

**HALAMAN JUDUL**

**PENGARUH CSR, GCG, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI KINERJA KEUANGAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2017-2019)**

**Skripsi**  
**Untuk memenuhi sebagai persyaratan**  
**Mencapai derajat Sarjana S1**

**Program Studi Akuntansi**



**Disusun oleh:**  
**Nadhifa Kusuma Putri**  
**NIM: 31402000238**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG**  
**FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI**  
**SEMARANG**  
**2024**

## HALAMAN PENGESAHAN

Usulan Penelitian Skripsi  
**PENGARUH CSR, GCG, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI KINERJA KEUANGAN (Studi Empiris  
pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2017-2019)**

Disusun Oleh:

Nadhifa Kusuma Putri

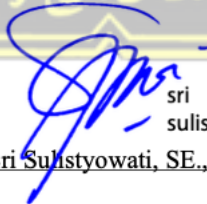
NIM: 31402000238

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan ke hadapan sidang  
panitia ujian usulan penelitian untuk skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung

Semarang, 9 Juli 2024

Pembimbing



sri  
sulistyowati 2024.07.10 05:59:30 +07'00'  
Sri Sulistyowati, SE., M.Si., Akt  
NIDN. 0617057602

## HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

### PENGARUH CSR, GCG, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI KINERJA KEUANGAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)

Disusun Oleh:  
**Nadhifa Kusuma Putri**  
**NIM: 31402000238**

Telah Dipertahankan di depan penguji  
Pada Tanggal 25 Juli 2024

#### Susunan dewan penguji:



Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu prasyarat untuk memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi pada tanggal 25 Juli 2024

#### Ketua Program Studi Akuntansi



**Provita Wijayanti, SE., M.Si., PhD Ak, CA, IFP, AWP**

NIK. 211403012

## HALAMAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Nadhifa Kusuma Putri  
NIM : 3140202000238  
Program Studi : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Universitas : Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul “PENGARUH CSR, GCG, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI KINERJA KEUANGAN” adalah benar benar hasil karya sendiri dan bebas dari plagiat, dan apabila pernyataan ini terbukti tidak benar maka saya bersedia menerima sanksi sesuai ketentuan yang berlaku.

Demikian pernyataan ini dibuat dengan segala akibat yang timbul di kemudian hari menjadi tanggung jawab saya.

Semarang, 9 Juli 2024



Nadhifa Kusuma Putri  
NIM. 31402000238

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Good Corporate Governance (GCG) yang diwakili oleh Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan Institusional, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Mediasi. Populasi dalam penelitian ini Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan Laporan Tahunan dari tahun 2017 hingga 2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sebanyak 126 sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan teknik analisis data analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR dan Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan mampu memediasi CSR dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Sementara GCG yang diprosikan oleh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan tidak mampu memediasi GCG terhadap nilai perusahaan.

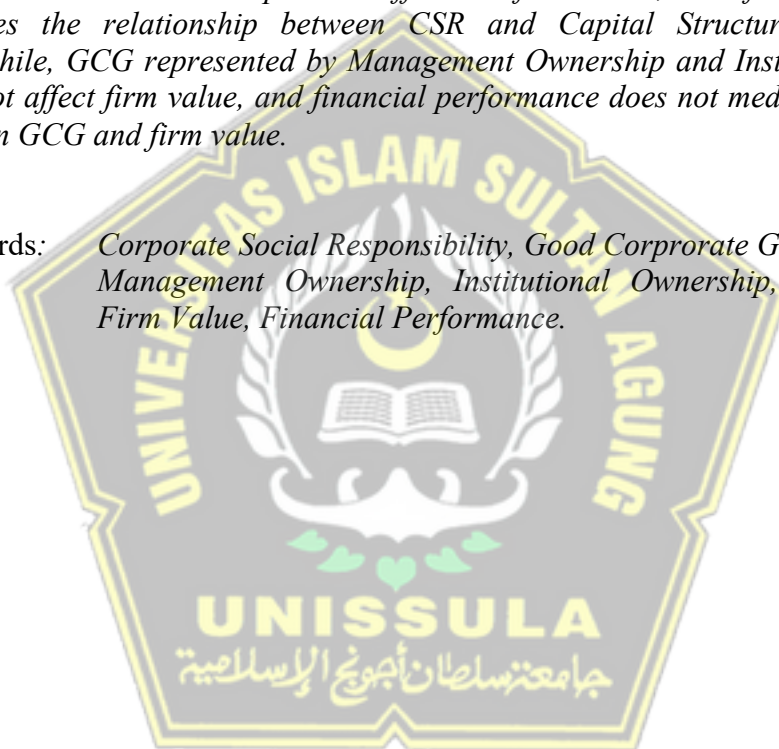
Kata kunci : *Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan.*



## ***ABSTRACT***

*This study aims to determine the Influence of Corporate Social Responsibility (CSR), Good Corporate Governance (GCG) represented by Management Ownership and Institutional Ownership, and Capital Structure on Firm Value with Financial Performance as the Mediating Variable. The population in this study consists of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) that published Annual Reports from 2017 to 2019. The sampling technique used was purposive sampling with a total of 126 samples. This research employed secondary data using multiple linear regression analysis techniques. The results indicate that CSR and Capital Structure have a positive effect on firm value, and financial performance mediates the relationship between CSR and Capital Structure on Firm Value. Meanwhile, GCG represented by Management Ownership and Institutional Ownership does not affect firm value, and financial performance does not mediate the relationship between GCG and firm value.*

**Keywords:** *Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Management Ownership, Institutional Ownership, Capital Structure, Firm Value, Financial Performance.*



## INTISARI

Dunia bisnis yang berkembang pesat di era globalisasi ini telah meningkatkan persaingan. Perusahaan dituntut untuk berpikir kritis, efektif, dan efisien guna menjaga pertumbuhannya. Selain untuk mencari keuntungan, mereka juga diharapkan dapat memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan dan masyarakat lokal sebagai bagian dari tanggung jawab perusahaan. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan komitmen dari perusahaan untuk mencapai keberlanjutan ekonomi (Prastowo, 2011). Komitmen ini berfungsi sebagai mekanisme bagi perusahaan untuk "membersihkan" keuntungan yang mereka peroleh, menyadari bahwa upaya perusahaan untuk mencari keuntungan dapat secara tidak disengaja merugikan pihak lain. CSR menjadi sarana untuk mengurangi dampak-dampak ini dan memperbaiki kondisi masyarakat yang terkena dampak tersebut.

Pengungkapan CSR tidak hanya menjadi standar kinerja perusahaan yang tercermin dalam *Sustainability Report*, namun juga mempengaruhi persepsi dan keputusan investor dalam menilai perusahaan. Selain kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan, struktur modal yang optimal, penerapan tata kelola perusahaan yang baik atau implementasi *Good Corporate Governance* akan berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan membangun kepercayaan publik dan investor terhadap perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti struktur modal. Penelitian menunjukkan bahwa pengelolaan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diharapkan dapat sejalan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan.

Perusahaan harus mengutamakan keseimbangan antara tujuan ekonomi dan sosial perusahaan, tidak hanya untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, tetapi juga berpotensi untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja keuangan secara keseluruhan untuk pertumbuhan jangka panjang.

Penelitian mengenai pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) dengan *Good Corporate Governance* (GCG), struktur modal, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun hasilnya masih terjadi kontradiksi dan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya. Terdapat *research gap* dalam beberapa penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara variabel-variabel tersebut, namun ada juga penelitian yang menyatakan tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Hal ini menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut untuk menguji faktor-faktor yang konsisten dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Fenomena ini membuat peneliti tertarik untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Peneliti mengembangkan penelitian Sutriningsih dkk., (2019) yang memiliki hasil pengujian variabel terhadap pengaruh nilai perusahaan melalui uji koefisien determinasi kurang dari 20%. Oleh sebab itu peneliti menambahkan variabel Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional yang merupakan bagian dari *Good Corporate Governance* (GCG) yang diduga memiliki andil dalam faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan semakin tinggi tingkat

implementasi GCG maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan naiknya harga saham.

Dengan mengisi gap-gap penelitian ini, diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang bagaimana CSR, GCG, Struktur Modal, dan nilai perusahaan akan saling berinteraksi dan saling mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia dan berimplikasi bagi praktisi dan pengambil kebijakan.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “*Apakah CSR, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?*” dan “*Apakah Kinerja Keuangan memediasi CSR, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan?*”. Kajian pustaka kemudian menghasilkan 9 hipotesis yang pertama pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kedua struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ketiga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keempat kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kelima kinerja keuangan memediasi pengaruh csr dengan nilai perusahaan, keenam struktur modal berperan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, ketujuh kepemilikan manajerial dapat berperan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, kedelapan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, yang terakhir kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2019. Sampel yang digunakan berdasarkan metode *purposive sampling* sebanyak 126 sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan teknik analisis regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil penelitian, CSR, Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Kemudian kinerja keuangan berpengaruh dalam memediasi CSR dan Struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan walaupun menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.



## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, serta karunia – Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan usulan penelitian skripsi yang berjudul **“Pengaruh CSR, GCG, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Keuangan Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 - 2019”**.

Penulisan usulan penelitian skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan program strata S1 Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang. Selesaiannya penulisan usulan penelitian skripsi ini tidak lepas dari bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr Heru Sulistyoy, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Provita Wijayanti, S.E., M.Si., AK., CA. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Sri Sulistyowati, S.E., M.Si., AK., CA. selaku Dosen Pembimbing yang telah bersedia memberikan bimbingan dalam penyusunan usulan penelitian skripsi ini.
4. Seluruh Dosen, Staff, dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang atas ilmu dan pengalaman yang bermanfaat bagi penulis.
5. Kedua orang tua yang senantiasa memberikan dukungan dan motivasi kepada penulis.
6. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang membantu kelancaran dan mengarahkan dalam penyusunan skripsi ini.

7. Kepada diri sendiri, Nadhifa Kusuma Putri, *you did well. thank you for always knowing your worth, and never settle for anything less.*

Penulis menyadari bahwa usulan penelitian skripsi ini tidak luput dari kekurangan. Penulis mengharapkan saran masukan yang membangun demi kesempurnaan dan perbaikan sebagaimana mestinya.

