2018	941.392.927.665
2019	902.484.875.183
2020	828.086.326.506
2021	1.367.384.959.824
Rata-rata	924.567.908.780

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan data tabel *Corporate Social Responsibility* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dan mencantumkan *Corporate Social Responsibility* di laporan keuangannya dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2021, memiliki nilai rata-rata keseluruhan sebesar Rp. 1,009,837,295 mengalami penurunan pada tahun 2019 sampai dengan 2020 dan mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2021 dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Sehingga dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan belum cukup baik dalam menyalurkan dana untuk kegiatan *Corporate Social Responsibility*.

4.1.2.2 Statistik Deskriptif Variabel *Reputation*

Tabel 4.3
***Reputation* pada Perusahaan Pertambangan BEI**

Tahun	Shareholder Return
2017	11.06 %
2018	3.21 %
2019	-2.65 %
2020	9.19 %
2021	8.72 %
Rata-rata	5.91 %

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel *Reputation* pada perusahaan yang di ukur menggunakan *Shareholder Return* dapat dijelaskan bahwa nilainya fluktuatif dari tahun 2017 sampai dengan 2021, dan memiliki nilai negatif pada tahun 2019 yaitu sebesar - 2.56 % hal ini sebabkan oleh harga saham yang mengalami penurunan secara signifikan pada tahun 2019.

4.1.2.3 Statistik Deskriptif Variabel *Good Corporate Governance*

Tabel 4.4
***Good Corporate Governance* pada Perusahaan Pertambangan BEI**

Tahun	Komisaris Independent
2017	5.90 %
2018	5.70 %
2019	6.70 %
2020	7.17 %
2021	7.17 %
Rata-rata	6.53 %

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel *Good Corporate Governance* pada perusahaan dari tahun 2017 sampai dengan 2021 yang di ukur menggunakan persentase jumlah Komisaris Independen, memiliki nilai Rata-rata sebesar 6.53 %. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* dapat dikategorikan baik dikarenakan melebihi batas yang saratkan oleh BEI yaitu $> 30\%$.

4.1.2.4 Statistik Deskriptif Variabel *Shareholder Wealth*

Tabel 4.5
***Shareholder Wealth* pada Perusahaan Pertambangan BEI**

Tahun	Tobin's Q
2017	1.82
2018	1.62
2019	1.15
2020	1.48
2021	1.75

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel *Shareholder Wealth* dari tahun 2017 sampai dengan 2021 yang di ukur menggunakan nilai Tobin's Q dapat di jelaskan bahwa nilai Tobin's Q perusahaan terbilang baik dikarenakan melebihi dari batas yang di tentukan yaitu sebesar > 1 meskipun memiliki nilai terendah yaitu pada tahun 2019 sebesar 1.15.

4.1.3 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.6
Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Mean	Max	Standar Deviation
CSR	23.18	23.69	14.91	27.19	2.27
CR	0.38	0.07	-0.96	4.46	1.07
GCG	0.41	0.40	0.00	0.67	0.12
SW	1.56	1.19	0.68	4.91	1.07

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.6 maka dapat dijelaskan sebagai berikut

2 *Corporate Social Responsibility*

Pada hasil uji statistik deskriptif, *Corporate Social Responsibility* yang di ukur menggunakan Logaritma Natural dari total CSR yang dilaporkan oleh perusahaan memiliki rentang nilai 14.91 sampai dengan 27.19 dengan nilai rata-rata sebesar 23.18 dan nilai standar deviasi sebesar 2.27. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data dikategorikan kurang baik karena nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi.

3 *Corporate Reputation*

Pada hasil uji statistik deskriptif, *Corporate Reputation* yang di ukur menggunakan Return Saham perusahaan memiliki rentang nilai -0.96 sampai dengan 4.46 dengan nilai rata-rata sebesar 0.38 dan nilai standar deviasi sebesar

1.07. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data dikategorikan kurang baik karena nilai rata-rata (mean) lebih kecil dari standar deviasi.

4 *Good Corporate Governance*

Pada hasil uji statistik deskriptif, *Good Corporate Governance* yang di ukur menggunakan persentase jumlah komisaris Independen perusahaan memiliki rentang nilai 0.00 sampai dengan 0.67 dengan nilai rata-rata sebesar 0.41 dan nilai standar deviasi sebesar 0.12. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data dikategorikan kurang baik karena nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi.

5 *Shareholder Wealth*

Pada hasil uji statistik deskriptif, *Shareholder Wealth* yang di ukur menggunakan nilai Tobin's Q perusahaan memiliki rentang nilai 0.68 sampai dengan 4.91 dengan nilai rata-rata sebesar 0.41 dan nilai standar deviasi sebesar 1.07. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data dikategorikan kurang baik karena nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi.

4.1.4 Uji Kualitas Data

4.1.4.1 Uji *Outer Model* (Uji Model Pengukuran)

Uji *outer model* digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel dengan indikatornya, pengujian dibagi menjadi tiga yaitu *convergent validity*, *discriminant validity* dan uji reliabilitas.

1. *Convergent Validity*

Pengujian *convergent validity* dapat dilihat dari nilai *outer loadings*. *Rule of thumbs* menyatakan validitas konvergen haruslah $> 0,7$ akan tetapi nilai $0,4 - 0,6$ masih ditoleransi. Hasil uji *outer model* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Outer Loading

	CR	CSR	GCG	Mod. Effect	SW
CSR*GCG				0.733	
GCG			1.000		
CSR		1.000			
SW					1.000
CR	1.000				

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan nilai *outer loadings* $> 0,7$ sehingga dapat dinyatakan semua indikator variabel memiliki validitas konvergen yang baik.