Penulis

Nadhifa Kusuma Putri



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRAK.....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
INTISARI.....	vii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1    Latar Belakang.....	1
1.2    Perumusan Masalah.....	7
1.3    Tujuan Penelitian.....	8
1.4    Manfaat Penelitian.....	9
BAB II.....	10
KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1    Grand Theory.....	10
2.1.1    Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	10
2.2    Variabel – Variabel Penelitian.....	11
2.2.1    Kinerja Keuangan.....	11
2.2.2    Corporate Social Responsibility (CSR).....	12
2.2.3    Nilai Perusahaan.....	13
2.2.4    Good Corporate Governance.....	14
2.2.5    Struktur Modal.....	16
2.3    Penelitian Terdahulu.....	17

2.4	Pengembangan Hipotesis .....	21
2.4.1	Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan.....	22
2.4.2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	23
2.4.3	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan .....	23
2.4.4	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan .....	24
2.4.5	Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi.....	25
2.4.6	Peran Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan .....	25
2.4.7	Peran Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan .....	26
2.4.8	Peran Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan .....	27
2.4.9	Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan .....	28
2.5	Kerangka Penelitian .....	29
BAB III.....		30
METODE PENELITIAN.....		30
3.1	Jenis Penelitian.....	30
3.2	Populasi dan Sampel .....	30
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	31
3.4	Sumber dan Jenis Data .....	31
3.5	Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel .....	31
3.5.1	Variabel Dependen.....	32
3.5.1.1	Nilai Perusahaan.....	32
3.5.2	Variabel Independen .....	32
3.5.2.1	Corporate Social Responsibility.....	32
3.5.2.2	Struktur Modal .....	33
3.5.2.3	Good Corporate Governance.....	33
3.5.3	Variabel Mediasi .....	34
3.5.3.1	Kinerja Keuangan.....	35
3.6	Teknik Analisis Data.....	35
3.6.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	35
3.6.2	Uji Asumsi Klasik.....	35
3.6.3	Uji Analisis Regresi Berganda .....	37
3.6.4	Uji Autokorelasi .....	

3.6.5	Uji Parsial (Uji t).....	38
3.6.6	Pengujian simultan (Uji F).....	39
3.6.7	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	40
3.6.8	Uji Sobel.....	40
BAB IV .....		42
HASIL DAN PEMBAHASAN.....		42
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	42
4.2	Analisis Data .....	43
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	43
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	47
4.2.2.1	Uji Normalitas.....	47
4.2.2.2	Uji Multikolinearitas .....	48
4.2.2.3	Uji Autokorelasi .....	49
4.2.3	Uji Heteroskedastisitas .....	52
4.2.4	Analisis Regresi Linier Berganda .....	53
4.2.5	Uji Hipotesis.....	55
4.2.5.1	Uji Parsial (Uji t).....	55
4.2.5.2	Uji Koefisiensi Determinasi ( <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> ) .....	57
4.2.5.3	Uji Simultan (Uji F) .....	58
4.2.6	Uji Sobel.....	59
4.3	Pembahasan Hasil Penelitian .....	61
4.3.1	Pengaruh <i>corporate social responsibility</i> terhadap nilai perusahaan.....	61
4.3.2	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan .....	62
4.3.3	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. ....	63
4.3.4	Pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan. ....	65
4.3.5	Peran <i>corporate social responsibility</i> terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan memediasi hubungan antara <i>corporate social responsibility</i> dengan nilai perusahaan.....	66
4.3.6	Peran kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan memediasi variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan .	68
4.3.7	Peran kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan memediasi variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan	69

4.3.8	Peran struktur modal terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan sebagai mediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.....	71
4.3.9	Pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan .....	72
BAB V.....		74
PENUTUP.....		74
5.1	Kesimpulan .....	74
5.2	Keterbatasan.....	76
5.3	Saran.....	76
DAFTAR PUSTAKA .....		78
LAMPIRAN.....		82



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Tabel Penelitian Terdahulu .....	18
Tabel 3.1 Kriteria Uji Autokorelasi (Uji Durbin Watson) .....	38
Tabel 4.1 Penentuan Sampel Penelitian .....	42
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	43
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Persamaan I.....	47
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Persamaan II .....	48
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas Persamaan I .....	48
Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas Persamaan II .....	49
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi Persamaan I .....	50
Tabel 4.8 Uji Autokorelasi Persamaan II.....	51
Tabel 4.9 Uji Heterokedastisitas Persamaan I.....	52
Tabel 4.10 Uji Heterokedastisitas Persamaan II .....	52
Tabel 4.11 Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan I.....	53
Tabel 4.12 Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan II .....	54
Tabel 4.13 Hasil Uji Hipotesis (t).....	55
Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan I .....	57
Tabel 4.15 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan II .....	57
Tabel 4.16 Hasil Uji F Persamaan I .....	58
Tabel 4.17 Hasil Uji F Persamaan II.....	58
Tabel 4.18 Hasil Uji Sobel.....	59



**DAFTAR GAMBAR**

<b>Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....</b>	<b>29</b>
Gambar 4.1 Uji Durbin Watson Persamaan I.....	50
Gambar 4.2 Uji Durbin Watson Persamaan II .....	51
Gambar 4.3 Model Jalur.....	51





## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019 .....	82
Lampiran 2. Perusahaan yang mempublikasikan <i>Annual Report</i> tahun 2017-2019 .....	87
Lampiran 4. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian pada periode 2017-2019.....	93
Lampiran 5. Perusahaan yang menyediakan data informasi lengkap yang dibutuhkan dalam sampel penelitian selama periode 2017-2019 .....	95
Lampiran 6. Hasil Sampel Penelitian.....	96
Lampiran 7. Data Siap Olah SPSS.....	97
Lampiran 8. Uji Normalitas .....	102
Lampiran 9. Uji Multikolinearitas.....	103
Lampiran 10. Uji Autokorelasi .....	104
Lampiran 11. Uji Heterokedastisitas.....	106
Lampiran 12. Uji Simultan (Uji F).....	107
Lampiran 13. Analisis Regresi Linear Berganda .....	108
Lampiran 14. Uji Hipotesis (uji t).....	109
Lampiran 15. Uji Sobel.....	110



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Berkembangnya dunia bisnis pada era globalisasi ini membuat persaingan semakin ketat. Perusahaan dituntut untuk berpikir kritis, efektif, dan efisien agar dapat terus berkembang. Tidak hanya untuk mendapatkan keuntungan dan laba semata, namun dapat memberikan kontribusi positif kepada lingkungan dan masyarakat setempat sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan.

Tanggung jawab sosial perusahaan atau Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan komitmen usaha yang bertujuan mencapai ekonomi keberlanjutan (*sustainability*). Menurut Prastowo (2011), CSR adalah mekanisme alami sebuah perusahaan untuk “membersihkan” keuntungan-keuntungan besar yang diperoleh. Dapat diketahui bahwa cara-cara perusahaan untuk memperoleh keuntungan kadang merugikan orang lain baik yang disengaja maupun tidak disengaja. CSR adalah konsekuensi dari dampak keputusan-keputusan dan kegiatan-kegiatan yang dibuat oleh perusahaan, maka kewajiban perusahaan adalah membalikkan keadaan masyarakat yang mengalami dampak tersebut ke keadaan yang lebih baik.

CSR merupakan program tanggung jawab sosial yang dapat menghasilkan penilaian baik bagi perusahaan yang melakukannya. Menurut Lingkar Studi CSR Indonesia dalam Fanani (2016), CSR adalah upaya entitas bisnis dalam meminimalisir dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif operasi mengenai entitas dalam aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan yang bertujuan pembangunan berkelanjutan. CSR telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan

Terbatas, Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal, dan Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor Per-5/MBU/2007 tentang Program Kemitraan BUMN dengan Usaha Kecil dan Program Bina Lingkungan, khusus untuk perusahaan BUMN.

Undang-Undang tersebut mengatur bahwa semua bisnis, sebagai Perusahaan memiliki Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan untuk mengusahakan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan guna meningkatkan lingkungan dan kualitas kehidupan untuk kepentingan perusahaan itu sendiri sebagai kepentingan industri, pemangku kepentingan, dan masyarakat secara keseluruhan.

CSR dilaporkan dalam Laporan Berkelanjutan atau *Sustainability Report*. Menurut *Global Sustainability Standards Board* (2016), *sustainability report* adalah laporan yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau organisasi tentang dampak ekonomi, lingkungan dan sosial yang disebabkan oleh aktivitas sehari-hari. *Sustainability Report* bermanfaat sebagai benchmark kinerja organisasi dengan memperhatikan hukum, norma, undang-undang, standar kinerja dan prakarsa sukarela (Kerangka GRI:2011). Sekarang *Sustainability Report* juga menjadi salah satu alat pengambilan keputusan oleh investor selain kinerja keuangan.

Pengungkapan CSR merupakan informasi non finansial yang dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sering kali digunakan sebagai dasar pertimbangan para calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Ida dkk., 2019). Para calon investor akan mempertimbangkan keputusannya untuk berinvestasi dan menanam modal pada suatu perusahaan maka akan langsung berdampak positif kepada

kinerja keuangan perusahaan, selain itu kinerja keuangan perusahaan juga akan meningkat secara keseluruhan.

Kinerja keuangan dapat dilihat melalui Laporan Keuangan yang menampilkan tentang profitabilitas. Struktur modal mempengaruhi profitabilitas perusahaan karena perusahaan akan menentukan struktur pendanaannya. Menurut Komara dkk., (2016) Perusahaan membutuhkan struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan laba sehingga dapat mempertahankan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan yang kompetitif. Struktur modal yang optimal secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dengan meningkatnya kinerja keuangan dapat membuat calon investor yakin akan berinvestasi maupun berkontribusi kepada perusahaan. Investor dalam membaca Laporan Keuangan juga akan dapat melihat nilai perusahaan serta meningkatnya nilai perusahaan akan memberikan keuntungan bagi para investor maupun perusahaan itu sendiri.

Menurut Noerirawan & Muid (2012), nilai perusahaan adalah kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Dengan demikian, semakin banyak pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan kepada masyarakat akan meningkat pula kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sehingga akan berdampak pada kenaikan keuntungan atau profitabilitas yang berasal dari loyalitas konsumen. Calon investor juga tertarik dengan perusahaan karena sudah memiliki citra dan branding yang baik di mata masyarakat.

Meningkatnya nilai perusahaan akan dicapai bila perusahaan dapat menstabilkan finansial maupun non finansial untuk menjaga kestabilan perusahaan dan eksistensinya dalam jangka panjang. Nilai perusahaan bisa diukur dari harga saham yang tinggi dan rendah. Bila harga saham tinggi, maka nilai perusahaan pun akan tinggi. Sebaliknya, bila harga saham rendah maka nilai perusahaan pasti akan turun. Tingginya nilai perusahaan akan membuat investor percaya pada kinerja perusahaan, dampaknya bukan hanya terjadi di masa kini namun dalam jangka panjang atau di masa yang akan datang.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah Tata Kelola Perusahaan atau Good Corporate Governance (GCG). Seiring berjalannya waktu, sudah banyak perusahaan yang mengimplementasikan GCG dalam program bisnis. Prof. Niki Lukviarman, MBA (2016) menjelaskan bahwa Good Corporate Governance adalah tata kelola perusahaan yang mempunyai fokus pada keseimbangan antara tujuan ekonomi dan sosial kepada tujuan pribadi maupun kelompok. Tujuan utama perusahaan pemerintah adalah untuk mencapai efisiensi dalam penggunaan sumber daya dan meratakan akuntabilitasnya sehingga dapat menyamakan kepentingan individu, perusahaan, dan masyarakat.

Good Corporate Governance (GCG) diterapkan untuk menjaga konsistensi dan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, juga diharapkan dapat memperbaiki kinerja keuangan perusahaan dan mencegah praktik KKN (Korupsi, Kolusi, dan Nepotisme), dan mendorong efisiensi pengelolaan dalam perusahaan. Perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip tata Kelola perusahaan lebih menarik investor dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan (Bandiyono, 2020).

Banyak penelitian yang sudah dilakukan mengenai pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), struktur modal, nilai perusahaan, dan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan seperti penelitian yang dilakukan oleh (Meiyana & Aisyah, 2019) menyatakan bahwa variabel CSR berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, karena semakin banyak kegiatan Corporate Social Responsibility (CSR) yang dilaksanakan perusahaan maka akan semakin meningkatkan legitimasi dari banyak pihak sehingga adanya citra positif akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan naik dari peningkatan penjualan dan peningkatan laba. Namun menurut hasil penelitian (Parengkuan, 2017) CSR tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Eksandy, 2018), GCG diukur dengan dewan direksi, dewan komisaris independen, dewan pengawas, dan komite audit. Dalam penelitian ini didapat hasil bahwa yang berpengaruh terhadap GCG hanya dewan direksi, sedangkan komisaris independen, dewan pengawas, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pada variabel lain terdapat penelitian yang dilakukan oleh (Septianto dkk., 2017) menyatakan bahwa Good Corporate Governance (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dalam penelitian ini tata kelola perusahaan menggunakan indikator komite audit independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Diasumsikan bahwa investor belum tentu memahami kapasitas audit dan hanya digunakan sebagai formasi untuk memenuhi persyaratan tata Kelola perusahaan. Berbeda dengan (Irawan dan Devie, 2017) menunjukkan bahwa Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45

selama 2012-2015. Penelitian ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya GCG maka akan meningkat pula nilai perusahaan secara signifikan.

Sutriningsih dkk., (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai *variable intervening*. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan utang, dimana peningkatan utang tersebut dapat meningkatkan kinerja keuangan. Berbeda dengan penelitian (Komara dkk., 2016), struktur modal berupa Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt To Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pada penelitian (Ramadhani dkk., 2017) ditemukan bahwa corporate social responsibility (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Namun berbeda pendapat dengan hasil penelitian (Sixpria dkk., 2013) mengatakan bahwa corporate social responsibility (CSR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2008.

Penelitian mengenai pengaruh corporate social responsibility (CSR) dengan Good Corporate Governance (GCG), struktur modal, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun hasilnya masih terjadi kontradiksi dan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya. Fenomena ini membuat peneliti tertarik untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan. Peneliti mengembangkan penelitian Sutriningsih dkk., (2019) yang memiliki hasil pengujian variabel terhadap pengaruh nilai perusahaan melalui uji koefisien determinasi kurang

dari 20%. Oleh sebab itu peneliti menambahkan variabel Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional yang merupakan bagian dari *Good Corporate Governance* (GCG) yang diduga memiliki andil dalam faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan semakin tinggi tingkat implementasi GCG maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan naiknya harga saham.

Uraian diatas membuat peneliti tertarik untuk meneliti seberapa besar pengaruh corporate social responsibility (CSR), Good Corporate Governance (GCG), struktur modal, dan nilai perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi?
6. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?
7. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?
8. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi?
9. Apakah Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?



### 1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Instusional terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan Corporate Social Repsonsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan.
7. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan
8. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan.
9. Untuk mengetahui apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

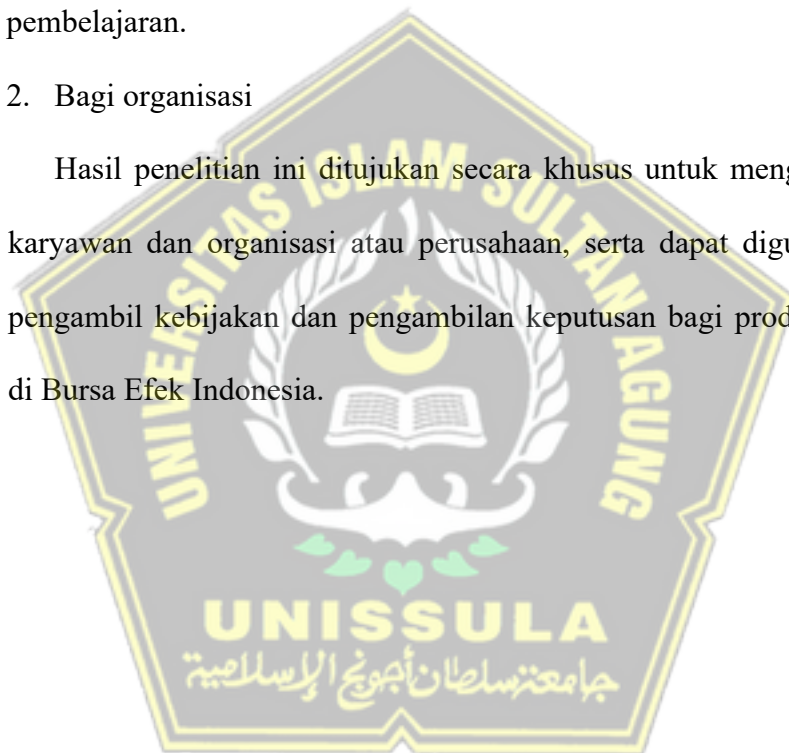
Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat serta informasi sebagai berikut:

1. Bagi akademisi

Dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam perspektif penelitian sebagai pengaplikasian dari pengetahuan yang diperoleh selama proses pembelajaran.

2. Bagi organisasi

Hasil penelitian ini ditujukan secara khusus untuk mengoptimalkan kinerja karyawan dan organisasi atau perusahaan, serta dapat digunakan sebagai alat pengambil kebijakan dan pengambilan keputusan bagi produsen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Grand Theory**

*Grand Theory* merupakan landasan teori yang menjelaskan variabel – variabel yang diteliti. *Grand Theory* memberikan dasar yang kuat untuk penelitian yang dilakukan dengan menyajikan informasi sementara tentang keadaan saat ini dan hubungan antar variabel.

##### **2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan adalah dasar yang digunakan perusahaan untuk memahami Tata Kelola Perusahaan dan menekankan pentingnya pengajuan oleh pemilik perusahaan profesional yang mengelola perusahaan untuk menjalankan bisnisnya. Teori keagenan menguraikan tentang apa yang dapat terjadi antara agensi dan agensi prinsipal (pemegang saham) maupun prinsipal dengan prinsipal.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), agen atau manager sebagai perwakilan manajemen diharapkan memiliki kemampuan untuk memilih suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan untuk mengurangi biaya. Selain itu, Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa teori keagenan merupakan teori yang memisahkan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan pihak pengelola (agen) perusahaan dapat menyebabkan suatu masalah keagenan. Masalah yang timbul dari sistem kepemilikan perusahaan seperti ini adalah agen tidak selalu berbuat sesuai dengan pemilik perusahaan sehingga akan muncul biaya keagenan (*Agency Cost*) yang harus dikeluarkan untuk melakukan pengawasan terhadap agen.

Konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dapat dikurangi melalui metode pengawasan yang dapat menyetarakan kepentingan dalam perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan mekanisme *Good Corporate Governance* yang bisa dipercaya untuk membantu mengendalikan masalah keagenan yang terjadi di perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa teori yang berbasis sumber daya sebaiknya didefinisikan sebagai fungsi penggunaan yang efektif dan efisien. Penggunaan sumber daya yang efisien dapat mengurangi terjadinya masalah keagenan sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan atas dasar hubungan keagenan dan prinsipal. Manajemen didorong untuk melakukan manajemen laba dalam menyajikan laporan keuangan. Maka dari itu, menurut Jensen M C & H, 1976, cara yang dapat digunakan untuk memantau masalah antara manajemen dan investor adalah membatasi perilaku oportunistik manajemen melalui penerapan *Good Corporate Governance*.

## **2.2 Variabel – Variabel Penelitian**

### **2.2.1 Kinerja Keuangan**

Menurut Irham Fahmi (2014), kinerja keuangan adalah aktivitas yang menilai sejauh mana suatu entitas menerapkan peraturan tata keuangan yang tepat, seperti menyusun laporan keuangan sesuai standar SAK (Standar Akuntansi Keuangan). Kinerja keuangan perusahaan juga dapat diukur melalui analisis dan evaluasi laporan keuangan. Informasi tentang posisi dan kinerja keuangan di masa lalu sering digunakan sebagai dasar untuk memperkirakan posisi dan kinerja keuangan di masa depan yang akan menarik perhatian pengguna seperti pembayaran deviden, upah, pergerakan saham, dan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kewajibannya.

Menurut Sembiring (2011) dalam Widiary (2019), menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah hasil aktivitas operasi perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan.

Manfaat pengukuran kinerja keuangan menurut Mulyadi (2008) dalam Widiary (2019) adalah:

1. Dapat memotivasi karyawan secara maksimal agar dapat mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien.
2. Mendukung pengambilan keputusan.
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan sebagai bahan evaluasi.
4. Memberikan umpan balik terhadap kinerja karyawan.

Menurut Rachman (2015), baik atau buruknya hasil analisis tersebut secara linear akan menggambarkan kinerja keuangan pada perusahaan. Kinerja keuangan yang tinggi secara tidak langsung akan memberikan efek positif kepada nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diukur dalam penelitian ini adalah ROA (*Return On Asset*). Semakin besar ROA akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Suranto & Walandouw, 2017).

### **2.2.2 Corporate Social Responsibility (CSR)**

Meningkatnya permintaan pemangku kepentingan (*stakeholders*) guna mengikuti perkembangan era globalisasi adalah dengan melakukan Corporate Social Responsibility (CSR). Hal ini yang membuat perusahaan terdorong untuk melakukan praktik CSR sebagai bentuk tanggung jawab atas aktivitas perusahaan yang dilakukan. Salah satu faktor naiknya nilai perusahaan adalah dengan melakukan kegiatan Corporate

Social Responsibility yang bisa mendapatkan respon positif dari pasar. Menurut Utomo (2019) Corporate Social Responsibility atau Tanggung Jawab Sosial Perusahaan adalah sebagai salah satu tanggung jawab pihak perusahaan kepada pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Kotler dan Nance (2005) dalam Ramadhani dkk., (2017) mengartikan CSR sebagai komitmen perusahaan yang meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui praktik dan kebijakan perdagangan yang berkontribusi pada sumber daya perusahaan.

Menurut Ida dkk., (2019), pengungkapan CSR adalah sebagai informasi non finansial yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang akan digunakan sebagai dasar hal-hal yang perlu dipertimbangkan bagi calon investor sebelum menanamkan modalnya kepada perusahaan. Sejalan dengan Yuanita dan Gunawan (2017) dalam Sutriningsih dkk., (2019), meningkatnya pengungkapan CSR, semakin besar pula tingkat pengembalian atas ekuitas. Pengungkapan CSR akan memberikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan (*stakeholders*) dan pemegang saham sehingga menaikkan kepercayaan bahwa perusahaan akan meningkatkan laba dan kinerja keuangannya.

### **2.2.3 Nilai Perusahaan**

Dalam perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut meningkatkan nilai perusahaan (Agustina dkk., 2015). Menurut Laili dkk., (2019), nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan kinerja perusahaan dalam bentuk harga saham dimana nilai ini akan menjadi referensi investor jika terjual. Peningkatan nilai perusahaan dapat terlihat pada meningkatnya harga saham dalam

pasar modal. Meningkatnya harga saham terjadi karena adanya peluang investasi yang muncul.