2. *Discriminant Validity*

Pengujian *discriminant validity* digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel dengan indikatornya. Apabila variabel dengan indikatornya menunjukkan nilai lebih tinggi dibandingkan dengan indikator lainnya maka dapat dinyatakan bahwa indikator tersebut lebih baik dibandingkan dengan yang lainnya. Hasil uji *discriminant validity* disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.8
Cross Loading

	CR	CSR	GCG	Mod. Effect	SW
CR	1.000				
CSR	0.095	1.000			
GCG	0.148	0.1	1.000		
Mod. Effect	-0.022	-0.378	0.396	1.000	

SW	0.58	-0.07	0.207	-0.106	1.000
-----------	------	-------	-------	--------	-------

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa semua nilai *cross loadings* lebih besar untuk setiap indikator dengan variabelnya sehingga dapat disimpulkan bahwa indikator-indikator yang digunakan dalam penelitian telah memenuhi *discriminant validity*.

3. Uji Reliabilitas

Pada uji reliabilitas dapat dilihat dari tiga hal yaitu *Cronbach's Alpha*, *Composite Reliability*, *Average Variance Extracted* (AVE). Apabila nilai dari masing-masing ukuran > 0.7 maka dapat dinyatakan bahwa indikator penelitian memiliki nilai reliabilitas yang baik.

Tabel 4.9
Cronbach's Alpha, Composite Reliability, Average Variance Extracted

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
CR	1.000	1.000	1.000
CSR	1.000	1.000	1.000
GCG	1.000	1.000	1.000
Mod. Effect	1.000	1.000	1.000
SW	1.000	1.000	1.000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan nilai $> 0,7$ pada masing-masing variabel sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang digunakan memiliki reliabilitas yang baik.

4.1.4.2 Uji *Inner Model* (Uji Model Struktural)

Tabel 4.10
Nilai *R-Square* dan *Adjusted R-Square*
Variabel Independen (*Corporate Social Responsibility*)

	R Square	R Square Adjusted
CR	0.009	-0.004

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Tabel 4.11
Nilai R-Square dan Adjusted R-Square
Variabel Independen (Corporate Social Responsibility, Corporate Reputation, Good Corporate Governance)

	R Square	R Square Adjusted
SW	0.43	0.399

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Pada tabel 4.10 diperoleh nilai *R-Square* sebesar 0.009 atau 0.9 %, sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel independen yaitu *Corporate Social Responsibility* tidak dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *Corporate Reputation* atau dapat menjelaskan variabel dependennya hanya sebesar 0.90 %.

Pada tabel 4.11 diperoleh nilai *R-Square* sebesar 0,43 atau 43 % sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian dengan memasukan *Corporate Reputation* sebagai variabel *intervening* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel *Moderating* dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 43 % dan 57% sisanya dipengarungi oleh variabel lain di luar penelitian.

4.1.5 Uji Hipotesis

Tabel 4.12
Shareholder Wealth pada Perusahaan Pertambangan BEI

	Original Sample	T Statistics	P Values
CR -> SW	0.56	4.246	0.000
CSR -> CR	0.10	0.957	0.339
CSR -> SW	-0.26	2.123	0.034
GCG -> SW	0.27	1.987	0.047
Mod. Effect	-0.41	2.076	0.038

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Tabel 4.13
Shareholder Wealth pada Perusahaan Pertambangan BEI

	Original Sample	T Statistics	P Values
CSR -> SW	-0.053	1.002	0.316

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Tabel 4.14
Shareholder Wealth pada Perusahaan Pertambangan BEI

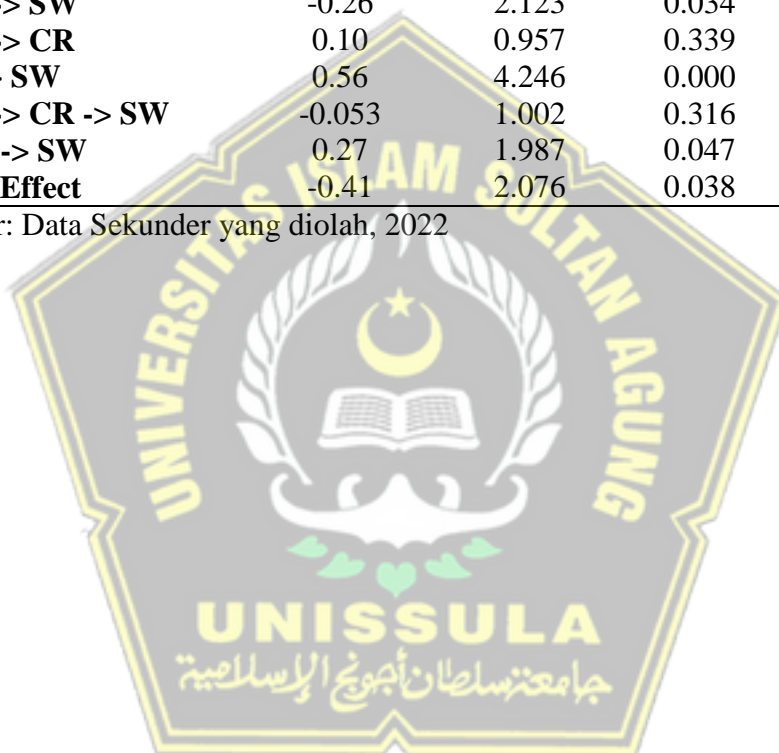
	Original Sample	T Statistics	P Values
CSR -> CR -> SW	-0.053	1.002	0.316