Menurut Rachman (2015), peluang investasi terjadi karena investor percaya kepada manajemen dalam pengelolaan aset, modal, dan hutang dengan baik sehingga diharapkan terjadi laba. Laba disini bertujuan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Peluang investasi juga dapat memberi dampak positif terhadap perkembangan perusahaan di masa depan dan terjadi kenaikan harga saham, dengan naiknya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan akan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio pasar yang menjelaskan seberapa besar pasar memberikan informasi yang baik dengan menunjukkan nilai buku saham suatu perusahaan (Bringham & Houston, 2018)

Tujuan umum perusahaan adalah untuk mengembangkan kegiatan usahanya, dan memperoleh keuntungan sebesar-besarnya bagi para pemegang saham dan pengoptimalan nilai perusahaan. Ketika pemegang saham sudah memperoleh kemakmuran, maka dipastikan nilai perusahaan akan meningkat, juga ketika harga saham naik kekayaan pemegang saham pun akan meningkat. Dengan kata lain, perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperdagangkan di bursa merupakan indicator nilai perusahaan (Br prba & Effendi, 2019).

#### **2.2.4 Good Corporate Governance**

Hasil dari penelitian yang telah dilakukan terhadap pengaruh kinerja keuangan, struktur modal, dan nilai perusahaan menunjukkan adanya perbedaan, maka dibutuhkan adanya variabel lain yang akan memperkuat untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah

satunya adalah *Good Corporate Governance*. GCG dalam penelitian ini diproksikan oleh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instusional. Jensen M C & H, (1976) menyatakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan instusional adalah dua mekanisme GCG yang membantu mengendalikan masalah keagenan.

Menurut Suastini dkk., (2016) Kepemilikan Manajerial adalah pihak manajemen yang secara aktif memiliki andil dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer dan komisaris) dan menjadi pemegang saham. Kepemilikan Manajerial juga terkait upaya peningkatan nilai perusahaan, karena manajer juga akan merasakan langsung pengambilan keputusan, sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang akan menguntungkan manajer saja. Kepemilikan Instusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh Lembaga instusional seperti Lembaga asuransi, reksadana, perusahaan-perusahaan di luar tempat penanaman saham, dan Lembaga pemerintahan. Menurut Tambunan dkk., (2017), GCG dibentuk menjadi sistem yang berfokus untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan supaya setiap pihak perusahaan bekerja untuk mewujudkan dan mencapai tujuan perusahaan.

Menurut Iba & Bariah (2013), *Good Corporate Governance* yang baik akan memberikan dorongan untuk manajemen agar mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan sehingga pemegang saham harus memfasilitasi pengawasan agar perusahaan menggunakan sumber daya yang efektif dan efisien. GCG berprinsip menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Sejalan dengan Badawi (2018) *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai bentuk pengelolaan perusahaan dimana di dalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap investor sebagai pemilik perusahaan internal dan kreditor sebagai penyumbang dana eksternal.



Perusahaan yang menerapkan GCG yang baik dan benar maka akan meningkatkan keyakinan investor terhadap perusahaan dan dapat melindungi pemegang saham serta dapat meningkatkan pengambilan keputusan yang lebih efektif. Effendy (2019) dalam Badawi, (2018) mengatakan dalam mewujudkan prinsip GCG di perusahaan publik, maka prinsip independensi, transparansi dan pengungkapan, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajaran harus menjadi landasan utama.

### 2.2.5 Struktur Modal

Upaya perkembangan dan pertumbuhan perusahaan pastinya membutuhkan modal. Dalam melakukan aktivitas perusahaan manajer keuangan berupaya untuk mendapatkan dana dan menggunakannya dengan efisien. Salah satu dana yang dapat dimiliki dalam jangka panjang adalah modal. Struktur modal adalah kumpulan dana yang terdiri dari utang dan modal sendiri yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan Brigham dan Eharhrdt (2011) dalam Desryadi Rahmatullah, 2019).

Menurut Irham Fahmi (2014), struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yang terdiri dari *long term liabilities* (hutang jangka panjang) dan *shareholders equity* (modal sendiri) dan menjadi sumber pembiayaan perusahaan.

Menurut Riyanto (2001) dalam Lestari dan Purnawati (2018), struktur modal adalah pembelajaan permanen yang menggambarkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Sutriningsih dkk., (2019), struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah keseimbangan antara hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri yang terkait dengan pembelanjaan perusahaan.

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang pernah dilakukan mengenai Pengaruh Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kinerja Keuangan ditunjukkan pada tabel penelitian terdahulu berikut ini:



Tabel 2.1 Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel, Teori, dan Metode Analitis	Hasil
1	Sutriningsih, Lilik Handajani, Ahmad Rifa'I (2019), Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja Keuangan</li> <li>• <i>Corporate Social Responsibility</i></li> <li>• Struktur Modal</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul> Teori: Teori <i>Keagenan (Agency Theory)</i> Metode Analisis: Analisis Regresi Linier Berganda Populasi dan Sampel: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2017.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan</li> <li>• Kinerja keuangan dan <i>Corporate Social Responsibility</i> sama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan</li> <li>• Kinerja keuangan tidak berfungsi sebagai variabel intervening dalam pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2015-2017.</li> </ul>
2	Aida Meiyana, Mimin Nur Aisyah, M.Sc.,	Variabel: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Corporate Social</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja lingkungan tidak</li> </ul>

	<p>Ak. (2019) Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening</p>	<p><i>Responsibility</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja lingkungan</li> <li>• Biaya lingkungan</li> <li>• Ukuran perusahaan</li> </ul> <p>Metode Analisis: Analisis Regresi Linier Sederhana, Analisis Jalur, dan Uji Sobel. Populasi dan Sampel: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016</p>	<p>berpengaruh terhadap kinerja keuangan</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Biaya lingkungan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan</li> <li>• Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan</li> <li>• CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan</li> <li>• CSR mampu memediasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan</li> <li>• CSR tidak mampu memediasi hubungan biaya lingkungan terhadap kinerja keuangan</li> <li>• CSR mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan</li> </ul>
3	<p>Ajeng Ricky Ramadhani, I Gusti Ayu Purnamawati, Edy Sujana (2017), Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating</p>	<p>Variabel:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Corporate Social Responsibility</i></li> <li>• Kepemilikan manajerial</li> <li>• Nilai perusahaan</li> <li>• Profitabilitas</li> </ul> <p>Metode analisis: Analisis Regresi Linier Berganda Populasi dan Sampel: Perusahaan Manufaktur</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• CSR berpengaruh positif signifikan</li> </ul>

		yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015	terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>
4	Ulfa Nindya Ningrum, Nadia Asandimitra (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Dan CSR Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Peringkat Pertama ARA, ISRA Dan Peringkat Emas Proper Yang Listing Di BEI Periode 2011-2015	Variabel: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai Perusahaan</li> <li>• <i>Good Corporate Governance</i></li> <li>• <i>Corporate Social Responsibility</i></li> </ul> Teori: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Teori Signal</li> </ul> Metode Penelitian: Analisis Regresi Variabel Moderat Populasi dan Sampel: Perusahaan Peringkat Pertama ARA, ISRA Dan Peringkat Emas Proper Yang Listing Di BEI Periode 2011-2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan</li> <li>• Rasio Hutang mempengaruhi nilai perusahaan</li> <li>• Ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan</li> <li>• GCG tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial dan CSR.</li> </ul>
5	Tukma Ida Putri Harahap, Aditya Septiani (2019) Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Kinerja Perusahaan	Variabel: <ul style="list-style-type: none"> <li>• CSR Disclosure</li> <li>• Kinerja keuangan dan pasar</li> </ul> Teori: Teori keagenan Metode: Analisis regresi linier berganda Populasi dan Sampel: Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013, 2015, dan 2017.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Total perubahan pengungkapan CSR signifikan positif terhadap EPS pada periode berikutnya.</li> <li>• Perubahan pengungkapan CSR perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan (ROA).</li> </ul>
6	Mukhtaruddin, Ubaidillah, Kencana Dewi, Arista Hakiki,	Variabel: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Corporate Social</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Good Corporate Governance</i></li> </ul>

	Nopriyanto (2018) Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance as Moderating Variable	<p><i>Responsibility</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja keuangan</li> <li>• Nilai perusahaan</li> <li>• <i>Good Corporate Governance</i></li> </ul> <p>Metode: <i>Partial Least Square</i> Populasi dan Sampel: Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.</p>	<p>berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Kinerja keuangan berpengaruh secara signifikan memperkuat hubungan antara <i>Good Corporate Governance</i> dan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
7	Linda Safitri Dewi, Nyoman Abundanti (2019) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	<p>Variabel:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Likuiditas</li> <li>• Kepemilikan Manajerial</li> <li>• Kepemilikan Institusional</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul> <p>Metode: Analisis Regresi Linear Berganda Populasi dan Sampel: Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan,</li> <li>• Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>

#### 2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan berdasarkan pembahasan di atas dan sub bab sebelumnya yang menggunakan Teori Keagenan (Agency Theory). Dari pemikiran tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 2.4.1 Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Sixpria dkk., 2013). Salah satu upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan melakukan pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Seiring dengan kepedulian masyarakat terhadap lingkungan, maka tumbuhlah kesadaran tentang praktik CSR. Pada era global ini, perusahaan perlu memasukkan informasi pengungkapan CSR kedalam laporan tahunan perusahaan sebagai bentuk strategi jangka panjang.

Pengungkapan CSR menjadi penting dan wajib dilaporkan oleh perusahaan. Kegiatan berkelanjutan perusahaan bisa tercapai dengan memperhatikan sosial dan lingkungan. Pengungkapan CSR ini juga menjadi salah satu pertimbangan investor dalam mengambil keputusan menginvestasikan modal kepada perusahaan yang ramah lingkungan.

Berkaitan dengan teori keagenan, tanggung jawab sosial dari sebuah perusahaan terjadi antara sebuah perusahaan dengan *stockholders*. Menurut Hariani (2017), CSR dapat diartikan sebagai komitmen perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban dampak operasi, ekonomi, dan lingkungan hidup. CSR diyakini dapat mempertinggi nilai perusahaan di mata masyarakat serta meningkatkan kesempatan untuk bertahan dan *sustainable* Suhardjanto (2008) dalam Hariani, (2017). Perusahaan juga diharapkan akan mendapatkan validasi sosial dan mampu memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang.

Dalam penelitian yang dilakukan Ramadhani dkk., (2017) mengungkapkan jika pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Sutriningsih dkk., (2019) yang menunjukkan hasil bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil hipotesis pertama:

**H<sub>1</sub>: Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.**

#### **2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang baik akan menerapkan tata kelola perusahaan sesuai dengan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang benar. Penerapan GCG akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Damaianti (2020), GCG berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan karena semakin baik tata kelola perusahaan akan menjadikan perusahaan lebih efisien dan akan meningkatkan profit dan nilai perusahaan.

Menurut teori keagenan (Jensen M C & H, 1976), kepemilikan manajerial akan meningkatkan kinerja manajer dalam peningkatan nilai perusahaan. Temuan Samantha & Almalik, (2019) Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub>: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.**

#### **2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Manfaat *Good Corporate Governance* akan berdampak langsung jika Kepemilikan Institusional ditetapkan dengan baik sesuai prinsip GCG. Tingginya Kepemilikan Institusional membuat semakin tinggi dan kuatnya tingkat pengendalian



yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan. Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajer akan diawasi secara optimal dan terhindar dari perilaku oportunistik. Dengan melibatkan kepemilikan institusional, manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan dan membuat nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Dari uraian di atas, maka rumusan hipotesis selanjutnya yaitu:

### **H<sub>3</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.4.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Kusuma, dkk (2012) dalam Desryadi Rahmatullah, (2019), nilai perusahaan tidak terlepas dari kebijakan utang yang berkaitan erat dengan struktur modal. Dalam hal ini manajer keuangan mempunyai peran penting dalam mengatur struktur modal agar meningkatkan nilai perusahaan. Baik maupun buruknya struktur modal perusahaan akan terlihat langsung dalam posisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi struktur modal yang dimiliki perusahaan maka otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Sutriningsih dkk., 2019).

Struktur modal terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Menurut Pratama dan Wirawati (2016) dalam Ningrum dan Asandimitra (2017), struktur modal digunakan dalam peningkatan nilai suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sutriningsih dkk., (2019), (Hamidy dkk., 2015), (Kusumajaya, 2011), dan (Desryadi Rahmatullah, 2019) menunjukkan bahwa struktur modal dapat berpengaruh langsung ke nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan, maka dapat diajukan hipotesis:

#### **H<sub>4</sub>: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.4.5 Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi**

Perusahaan yang memperhatikan lingkungan sekitarnya sangat diminati oleh investor (Rahmi et al., 2019). Hal ini disebabkan karena pengungkapan sosial melalui kinerja keuangan, lingkungan, dan sosial akan meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryanto dan Taufan dalam (Sutriningsih et al., 2019) menyatakan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA. Selanjutnya dikatakan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR lebih luas akan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik disbanding perusahaan yang tidak mengungkapkan program CSR. Dari hasil penelitian tersebut diperoleh bahwa kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis keempat yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **H<sub>5</sub>: Kinerja Keuangan memediasi pengaruh CSR dengan nilai perusahaan**

#### **2.4.6 Peran Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan diharapkan mekanisme GCG dapat dilaksanakan dengan baik. Selain untuk menekan biaya keagenan, manajer akan dapat meningkatkan kinerja yang akan menaikkan laba perusahaan dan nilai perusahaan. Manajer sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan Kinerja Keuangan (Mismiwati, 2019).

Penelitian Nuryono, dkk (2019), Kepemilikan Manajerial akan berpengaruh pada nilai perusahaan karena membawa dampak semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan sehingga manajer dapat bekerja sesuai kepentingan perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka diambil hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>6</sub>: Kepemilikan Manajerial dapat berperan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan**

#### **2.4.7 Peran Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Semakin besar perusahaan maka tingkat pengawasan pemilik saham institusi akan semakin tinggi. Menurut Swandari (2008) dalam L. Lestari (2017) dengan meningkatnya kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan dan pemegang saham institusi telah memiliki kemampuan dan sarana yang memadai untuk memonitor perusahaan dimana saham mereka diinvestasikan sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Pada hasil penelitian Ginting (2015) dalam (Dika Putra & Wirawati, 2020), dijelaskan bahwa GCG yang diwakili dengan indikator kepemilikan institusional memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan karena akan mengurangi *agency cost* serta mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham yang akan memperoleh manfaat langsung dari berbagai keputusan yang diambil.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka diambil hipotesis sebagai berikut:

## **H7: Kepemilikan Institusional dapat berperan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan**

### **2.4.8 Peran Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Menurut penelitian Sutriningsih dkk., (2019) salah satu pengaruh nilai perusahaan adalah struktur modal. Kinerja keuangan digunakan sebagai variabel mediasi. Struktur modal dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai mediasi, karena keberadaan hutang membuat manajemen perusahaan terus bekerja dengan sebaik-baiknya untuk memenuhi salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan pembayaran beban bunga dari utang dan pokok dari utang tersebut, sehingga pemegang saham tidak perlu mengawasi manajemen secara berlebihan yang akan menimbulkan beban baru bagi keuangan perusahaan, dengan berkurangnya biaya agensi maka akan meningkatkan pendapatan bersih yang berujung pada meningkatnya kinerja keuangan. (Hamidy et al., 2015).

Sutriningsih dkk., (2019) meneliti tentang Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan, dengan hasil struktur modal dalam penelitian tersebut dapat berfungsi sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka diambil hipotesis sebagai berikut:

Menurut penelitian Sutriningsih dkk., (2019) salah satu pengaruh nilai perusahaan adalah struktur modal. Kinerja keuangan digunakan sebagai variabel mediasi. Struktur modal dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai mediasi, karena keberadaan hutang membuat manajemen perusahaan

terus bekerja dengan sebaik-baiknya untuk memenuhi salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan pembayaran beban bunga dari utang dan pokok dari utang tersebut, sehingga pemegang saham tidak perlu mengawasi manajemen secara berlebihan yang akan menimbulkan beban baru bagi keuangan perusahaan, dengan berkurangnya biaya agensi maka akan meningkatkan pendapatan bersih yang berujung pada meningkatnya kinerja keuangan. (Hamidy et al., 2015).

Sutriningsih dkk., (2019) meneliti tentang Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan, dengan hasil struktur modal dalam penelitian tersebut dapat berfungsi sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka diambil hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>8</sub>: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan**

#### **2.4.9 Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berdampak positif terhadap nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi dan menanam modal dalam perusahaan. Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar dalam tahun berjalan, maka jumlah deviden yang akan diterima oleh investor akan semakin besar sehingga akan banyak investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dalam masa yang akan datang. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan itu sendiri (Yendrawati & Pratidina, 2013).

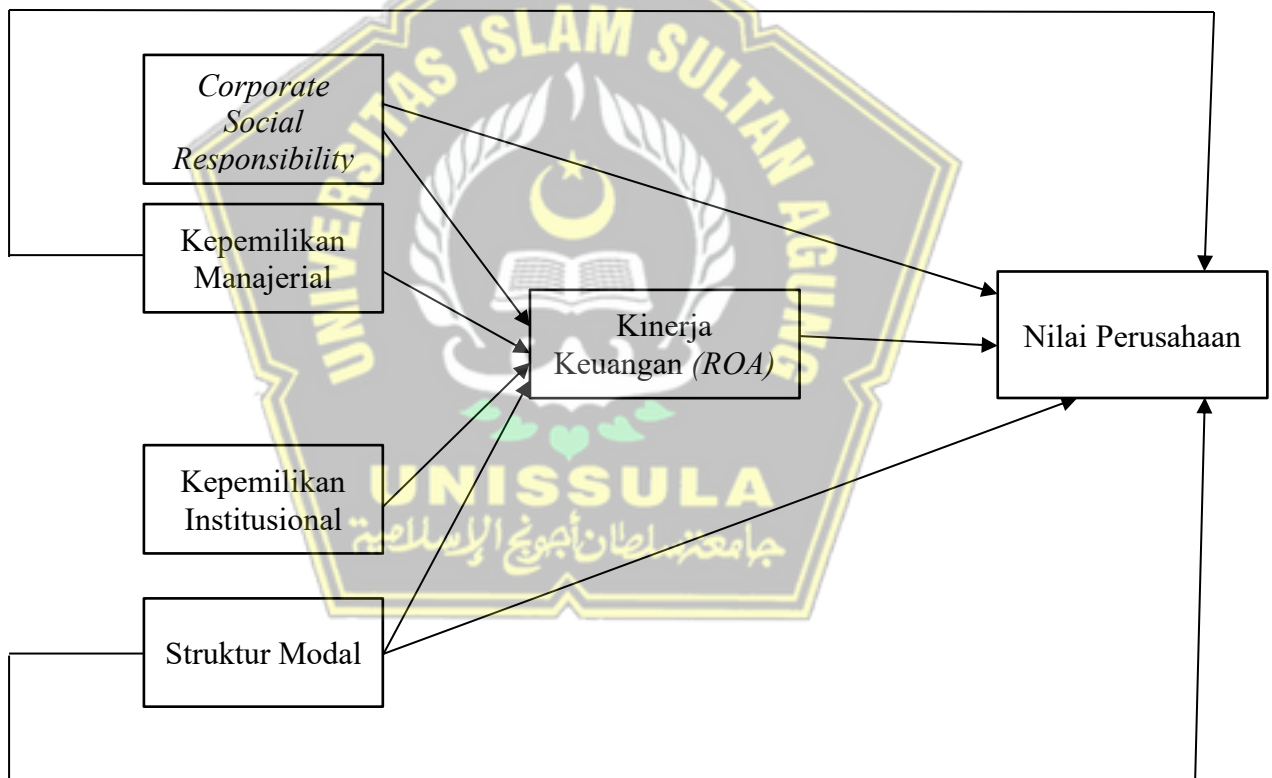
Hasil penelitian (Sutriningsih et al., 2019) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka diperoleh hipotesis selanjutnya:

### H<sub>9</sub>: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### 2.5 Kerangka Penelitian

Berdasarkan analisis dalam landasan teori dan penelitian terdahulu yang menguji Pengaruh CSR, Struktur modal, dan GCG pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel mediasi, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Keterangan:

→ = garis hubungan langsung

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanatori (*explanatory research*), yang dimaksud dengan penelitian eksplanatori adalah penelitian yang menguji hipotesis antar variabel. Menurut Hendarawan dkk., (2020), pada jenis penelitian eksplanatori, proses penelitian dimulai dengan mengidentifikasi masalah dan dilanjutkan dengan membuat rumusan masalah, setelah itu hipotesis dibuat berdasarkan permasalahan penelitian menurut konsep-konsep dan teori yang sudah ada. Dalam hal ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel CSR, GCG, struktur modal dan nilai perusahaan terhadap kinerja keuangan.

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2019 dan melakukan pengungkapan program CSR. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono 2014). Alasan digunakannya perusahaan manufaktur sebagai sampel adalah Perusahaan manufaktur memiliki jumlah perusahaan terbesar dan sesuai dengan kriteria pengambilan sampel. Berikut adalah teknik pengambilan sampel yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019.

2. Perusahaan manufaktur yang mengungkapkan program CSR selama periode 2017-2019 secara berkelanjutan.
3. Perusahaan manufaktur yang mengalami laba selama periode 2017-2019 secara berturut-turut.

### **3.3 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini adalah dokumentasi dengan data sekunder berupa laporan keuangan yang telah dikeluarkan oleh perusahaan pada tahun 2017 – 2019. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan cara mencatat data yang berhubungan dengan variabel yang diteliti dari dokumen – dokumen yang berhubungan dengan penelitian ini.

### **3.4 Sumber dan Jenis Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*) yang merupakan data kuantitatif, berisi Laporan Tahunan (*Annual Report*) yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 – 2019. Sumber data tersebut bisa diakses melalui website <https://www.idx.co.id>.

### **3.5 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel**

Variabel pada penelitian ini adalah variabel dependen, variabel independen, dan variabel intervening. Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility*, struktur modal, dan *Good Corporate Governance*. Selanjutnya pada variabel intervening adalah kinerja keuangan.