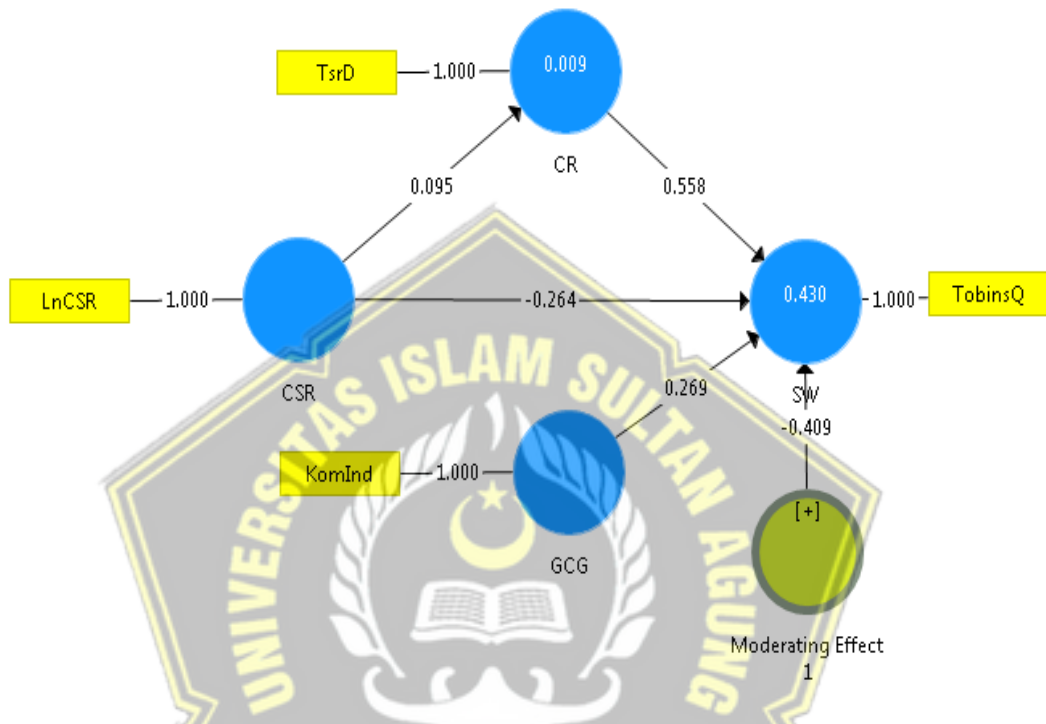
Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Tabel 4.15
Uji Hipotesis
Variabel Keseluruhan

	Original Sample	T Statistics	P Values	Kesimpulan
CSR -> SW	-0.26	2.123	0.034	H1 ditolak
CSR -> CR	0.10	0.957	0.339	H2 ditolak
CR -> SW	0.56	4.246	0.000	H3 diterima
CSR -> CR -> SW	-0.053	1.002	0.316	H4 ditolak
GCG -> SW	0.27	1.987	0.047	H5 diterima
Mod. Effect	-0.41	2.076	0.038	H6 diterima

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022





Gambar 4.1 Hasil Uji *Partial Least Square Bootstarping*

Sumber: Output SmartPLS, 2022

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang disajikan pada gambar 4.1 dan tabel 4.15 di atas menunjukkan bahwa hipotesis terdukung atau diterima adalah H3 dan H5. Dengan nilai original sampel yang menunjukkan nilai positif dan *p-values* <0.05, sedangkan hipotesis lain yaitu H1, H2, H4 dan H6 tidak terdukung atau ditolak.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*

Hasil uji variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* memiliki nilai koefisien sebesar -0,26 dan nilai *p-values* $0,034 < 0,05$, artinya ada pengaruh yang signifikan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* namun dengan nilai koefisien memiliki arah negatif. Maka berdasarkan uji hipotesis H1 bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Shareholder Wealth* ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam program *Corporate Social Responsibility* akan menurunkan nilai *Shareholder Wealth* yang diukur menggunakan nilai Tobin's Q sebagai pengukuran yang mencerminkan kinerja perusahaan dan ekspektasi keuntungan pasar. Biaya CSR dianggap sebagai sinyal negatif oleh para investor karena dianggap biaya CSR yang terlalu tinggi terlebih dalam kondisi krisis ekonomi akan menambah beban biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Sehingga dengan sinyal negatif ini justru akan menurunkan harga saham perusahaan sebagai nilai asset tidak berwujud yang menggambarkan perusahaan tidak efektif dan efisien dalam memanfaatkan segala sumberdaya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Chernev & Blair, 2015) yang menyatakan bahwa kegiatan CSR menimbulkan biaya tambahan dan hanya memiliki manfaat ekonomi terukur yang sedikit. Hal ini dapat dilihat dari data laporan keuangan pada penelitian ini yang menunjukkan biaya CSR terendah yaitu pada tahun 2017 sebesar 583.490.454.724

dan nilai Tobin's Q adalah 1.82. sementara itu ketika biaya CSR mengalami kenaikan dan merupakan nilai tertinggi pada tahun 2021 sebesar 1.367.384.959.824 nilai Tobin's Q justru mengalami penurunan yaitu sebesar 1.75.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Krüger, 2015) dan (Kayser, 2018) dengan variabel yang sama *antara Corporate Social Responsibility dengan Shareholder Wealth* menyatakan bahwa pengelolaan *Corporate Social Responsibility* yang kurang baik menimbulkan dampak yang negatif terhadap nilai perusahaan dan pada akhirnya menyebabkan keruntuhan perusahaan tersebut.