### 3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat yang dipengaruhi akibat adanya variabel bebas (variabel independen). Variabel dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan.

#### 3.5.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah gambaran menyeluruh dari suatu perusahaan (Sutriningsih et al., 2019). Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan berdasarkan kepercayaan masyarakat melalui kegiatan yang dilakukan perusahaan sejak berdirinya perusahaan. Nilai perusahaan akan diukur menggunakan rasio *Price to Book Value*. PBV merupakan indikator nilai perusahaan dari sudut pandang keinginan pemegang saham dan dinilai mampu memberikan suatu gambaran mengenai beberapa fenomena dalam kegiatan perusahaan. PBV digambarkan dalam rumus berikut:

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

### 3.5.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi penyebab perubahan dalam timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility*, struktur modal, dan *Good Corporate Governance*.

#### 3.5.2.1 Corporate Social Responsibility

*Corporate Social Responsibility* adalah bentuk tanggung jawab perusahaan untuk memperbaiki masalah sosial dan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas

operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini *Corporate Social Responsibility* sebagai salah satu variabel independen diukur menggunakan indikator *Global Reporting Initiative* (GRI). dalam perkembangannya, pengungkapan CSR pada perusahaan manufaktur di Indonesia dilakukan dengan indikator GRI yang terbaru yaitu versi G4 (GRI-G4). Dalam indikator GRI-G4 terdapat indikator sebanyak 91 item. Rumus perhitungan menggunakan CSRI (*Corporate Social Responsibility Index*) adalah sebagai berikut:

$$\text{CSRI} = \frac{\text{Jumlah Item yang diungkapkan}}{91}$$

### 3.5.2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan dengan membandingkan total hutang dan total modal yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) yang menghitung perbandingan dari total hutang dan total ekuitas dalam bentuk presentase (%).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang} \times 100\%}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3.5.2.3 Good Corporate Governance

Good Corporate Governance adalah sebuah prinsip yang diterapkan oleh perusahaan agar memaksimalkan nilai perusahaan guna menciptakan kepercayaan stakeholder. Dalam penelitian ini mekanisme *Good Corporate Governance* diprosikan kepada Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional.

### 3.5.2.3.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang terlibat dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. Dalam hal ini, kepemilikan manajerial biasa diukur jumlah melalui presentase saham yang dimiliki manajemen. Manfaat *Good Corporate Governance* akan berdampak langsung jika Kepemilikan Manajerial diterapkan dengan baik sesuai prinsip GCG. Kepemilikan Manajerial dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{kepemilikan saham manajerial}}{\text{total saham yang beredar}}$$

### 3.5.2.3.2 Kepemilikan Instusional

Kepemilikan Instusional diungkapkan dengan tingginya presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Peran Kepemilikan Instusional menjadi sangat penting untuk menurunkan konflik keagenan yang mungkin terjadi di antara pemegang saham dengan manajer. Investor Institusi diandalkan dapat meningkatkan fungsi monitoring kinerja manajemen dilihat dari keputusan yang diambil manajemen sebagai pengelola perusahaan.

Kepemilikan instusional diukur dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Instusional} = \frac{\text{kepemilikan saham instusional}}{\text{total saham yang beredar}}$$

### 3.5.3 Variabel Mediasi

Variabel mediasi adalah variabel yang terletak diantara variabel dependen dan variabel independen, sehingga variabel independen tidak langsung terpengaruhi oleh perubahan variabel dependen. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan.

### 3.5.3.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan pencapaian yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan selama periode tertentu. Untuk mengukur kinerja perusahaan digunakan ROA (*Return on Asset*) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ assets}$$

## 3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah cara dalam mengolah sebuah data untuk menjadi stau informasi sehingga data menjadi mudah dipahami dan dapat dianalisis untuk diinterpretasikan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Analisis Regresi Linier Berganda (*Multiple Regression*) dengan SPSS. Penelitian ini sebelumnya akan diolah dengan menggunakan metode analisis data sebagai berikut:

### 3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bentuk penyajian berbagai ukuran angka yang penting untuk sampel penelitian yang bertujuan dalam memudahkan untuk memahami variabel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif memberikan gambaran dan atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum dari masing-masing variabel (Ghozali, 2018).

### 3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji analisis regresi berganda. Adapun uji asumsi klasik sebagai berikut:

### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik akan berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal dilihat dari penyebaran data pada sumbu diagonal (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini data akan dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp. Sig (2-tiled)* lebih besar dari  $\alpha$  0,05.

### 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengalami multikolinearitas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel ini tidak orthogonal. Multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance* atau *variance inflation factor (VIF)*. Jika ada nilai *tolerance* lebih dari 10 persen, maka diartikan tidak ada gejala multikolinearitas.

### 3. Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghozali (2018), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dengan melakukan grafik scatterplot. Jika ada titik-titik membentuk pola tertentu yang teratur semacam gelombang, melebar, kemudian menyempit, maka telah terjadi heteroskedastisitas. Jika titik0titik

menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y tanpa membentuk pola tertentu maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

### 3.6.3 Uji Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat. SPSS digunakan dalam penelitian ini karena dapat menguji sebuah rangkaian hubungan yang relatif sulit terukur secara bersamaan yang bertujuan mengetahui hubungan seberapa besar dampak *Corporate Social Responsibility*, *Good Corporate Governance*, Struktur Modal terhadap nilai perusahaan melalui Kinerja Keuangan. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon \quad (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + Z + \epsilon \quad (2)$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1 - \beta_4$  = Koefisien Regresi

$X_1$  = *Corporate Social Responsibility*

$X_2$  = Struktur Modal

$X_3$  = Kepemilikan Instusional

$X_4$  = Kepemilikan Manajerial

Z = Kinerja Keuangan

$\epsilon$  = *Random Error*

### 3.6.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena adanya observasi berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lain.

Problem autokorelasi dapat terjadi karena kesalahan pengganggu yang tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Alat analisis yang digunakan adalah uji *Durbin Watson Statistic* (DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

**Tabel 3.1 Kriteria Uji Autokorelasi (Uji Durbin Watson)**

Kriteria	Ho	Keputusan
$0 < DW < dl$	Ditolak	Ada autokorelasi positif
$dl < DW < du$	Tidak ada keputusan	Tidak ada keputusan
$4-dl < DW < 4$	Ditolak	Ada autokorelasi negatif
$4-du < DW < 4-dl$	Tidak ada keputusan	Tidak ada keputusan
$du < DW < 4-du$	Diterima	Tidak ada keputusan

Keterangan:

dl = Batas bawah

du = Batas atas

DW = *Durbin Watson*

Ho = tidak ada autokorelasi

Ha = Ada autokorelasi

### 3.6.5 Uji Parsial (Uji t)

Pada penelitian ini uji t digunakan untuk menguji variabel bebas (independent) secara individu berpengaruh menjelaskan variabel terikat (dependen) (Ghozali, 2018).

Langkah dalam menguji hipotesis menggunakan uji t adalah sebagai berikut:

- a. Hipotesis yang akan diuji:

Ho :  $\beta_1 = 0$ , artinya bahwa semua variabel independen secara parsial bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen,

$H_a : \beta_1 \neq 0$ , artinya semua variabel independen secara parsial merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

b. Tingkat signifikansi

Uji t dilihat melalui nilai signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan standar  $\alpha = 5\%$  atau 0,05.

c. Kriteria pengambilan keputusan

- Jika probabilitas  $< 5\%$  dan arah koefisien  $\beta$  sesuai dengan arah hipotesis, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- Jika probabilitas  $> 5\%$  atau 0,05 maka,  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

### 3.6.6 Pengujian simultan (Uji F)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui signifikansi variabel-variabel independen pada variabel dependen. Langkah dalam menguji hipotesis dengan menggunakan uji F adalah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis untuk masing-masing kelompok

$H_0$  = berarti secara simultan atau bersama-sama tidak ada pengaruh yang signifikan antara  $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$  dengan  $Y$ .

$H_1$  = berarti secara simultan atau bersama-sama terdapat pengaruh yang signifikan antara  $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$  dengan  $Y$ .

b. Menentukan tingkat signifikansi, yaitu sebesar 5%

c. Membandingkan tingkat signifikansi ( $\alpha = 0,05$ )

$H_a$  ditolak apabila  $\alpha_{\text{hitung}} > \alpha (0,05)$ , maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a$  diterima apabila  $\alpha_{\text{hitung}} \leq \alpha (0,05)$ , maka variabel independen



berpengaruh terhadap variabel dependen.

### 3.6.7 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut (Ghozali, 2018), koefisien determinasi *R-Square* digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen secara bersama sama dalam menjelaskan perubahan yang ada pada variabel dependen. Nilai koefisien determinasi terletak diantara 0 (nol) sampai 1 (satu), apabila  $R^2$  nol maka variabel independent dinyatakan tidak mampu memberikan penjelasan dari variabel dependen. Namun bila hasilnya mendekati 1 (satu), maka dinyatakan tingkat kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variabel dependen dapat semakin kuat dan dapat memberikan informasi sebagai prediksi dan menjelaskan variabel dependen.

### 3.6.8 Uji Sobel

Menurut (Ghozali, 2018), uji Sobel digunakan untuk menguji apakah variabel mediasi mampu menjadi mediator pada pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependen. Uji sobel juga bertujuan untuk menguji sejauh mana signifikansi hubungan tidak langsung antara variabel independent terhadap variabel dependen melalui variabel intervening.

Uji sobel dirumuskan sebagai berikut:

$$sab = \sqrt{b^2 + sa^2 + a^2 + sb^2 + sa^2sb^2}$$

Keterangan:

$sab$  = besarnya standar *error* pengaruh tidak langsung

$a$  = jalur variabel independent dengan variabel intervening

$b$  = jalur variabel intervening dengan variabel dependen

$sa$  = standar error koefisien  $a$

sb = standar error koefisien b

Dalam pengujian tingkat signifikansi pengaruh tidak langsung, maka diperlukan penghitungan nilai t dari koefisien ab yang dirumuskan sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Untuk pengambilan keputusan dengan menggunakan uji sobel yang dapat diterima dan signifikan secara statistik memiliki tingkat signifikansi 1,96 atau lebih tinggi dan nilai probabilitas kurang dari 0,05.



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada periode 2017-2019, dengan penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* agar sampel yang diambil dalam penelitian menjadi representasi dari populasi yang ada dan sesuai dengan tujuan penelitian. Berdasarkan data yang diambil pada situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) terdapat 498 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019. Kriteria sampel yang digunakan sebagai berikut :

**Tabel 4.1 Penentuan Sampel Penelitian**

No	Kriteria	Tidak Memenuhi Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019.		498
2	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan annual report yang berakhir tanggal 31 Desember 2017-2019.	-111	387
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mengungkapkan CSR pada tahun 2017-2019	-93	294
4	Perusahaan mengalami kerugian selama periode 2017-2019 berturut-turut	-90	204
5	Perusahaan tidak menyediakan data informasi lengkap yang dibutuhkan dalam sampel penelitian selama periode 2017-2019	-78	126
	<b>Total perusahaan yang memenuhi kriteria sampel</b>		<b>126</b>

Sumber : [diolah oleh peneliti](#)

Berdasarkan tabel 4.1 jumlah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017-2019 adalah 498 perusahaan.

Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2017-2019 berjumlah 111, perusahaan manufaktur yang tidak mengungkapkan CSR pada tahun 2017-2019 secara berturut-turut berjumlah 93, perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2017-2019 sejumlah 90, dan perusahaan yang tidak menyediakan informasi lengkap dalam sampel penelitian periode 2017-2019 berjumlah 78. Setelah dilakukan seleksi maka didapatkan jumlah sampel perusahaan manufaktur periode 2017-2019 sebanyak 126 perusahaan.

## 4.2 Analisis Data

Pada analisis data ini dilakukan Analisa pada variabel-variabel penelitian yang dilakukan secara deskriptif dan secara statistik untuk menguji hipotesis yang disajikan.

### 4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistic deskriptif ditunjukkan pada tabel 4.2 seperti berikut:

**Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std Deviation
Nilai Perusahaan	126	0.0225	25.6482	5.178115	1.5756	4.5526404
Corporate Social Responsibility	126	0.0330	0.4505	0.236867	0.2307	0.0945150
Kepemilikan Manajerial	126	0.0000	0.9832	0.384298	0.1943	0.3011798
Kepemilikan Institusional	126	0.0055	0.9448	0.469743	0.5100	0.2905241
Struktur Modal	126	0.0270	2.9095	0.480174	0.2298	0.4567701
Kinerja Keuangan	126	0.0009	0.4666	0.087417	0.0605	0.0855842

*Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.*

Tabel 4.2 menunjukkan hasil deskripsi dari jumlah observasi dalam penelitian (N) sebanyak 126 observasi sehingga dapat diketahui penjelasan masing-masing

variabel sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.2, variabel nilai perusahaan yang di proksikan dengan PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,0225 yang mana nilai tersebut diperoleh PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk tahun 2017. Sementara nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 25,6482 yang dimiliki oleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk tahun pengamatan 2018. Variabel nilai perusahaan memiliki median sebesar 1,5756 dan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5,178115 dengan standar deviasi sebesar 4,5526404. Menurut Maverick (2021), Nilai PBV yang ideal adalah  $<1.0$ , yang berarti pasar berhasil menilai perusahaan secara wajar dan dapat menaikkan harga saham. Berdasarkan data-data yang telah diperoleh bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi, artinya variasi nilai nilai perusahaan dari sampel stabil atau tidak terjadi penyimpangan data.

2. *Corporate Social Responsibility*

Variabel *corporate social responsibility* memiliki nilai minimum sebesar 0,0330 yang mana nilai tersebut diperoleh PT Aneka Gas Industri Tbk pada tahun pengamatan 2019. Sementara nilai maksimum *corporate social responsibility* sebesar 0,4505 yang dimiliki PT Palma Serasi Tbk tahun 2017. Variabel *corporate social responsibility* memiliki nilai median sebesar 0,23076 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,236867 dengan standar deviasi sebesar 0,0945150. Jumlah atau skor *corporate social responsibility* tidak ada yang “ideal” karena penggunaannya dapat bervariasi tergantung pada tujuan dan prioritas perusahaan dalam hal tanggung jawab sosial dan lingkungan. Berdasarkan data-data yang telah diperoleh bahwa variabel *corporate social*

*responsibility* memiliki nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi, artinya variasi nilai *corporate social responsibility* dari sampel stabil atau tidak terjadi penyimpangan data.

### 3. *Good Corporate Governance*

#### a. Kepemilikan Manajerial

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,0000 yang mana nilai tersebut diperoleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun pengamatan 2017-2019. Sementara nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 0,9832 yang dimiliki PT Sekar Bumi Tbk pada tahun pengamatan 2017-2019. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai median sebesar 0,1943 dan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,384298 dengan standar deviasi sebesar 0,3011798. Beberapa studi mengatakan kepemilikan saham manajerial yang baik berjumlah 5-15%. Berdasarkan data-data yang telah diperoleh bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi, artinya variasi nilai kepemilikan manajerial dari sampel stabil atau tidak terjadi penyimpangan data.

#### b. Kepemilikan Institusional

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,0055 yang mana nilai tersebut diperoleh PT Delta Jakarta Tbk pada tahun pengamatan 2017-2019. Sementara nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 0,9448 yang dimiliki PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun pengamatan 2017-2019. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai median sebesar 0,5100 dan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,469743 dengan standar deviasi sebesar 0,2905241. Beberapa studi menganggap bahwa kepemilikan institusional yang sehat sejumlah 20-50%. Berdasarkan data-data yang telah diperoleh bahwa variabel kepemilikan institusional

memiliki nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi, artinya variasi nilai kepemilikan institusional dari sampel stabil atau tidak terjadi penyimpangan data.

#### 4. Struktur Modal

Variabel struktur modal memiliki nilai minimum sebesar 0,0270 yang mana nilai tersebut diperoleh PT Trisula Textile Industries Tbk pada tahun pengamatan 2018. Sementara nilai maksimum struktur modal sebesar 2,9095 yang dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun pengamatan 2019. Variabel struktur modal memiliki nilai median sebesar 0,2298 dan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,480174 dengan standar deviasi sebesar 0,4567701. Nilai struktur modal yang baik adalah di bawah angka 1 atau di bawah angka 100%. Berdasarkan data-data yang telah diperoleh bahwa variabel struktur modal memiliki nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi, artinya variasi nilai struktur modal dari sampel stabil atau tidak terjadi penyimpangan data.

#### 5. Kinerja Keuangan

Variabel kinerja keuangan memiliki nilai minimum sebesar 0,0009 yang mana nilai tersebut diperoleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun pengamatan 2019. Sementara nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 0,4666 yang dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun pengamatan 2018. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai median sebesar 0,0605 dan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,087417 dengan standar deviasi sebesar 0,0855842. Menurut Zinn (2021) nilai kinerja keuangan yang baik adalah di atas 5%. Berdasarkan data-data yang telah diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi, artinya nilai variasi kinerja keuangan dari sampel stabil atau tidak terjadi penyimpangan data.

#### 4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan beberapa pengujian yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokolerasi.

##### 4.2.2.1 Uji Normalitas

Apabila pada uji normalitas memiliki hasil dari *Asymp. Sign. (2-tailed)* pada tabel *One Sample Kolmogorov-Smirnov test* memiliki nilai  $> 0.05$  dapat diartikan data residual terdistribusi normal pun sebaliknya.

**Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Persamaan I**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		126
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.05945665
Most Extreme Differences	Absolute	0.094
	Positive	0.089
	Negative	-0.094
Test Statistic		0.094
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.098 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.



Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Persamaan II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		126
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.08123974
Most Extreme Differences	Absolute	0.162
	Positive	0.162
	Negative	-0.106
Test Statistic		0.162
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.071 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan data tabel 4.3 dan tabel 4.4, hasil dari Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,098 untuk persamaan 1 ( $0,098 > 0,05$ ) dan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,071 untuk persamaan 2 ( $0,071 > 0,05$ ), yang artinya residual persamaan I dan II berdistribusi normal dikarenakan nilai signifikansi yang diperoleh lebih dari nilai standar acuan 0,05.

#### 4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Jika nilai VIF  $< 10$  dan nilai tolerance  $> 0.1$  diartikan bawasannya model regresi terbebas multikolinearitas. Sebaliknya ketika nilai VIF  $> 10$  dan nilai tolerance  $< 0.1$  maka berarti akan terjadi multikolinearitas antar variabel independen atau dikatakan tidak lolos uji.

Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas Persamaan I

Coefficients <sup>a</sup>	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Corporate Social Responsibility	0.833	1.201
Kepemilikan Manajerial	0.779	1.284
Kepemilikan Institusional	0.861	1.161

<b>Struktur Modal</b>	0.871	1.148
-----------------------	-------	-------

a. Dependent Variabel: Kinerja Keuangan

*Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.*

**Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas Persamaan II**

Coefficients <sup>a</sup>	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
<b>Model</b>		
<b>(Constant)</b>		
<b>Corporate Social Responsibility</b>	0.798	1.253
<b>Kepemilikan Manajerial</b>	0.779	1.284
<b>Kepemilikan Instusional</b>	0.838	1.193
<b>Struktur Modal</b>	0.843	1.186
<b>Kinerja Keuangan</b>	0.901	1.110

a. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan

*Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.*

Berdasarkan tabel 4.5 dan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa seluruh variabel dari kedua persamaan mempunyai nilai Tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen pada penelitian atau dapat dikatakan data variabel independen bebas dari gejala multikolinearitas.

#### 4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokolerasi dilakukan dengan mendeteksi apakah ada autokolerasi atau tidak dengan menggunakan nilai Durbin – Watson yang ada pada tabel Model Summary dibandingkan dengan tabel Durbin Watson (*dl* dan *du*).

**Tabel 4.7 Uji Autokorelasi Persamaan I**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.416 <sup>a</sup>	0.306	0.224	0.063451385	<b>1.7910</b>

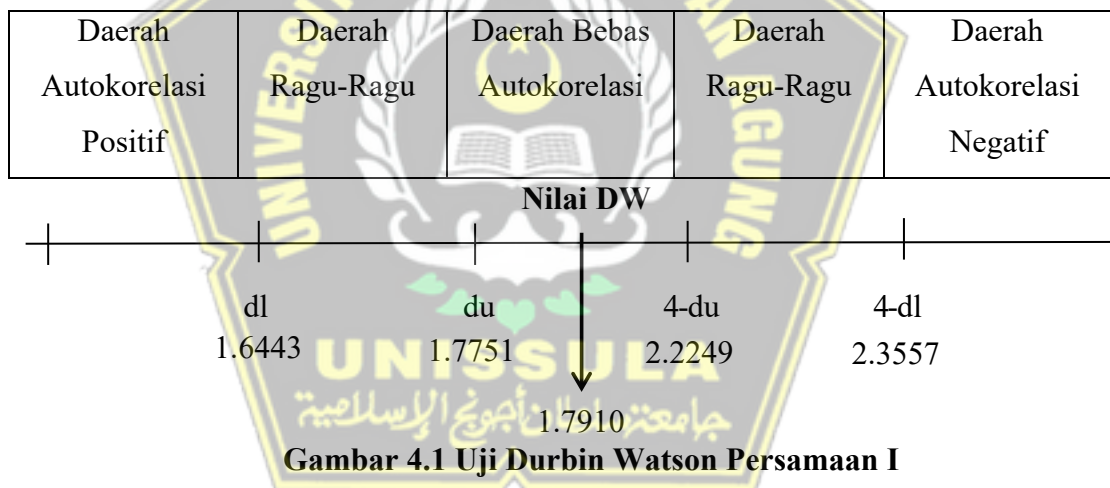
a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variabel: Kinerja Keuangan

Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1.7910.

Menggunakan empat proksi variabel independen yang digunakan ( $k=4$ ) dan sampel ( $N=126$ ), maka diperoleh nilai  $d_l = 1.6443$  nilai  $d_u = 1.7751$ , nilai  $4-d_u = 2.2249$ , dan nilai  $4-d_l = 2.3557$ .