4.2.2 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Corporate Reputation*

Hasil uji variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap *Corporate Reputation* memiliki nilai koefisien sebesar 0,10 dan nilai *p-values* $0,339 < 0,05$, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Corporate Reputation*. Maka berdasarkan uji hipotesis H2 bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Corporate Reputation* ditolak.

Berdasarkan uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi biaya *Corporate Social Responsibility* perusahaan tidak dapat meningkatkan *Corporate Reputation* yang diukur menggunakan return saham sebagai perhitungan selisih harga saham berdasarkan data riwayat perusahaan yang telah terjadi.

Hasil ini penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Charlo et al., 2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa partisipasi perusahaan terhadap sosial dan lingkungan tidak secara efisien meningkatkan harga saham, dikarenakan investor tidak menginterpretasikan hasil dari tanggungjawab sosial yang lebih baik dengan profitabilitas yang lebih besar. Dari data pada penelitian ini dapat dilihat dana CSR terendah yaitu pada tahun 2017 sebesar 583.490.454.724 memiliki nilai return saham tertinggi sebesar 11.06 % sementara itu pada tahun 2019 dimana biaya CSR mengalami kenaikan yaitu sebesar 902.484.875.183 return saham perusahaan justru memiliki nilai negatif yaitu -2.65 % sehingga return dinyatakan rugi atau *capital Loss*.

Dan juga penelitian yang dilakukan oleh (Odriozola & Baraibar-Diez, 2017) menjelaskan bahwa krisis keuangan mengakibatkan pengaruh variabel reputasi yang diukur menggunakan instrumen saham menjadi kurang terlihat, sehingga diperlukan indikator lain sebagai pengukurannya seperti CEO, eksekutif dan analisis keuangan lainnya.

4.2.3 Pengaruh *Corporate Reputation* terhadap *Shareholder Wealth*

Hasil uji variabel *Corporate Reputation* terhadap *Shareholder Wealth* memiliki nilai koefisien sebesar 0,56 dan nilai *p-values* $0,000 < 0,05$, artinya ada pengaruh yang signifikan antara *Corporate Reputation* terhadap *Shareholder Wealth* sebesar Maka berdasarkan uji hipotesis H3 bahwa *Corporate Reputation* berpengaruh positif signifikan terhadap *Shareholder Wealth* diterima..

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hildebrandt & Tischer, 2012). Return saham sebagai bentuk nilai pasar asset

perusahaan yang beredar ditambah dengan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan akan membentuk nilai perusahaan (Akuntansi, 2010). Perusahaan yang memiliki nilai lebih besar akan memiliki kemampuan untuk meningkatkan kembali laba perusahaan (Dzahabiyya et al., 2020). Maka semakin tinggi *Corporate Reputation* atau semakin tinggi return saham mencerminkan kesuksesan perusahaan di pasar kompetitif sehingga dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang semakin baik dan dapat meningkatkan ekspektasi keuntungan pasar (Park, 2019).

Penemuan ini sejalan dengan *Bird in Hand Theory* (Gordon, 1959; Lintner, 1956), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan karena arus kas yang tidak pasti di masa depan. Semakin tinggi harga sahamnya, maka semakin tinggi nilai perusahaan perusahaan tersebut (Suhadak et al., 2019) dan juga *Dividen Signal Theory* para investor lebih suka menerima dividen dibandingkan harus menunggu *capital gain*, karena dianggap lebih pasti dan lebih aman. Teori ini juga berpendapat bahwa kas ditangan dalam bentuk dividen lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain sehingga pembagian dividen akan menaikkan nilai perusahaan. Sehingga dengan asumsi bahwa biaya investasi baru lebih tinggi, maka surat berharga saham yang dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi akan menaikkan nilai bagi para pemegang saham.

4.2.4 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* dengan *Corporate Reputation* sebagai variabel Intervening

Hasil uji variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* yang di mediasi oleh *Corporate Reputation* memiliki nilai koefisien sebesar

-0,053 dan nilai p -values $0,316 > 0,05$. Artinya variabel *Corporate Reputation* tidak dapat memediasi hubungan antara variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*. Maka berdasarkan uji hipotesis H4 bahwa *Corporate Reputation* dapat memediasi hubungan antara variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam program *Corporate Social Responsibility* tidak dapat membentuk sinyal positif kepada investor yang dapat menaikkan harga saham. Dimana nilai pasar saham tersebut merupakan diskonto ekspektasi arus kas (besaran dividen) mendatang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Coelho et al., 2003) yang menyatakan bahwa kegiatan CSR dapat bersifat altruistik dan juga biaya CSR yang dapat disalah gunakan yang hanya bertujuan untuk memperkaya individu atau kelompok-kelompok tertentu. dan juga biaya CSR tanpa mempertimbangkan aspek manfaat dari biaya yang dikeluarkan hanya akan mengurangi laba bersih sehingga porsi pembayaran dividen mengecil (Konstruksi, 2018) dan juga perusahaan dianggap tidak dapat menjalankan usahanya secara efektif dan efisien dalam mengelola aset berwujud dan aset tidak berwujud.

Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mazida & Purwantini, 2019) yang menggunakan pengukuran CSR menggunakan index CSR perusahaan yang menghitung total item CSR yang diungkap oleh perusahaan. Dimana index tersebut mengidentifikasi jenis-jenis

kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan bukan hanya jumlah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam kegiatan CSR.

Oleh karena itu diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami bagaimana mengembangkan strategi *Corporate Social Responsibility* dan hubungan yang efektif dan lebih akurat memprediksi dampak pada reputasi perusahaan dalam situasi yang berbeda, kebijakan tanggung jawab sosial apa yang diperlukan dalam konteks yang berbeda untuk mendapatkan legitimasi (Ozdora Aksak et al., 2016).

4.2.5 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Shareholder Wealth*

Hasil uji variabel *Good Corporate Governance* terhadap *Shareholder Wealth* memiliki nilai koefisien sebesar 0,27 dan nilai *p-values* $0,034 < 0,05$, artinya ada pengaruh yang positif signifikan antara *Good Corporate Governance* terhadap *Shareholder Wealth*. Maka berdasarkan uji hipotesis H5 bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap *Shareholder Wealth* diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Good Corporate Governance* maka nilai *Shareholder Wealth* akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widiatmoko, 2020) dimana Hasil analisis variabel Tobins'q menunjukkan bahwa corporate governance yang diwakili oleh komisaris independen mampu berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Juga penelitian yang dilakukan oleh (Mahrani & Soewarno, 2018b) yang menyatakan bahwa pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan menunjukkan pengaruh yang positif signifikan.

Sehingga dapat dijelaskan bahwa keberadaan banyak komisaris dapat memberikan pengawasan yang kuat terhadap manajemen dalam upaya memajukan perusahaan. Perusahaan yang memiliki pengawasan yang kuat akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan menaikkan harga saham perusahaan. Peran komisaris independen juga dapat meminimalkan masalah keagenan antara direksi dan pemegang saham.

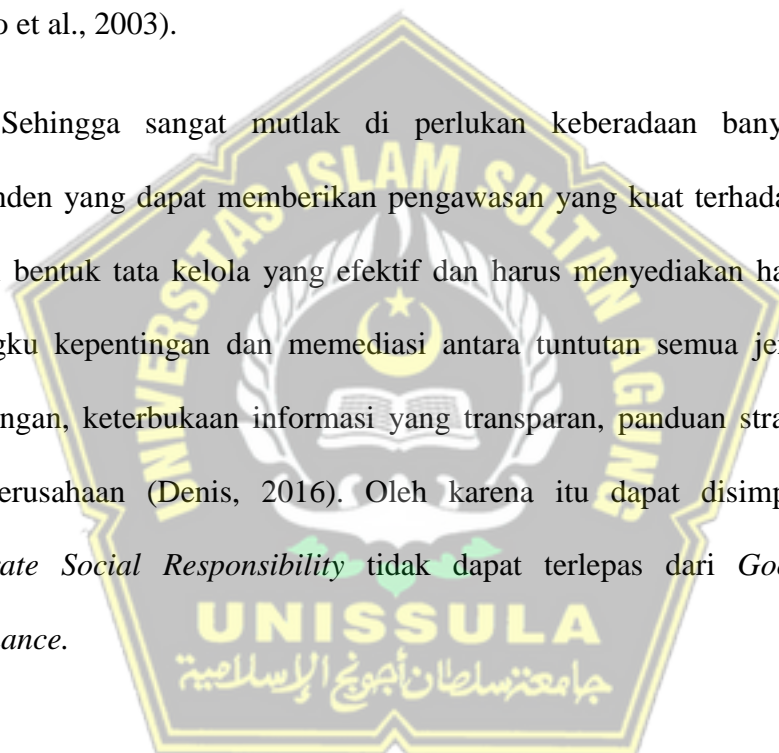
4.2.6 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel Moderating

Hasil uji variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi memiliki nilai koefisien sebesar -0,41 dan nilai *p-values* $0,038 < 0,05$, artinya *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*. Maka berdasarkan uji hipotesis H6 bahwa *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* diterima dengan nilai koefisien menunjukkan arah negatif yang menandakan efek moderasi bersifat melemahkan.

Hal ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* memperlemah pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*. *Corporate Social Responsibility* memberikan dampak meningkatnya beban operasional perusahaan, sehingga berakibat pada penurunan laba. Sehingga hal tersebut merupakan sinyal negatif bagi investor ini akan menurunkan harga saham perusahaan sebagai nilai asset tidak berwujud yang menggambarkan perusahaan

tidak efektif dan efisien dalam memanfaatkan segala sumberdaya. Dengan adanya aktifitas *Good Corporate Governance* akan memperlemah ukuran *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*. Praktik CSR perusahaan yang tidak konsisten dengan peningkatan nilai pemegang saham membuka ruang bagi individu untuk mengalihkan kekayaan pemegang saham kepada orang lain yang merupakan jalan menuju praktik korupsi dan atau kekacauan manajerial (Coelho et al., 2003).

Sehingga sangat mutlak di perlukan keberadaan banyak komisaris independen yang dapat memberikan pengawasan yang kuat terhadap manajemen sebagai bentuk tata kelola yang efektif dan harus menyediakan hak bagi semua pemangku kepentingan dan memediasi antara tuntutan semua jenis pemangku kepentingan, keterbukaan informasi yang transparan, panduan strategis dan etis bagi perusahaan (Denis, 2016). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak dapat terlepas dari *Good Corporate Governance*.



BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan pembahasan-pembahasan yang telah dilakukan pada hasil penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Corporate Social Responsibility* berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Wealth* dengan arah koefisien menunjukkan nilai negatif sehingga semakin tinggi *Corporate Social Responsibility* maka nilai *Shareholder Wealth* akan semakin rendah. Biaya CSR dianggap sebagai sinyal negatif oleh para investor karena dianggap biaya CSR yang terlalu tinggi terlebih dalam kondisi krisis ekonomi akan menambah beban biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Sehingga dengan sinyal negatif ini justru akan menurunkan harga saham perusahaan sebagai nilai asset tidak berwujud yang menggambarkan perusahaan tidak efektif dan efisien dalam memanfaatkan segala sumberdaya..
2. *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Reputation*. partisipasi perusahaan terhadap sosial dan lingkungan tidak secara efisien meingkatkan harga saham, dikarenakan investor tidak menginterpretasikan hasil dari tanggungjawab sosial yang lebih baik dengan profitabilitas yang lebih besar.
3. *Corporate Reputation* berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Wealth*. Semakin tinggi return saham mencerminkan kesuksesan perusahaan di

pasar kompetitif sehingga dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang semakin baik dan dapat meningkatkan ekspektasi keuntungan pasar.

4. *Corporate Reputation* tidak dapat memediasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*, Kegiatan CSR dapat bersifat altruistik dan juga biaya CSR yang dapat disalah gunakan yang hanya bertujuan untuk memperkaya individu atau kelompok-kelompok tertentu. dan juga biaya CSR tanpa mempertimbangkan aspek manfaat dari biaya yang dikeluarkan hanya akan mengurangi laba bersih sehingga porsi pembayaran deviden mengecil.

5. *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Wealth* yang di ukur menggunakan prosentase komisaris independen, keberadaan banyak komisaris dapat memberikan pengawasan yang kuat terhadap manajemen dalam upaya memajukan perusahaan. Peran komisaris independen dapat meminimalkan masalah keagenan antara direksi dan pemegang saham

6. *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*, *Corporate Social Responsibility* memberikan dampak meningkatnya beban oprasional perusahaan, sehingga berakibat pada penurunan laba. Sehingga sangat mutlak di perlukan tata kelola yang efektif dan harus menyediakan hak bagi semua pemangku kepentingan dan memediasi antara tuntutan semua jenis pemangku kepentingan.

Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak dapat terlepas dari *Good Corporate Governance*

5.2 Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah adanya pengaruh yang signifikan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth* dengan nilai koefisien menunjukkan arah negatif, maka perlu membagi biaya CSR kedalam jenis jenis CSR yang lebih spesifik seperti *Cause Promotion*, *Cause Related Marketing*, *Corporate Social Marketing*, *Corporate Philantropy*, *Community Voluntering* dan *Social Responsible Bussines Practice* untuk mengetahui jenis CSR yang memiliki hubungan yang lebih baik terhadap *Shareholder Whealth*. Pengukuran CSR menggunakan instrumen biaya menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap *Corporate Reputation*, sehingga penelitian lebih lanjut dalam mengukur CSR seperti menggunakan Index yang menunjukkan jenis-jenis partisipasi CSR perusahaan

Return saham dapat dijadikan sebagai pengukuran *Corporate Reputation* dalam meningkatkan nilai perusahaan yang ekuivalen terhadap *Shareholder Wealth*. Selain itu implikasi teoritis dari penelitian ini adalah variabel *Good Corporate Governance* dapat menjadi variabel moderasi antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*. Penelitian ini juga didasari oleh inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Shareholder Wealth*.

5.3 Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial yang diperoleh sesuai dengan hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan

Perusahaan perlu meningkatkan reputasi perusahaan dengan menjaga nilai return saham yang akan menjadi sinyal positif bagi para pemangku kepentingan sehingga memudahkan perusahaan untuk menarik sumber-sumber daya perusahaan sehingga nilai perusahaan semakin baik, yang mana nilai perusahaan ekuivalen dengan nilai pemegang saham.

Selain itu diperlukan tata kelola yang efektif dan harus menyediakan hak bagi semua pemangku kepentingan dan memediasi antara tuntutan semua jenis pemangku kepentingan. Perusahaan dapat melaksanakan tatakelola perusahaan yang baik dengan memperbanyak jumlah komisaris independen dibandingkan dengan jumlah dewan komisari yang ada untuk memastikan tidak adanya konflik keagenan didalam perusahaan tersebut.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tidak semua perusahaan dibidang pertambangan mencantumkan biaya *Corporate Social Responsibility* didalam laporannya, sehingga jumlah perusahaan didalam penelitian ini hanya berjumlah 16 perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan biaya CSR perusahaan secara keseluruhan dan mengabaikan jenis-jenis kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan.
3. Hanya menggunakan return saham dalam pengukuran reputasi, yang mana didalam kondisi krisis ekonomi maka diperlukan indikator lain dalam pengukuran reputasi perusahaan. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan waktu penelitian

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan penelitian, peneliti memberikan saran untuk penelitian mendatang sebagai berikut:

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya, dapat menambah jumlah sampel penelitian dengan cara tidak membatasi pada satu bida perusahaan tertentu.
2. Menambah pengukuran CSR sesuai dengan jenis kegiatan yang dilakukan sehingga mendapatkan hasil yang lebih mendalam terhadap kegiatan-kegiatan CSR tertentu terhadap *Shareholder Wealth*.
3. Menambah indikator lain yang lebih luas dalam mengukur nilai reputasi perusahaan seperti CEO, eksekutif dan analis keuangan lainnya.



DAFTAR PUSTAKA

- & Wolfman, L. S. B. A. (2013). 濟無No Title No Title. In *Journal of Chemical Information and Modeling* (Vol. 53, Issue 9). <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Adegbite, E., Amaeshi, K., Nakpodia, F., Ferry, L., & Yekini, K. C. (2020). Corporate social responsibility strategies in Nigeria: a tinged shareholder model. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(5), 797–820. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2019-0389>
- Aggarwal, P. (2013). Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance. *IOSR Journal of Business and Management*, 13(3), 01–05. <https://doi.org/10.9790/487x-1330105>
- Akuntansi, K. (2010). *Tobin's q*. 2(1), 9–21.
- Alim, O. (2019). Employee ownership in companies in Cameroon. *Journal of Participation and Employee Ownership*, 2(2), 93–114. <https://doi.org/10.1108/jpeo-05-2019-0012>
- Carroll, A. B., & Brown, J. A. (2018). *Corporate Social Responsibility : A Review of Current Concepts , Research , and Issues*. <https://doi.org/10.1108/S2514-175920180000002002>
- Charlo, M. J., Moya, I., & Muñoz, A. M. (2017). Financial performance of socially responsible firms: The short- and long-term impact. *Sustainability (Switzerland)*, 9(9), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su9091622>
- Chernev, A., & Blair, S. (2015). Doing well by doing good: The benevolent halo of corporate social responsibility. *Journal of Consumer Research*, 41(6), 1412–1425. <https://doi.org/10.1086/680089>
- Choi, J., Chang, Y. K., Li, Y. J., Gyun, M., & Candidate, J. (2016). *Doing Good in Another Neighborhood: Attributions of CSR Motivations Depend on Corporate Nationality and Cultural Orientation*. 1–44.
- Coelho, P. R. P., McClure, J. E., & Spry, J. A. (2003). *American Journal of Business Classical Critique*.
- Darmawan, D., & Abdi, D. (2017). Pengembangan Metode Peningkatan Kualitas Laporan Keuangan Pada Pt Pelabuhan Indonesia Iv Berbasis Good Corporate Governance Di Kota Parepare. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 3(2), 109–117. <https://doi.org/10.35906/jep01.v3i2.207>
- Deng, X., Kang, J. koo, & Low, B. S. (2013). Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. *Journal of Financial Economics*, 110(1), 87–109. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.014>
- Denis, D. (2016). Corporate Governance and the Goal of the Firm: In Defense of Shareholder Wealth Maximization. *Financial Review*, 51(4), 467–480. <https://doi.org/10.1111/fire.12115>
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). *Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin ' s Q*. 4(1), 46–55.
- Eaton, C. (2020). *Agile predators : private equity and the spread of shareholder value strategies to US for-profit colleges*. 0(0), 1–25.

- <https://doi.org/10.1093/ser/mwaa005>
- Esen, E. (2013). International Business , Sustainability and Corporate Social Responsibility Article information: In *Advances in Sustainability and Environmental Justice* (Vol. 11). Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S2051-5030\(2013\)0000011010](https://doi.org/10.1108/S2051-5030(2013)0000011010)
- Fijałkowska, J. (2018). *Corporate Social-Environmental Performance versus Financial Performance of Banks in Central and Eastern European Countries*. <https://doi.org/10.3390/su10030772>
- Genedy, A. (2017). *The relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in developing countries . Case of Egypt*. 5(2), 59–73.
- Gennari, F., & Salvioni, D. (2017). Corporate Social Responsibility and Shareholder Relations. *Proceedings of The 5th Virtual Multidisciplinary Conference*, 5(December), 21–24. <https://doi.org/10.18638/quaesti.2017.5.1.319>
- Gómez-Bezares, F., Przychodzen, W., & Przychodzen, J. (2016). Corporate sustainability and shareholder wealth-evidence from British companies and lessons from the crisis. *Sustainability (Switzerland)*, 8(3). <https://doi.org/10.3390/su8030276>
- Hildebrandt, L., & Tischer, S. (2012). *Brand equity – how is it affected by critical incidents and what moderates the effect*.
- Hu, Y., Chen, S., Shao, Y., & Gao, S. (2018). *CSR and Firm Value : Evidence from China*. <https://doi.org/10.3390/su10124597>
- Jeffrey, S., Rosenberg, S., & McCabe, B. (2019). Corporate social responsibility behaviors and corporate reputation. *Social Responsibility Journal*, 15(3), 395–408. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0255>
- Kang, M., & Yang, S. U. (2010). Comparing effects of country reputation and the overall corporate reputations of a country on international consumers product attitudes and purchase intentions. *Corporate Reputation Review*, 13(1), 52–62. <https://doi.org/10.1057/crr.2010.1>
- Kayser, S. A. (2018). The negative relationship between event-specific corporate social responsibility and shareholder value. *Research in the Sociology of Organizations*, 56, 143–171. <https://doi.org/10.1108/S0733-558X20180000056007>
- Kelley, K. J., Hemphill, T. A., & Thams, Y. (2019). Corporate social responsibility, country reputation and corporate reputation: A perspective on the creation of shared value in emerging markets. *Multinational Business Review*, 27(2), 178–197. <https://doi.org/10.1108/MBR-07-2017-0047>
- Kim, M. C., & Kim, Y. H. (2019). CSR and Shareholder Value in the Restaurant Industry: The Roles of CSR Communication Through Annual Reports. *Cornell Hospitality Quarterly*, 60(1), 69–76. <https://doi.org/10.1177/1938965518777969>
- Konstruksi, P. (2018). *Strategi memaksimalkan nilai kekayaan pemegang saham (shareholders wealth) melalui kinerja keuangan perusahaan konstruksi*. 123–138.
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of*

- Financial Economics*, 115(2), 304–329.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- Lazonick, W., & O’Sullivan, M. (2000). Maximizing shareholder value: A new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, 29(1), 13–35.
<https://doi.org/10.1080/030851400360541>
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2019). Social Capital, Trust, and Corporate Performance: How CSR Helped Companies During the Financial Crisis (and Why It Can Keep Helping Them). *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(2), 59–71. <https://doi.org/10.1111/jacf.12347>
- M, K. (2016). No 主観的健康感を中心とした在宅高齢者における健康関連指標に関する共分散構造分析Title. *Covergence and Divergence in Corporate Governance.*, 39, 41.
<http://eprints.uanl.mx/5481/1/1020149995.PDF>
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018a). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1108/ajar-06-2018-0008>
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018b). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008>
- Mazida, H., & Purwantini, A. H. (2019). Pengaruh Pengungkapan CSR dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba Sebagai variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2018). *Prosiding 2nd Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Techonolgy*, 190–211.
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Hernández, J. R. (2019). ESG performance and shareholder value creation in the banking industry: International differences. *Sustainability (Switzerland)*, 11(5). <https://doi.org/10.3390/su11051404>
- Muda, I., Maulana, W., Siregar, H. S., & Indra, N. (2018). The analysis of effects of good corporate governance on earnings management in Indonesia with panel data approach. *Iranian Economic Review*, 22(2), 599–625. <https://doi.org/10.22059/ier.2018.66169>
- Neifar, S., & Utz, S. (2019). The effect of earnings management and tax aggressiveness on shareholder wealth and stock price crash risk of German companies. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(1), 94–119. <https://doi.org/10.1108/JAAR-11-2016-0106>
- Nguyen, P. A., Kecskés, A., & Mansi, S. (2017). Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors. *Journal of Banking and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.013>
- Nguyen, P. A., Kecskés, A., & Mansi, S. (2020). Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors. *Journal of Banking and Finance*, 112.

- <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.013>
- Odriozola, M. D., & Baraibar-Diez, E. (2017). Is Corporate Reputation Associated with Quality of CSR Reporting? Evidence from Spain. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(2), 121–132. <https://doi.org/10.1002/csr.1399>
- Ozdora Aksak, E., Ferguson, M. A., & Atakan Duman, S. (2016). Corporate social responsibility and CSR fit as predictors of corporate reputation: A global perspective. *Public Relations Review*, 42(1), 79–81. <https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2015.11.004>
- Park, E. (2019). Corporate social responsibility as a determinant of corporate reputation in the airline industry. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 47(July 2018), 215–221. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2018.11.013>
- Prof. Rozaini Nasution, S. (2003). Teknik Sampling. *Fakultas Kesehatan Masyarakat Universitas Sumatra Utara*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Rhou, Y., Singal, M., & Koh, Y. (2016). CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 57, 30–39. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2016.05.007>
- Ryu, D., Ryu, D., & Hwang, J. H. (2016). Corporate social responsibility, Market competition, and shareholder wealth. *Investment Analysts Journal*, 45(1), 16–30. <https://doi.org/10.1080/10293523.2015.1125059>
- S, B. (2019). Alokasi Dana Csr Sebagai Variabel Moderasi Antara Penerapan Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Perbankan. *Journal of Applied Business Administration*, 3(2), 205–218. <https://doi.org/10.30871/jaba.v3i2.1527>
- Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., & Saeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341–350. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.06.024>
- Saif-Alyousfi, A. Y. H. (2019). Determinants of bank shareholder value: evidence from GCC countries. *International Journal of Managerial Finance*, 16(2), 224–252. <https://doi.org/10.1108/IJMF-05-2019-0170>
- Stuebs, M. (2015). *Corporate governance and social responsibility*. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-04-2014-0034>
- Sugiyono. (2012). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D. Bandung: Alfabeta. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Suhadak, S., Kurniaty, K., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/ajar-07-2018-0021>
- Widhyadanta, I. G. D. S. A., & Widanaputra, A. A. G. . (2018). *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 23 No. 1, Februari 2018. 23(1), 32–45.

Widiatmoko, J. (2020). Corporate Governance Mechanism and Corporate Social Responsibility on Firm Value. *Relevance: Journal of Management and Business*, 3(1), 13–25. <https://doi.org/10.22515/relevance.v3i1.2345>