**Tabel 4.8 Uji Autokorelasi Persamaan II**

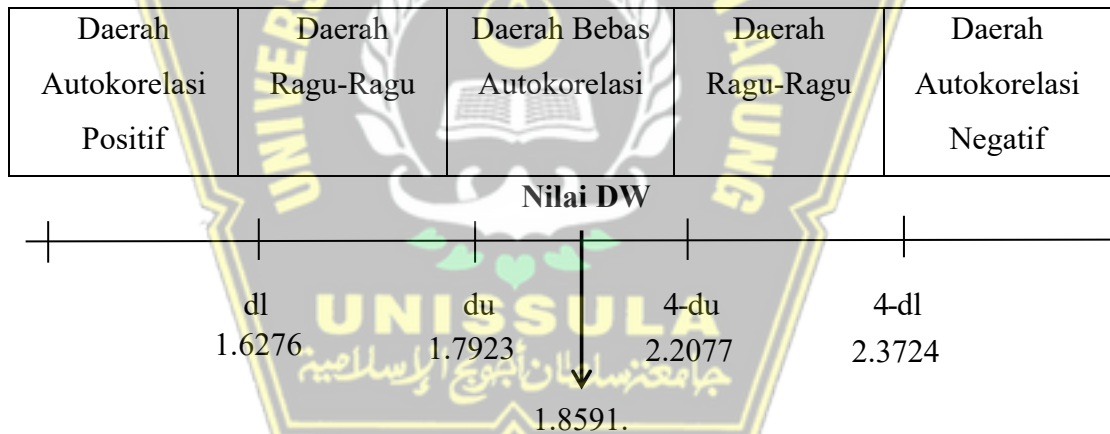
<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.504 <sup>a</sup>	0.354	0.271	0.1050079	<b>1.8591</b>

a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Corporate Social Responsibility

b. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan

Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1.8591. Menggunakan lima proksi variabel independen yang digunakan ( $k=5$ ) dan sampel ( $N=126$ ), maka diperoleh nilai  $d_l = 1.6276$  nilai  $d_u = 1.7923$ , nilai  $4-d_u = 2.2077$ , dan nilai  $4-d_l = 2.3724$ .

**Gambar 4.2 Uji Durbin Watson Persamaan II**

Berdasarkan gambar 4.1 dan 4.2 diatas menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1.791 pada persamaan I dan 1,8591 pada persamaan II berada diantara nilai  $d_u$  dan  $4-d_u$  yang mana nilai Durbin Watson berada didaerah bebas autokorelasi, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi.

### 4.2.3 Uji Heterokedastisitas

Suatu heterokedastisitas dapat dikatakan terbebas dari gejala heterokedastisitas apabila hasil sign > 0,05, berikut hasilnya :

**Tabel 4.9 Uji Heterokedastisitas Persamaan I**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	<b>(Constant)</b>	0.003	0.018		
<b>Corporate Social Responsibility</b>	0.075	0.057	0.124	1.324	<b>0.188</b>
<b>Kepemilikan Manajerial</b>	0.027	0.018	0.145	1.489	<b>0.139</b>
<b>Kepemilikan Institusional</b>	0.033	0.018	0.170	1.843	<b>0.068</b>
<b>Struktur Modal</b>	0.031	0.011	0.246	2.683	<b>0.118</b>

a. Dependent Variabel: Kinerja Keuangan  
 Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.

**Tabel 4.10 Uji Heterokedastisitas Persamaan II**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	<b>(Constant)</b>	3.916	1.085		
<b>Corporate Social Responsibility</b>	-4.048	3.570	-0.114	-1.134	0.259
<b>Kepemilikan Manajerial</b>	-0.013	1.134	-0.001	-0.011	0.991
<b>Kepemilikan Institusional</b>	-0.777	1.133	-0.067	-0.685	0.494
<b>Struktur Modal</b>	0.863	0.719	0.117	1.201	0.232
<b>Kinerja Keuangan</b>	-0.416	3.710	-0.011	-0.112	0.911

a. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan  
 Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.

Berdasarkan tabel 4.9 dan tabel 4.10, seluruh variabel dalam masing-masing persamaan regresi memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal tersebut berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap absolute residual. Dengan itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada kedua model regresi.

#### 4.2.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda dapat diketahui melalui tabel Coefficients pada kolom B. Berikut adalah hasil dari analisis regresi linier berganda :

**Tabel 4.11 Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan I**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
<b>(Constant)</b>	0.113	0.027		1.115	0.908
<b>Corporate Social Responsibility</b>	0.797	0.086	0.217	2.296	0.023
<b>Kepemilikan Manajerial</b>	0.103	0.028	0.010	1.099	0.922
<b>Kepemilikan Institusional</b>	0.490	0.027	0.171	1.840	0.068
<b>Struktur Modal</b>	0.915	0.017	0.185	1.998	0.048

a. Dependent Variabel: Kinerja Keuangan  
 Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.

Berdasarkan tabel 4.11 maka persamaan model regresi linier berganda yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$Z = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

$$Z = 0,113 + 0,797X_1 + 0,103X_2 + 0,490X_3 + 0,915X_4 + e$$

Keterangan :

- Z : Kinerja Keuangan
- X<sub>1</sub> : *Corporate Social Responsibility*
- X<sub>2</sub> : Kepemilikan Manajerial
- X<sub>3</sub> : Kepemilikan Institusional
- X<sub>4</sub> : Struktur Modal
- α : Konstanta persamaan regresi
- e : *Error*

**Tabel 4.12 Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan II  
Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
<b>(Constant)</b>	4.714	1.465		3.217	0.002
<b>Corporate Social Responsibility</b>	0.921	4.820	0.144	1.436	0.041
<b>Kepemilikan Manajerial</b>	0.548	1.531	0.036	0.358	0.721
<b>Kepemilikan Institusional</b>	0.537	1.530	0.034	0.351	0.726
<b>Struktur Modal</b>	0.984	0.970	0.099	1.015	0.022
<b>Kinerja Keuangan</b>	1.002	5.009	0.019	0.200	0.042

a. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan  
Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.

Berdasarkan tabel 4.12 maka persamaan model regresi linier berganda yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + Z + e$$

$$Y = 4,714 + 0,921X_1 + 0,548X_2 + 0,537X_3 + 0,984X_4 + 1,002Z + e$$

Keterangan :

- Y : Nilai Perusahaan  
Z : Kinerja Keuangan  
X<sub>1</sub> : *Corporate Social Responsibility*  
X<sub>2</sub> : Kepemilikan Manajerial  
X<sub>3</sub> : Kepemilikan Institusional  
X<sub>4</sub> : Struktur Modal  
α : Konstanta persamaan regresi  
e : *Error*

## 4.2.5 Uji Hipotesis

### 4.2.5.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji t dapat dilihat melalui tabel Coefficients dan pada kolom Sig. Berikut hasil dari uji t :

**Tabel 4.13 Hasil Uji Hipotesis (t)**

Hipotesis	Sig	B	t	Hasil	Keterangan
Pengaruh variabel <i>CSR</i> terhadap nilai perusahaan	0.041	0.921	1.436	<b>Berpengaruh positif</b>	<b>Diterima</b>
Pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan	0.721	0.548	0.358	<b>Tidak Berpengaruh</b>	<b>Ditolak</b>
Pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.	0.726	0.537	0.351	<b>Tidak berpengaruh</b>	<b>Ditolak</b>
Pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan	0.022	0.984	1.015	<b>Berpengaruh Positif</b>	<b>Diterima</b>
Pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	0.042	1.002	0.200	<b>Berpengaruh Positif</b>	<b>Diterima</b>
Pengaruh variabel <i>corporate social responsibility</i> terhadap kinerja keuangan	0.023	0.797	2.296	<b>Berpengaruh Positif</b>	<b>Diterima</b>
Pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan	0.922	0.103	1.099	<b>Berpengaruh Positif</b>	<b>Ditolak</b>
Pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan	0.068	0.490	1.840	<b>Berpengaruh Positif</b>	<b>Ditolak</b>
Pengaruh variabel struktur modal	0.048	0.915	1.998	<b>Berpengaruh Positif</b>	<b>Diterima</b>



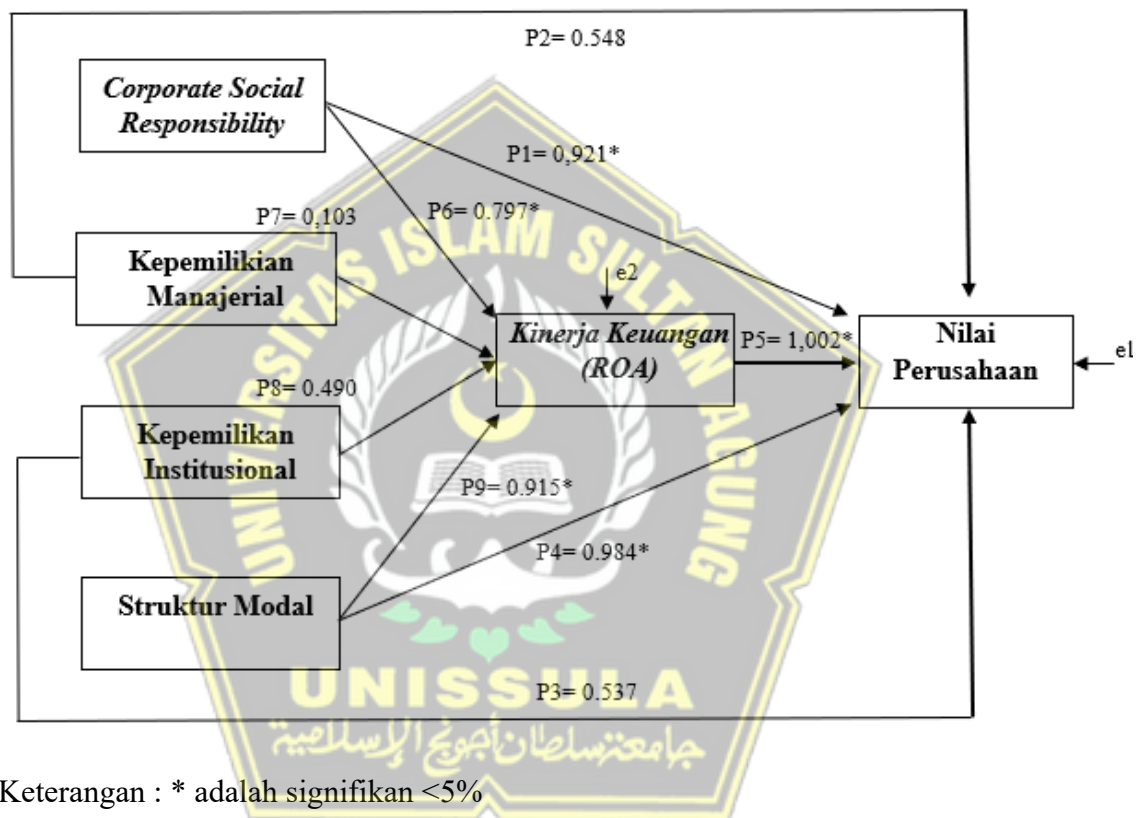
terhadap kinerja keuangan					
---------------------------	--	--	--	--	--

Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.

Persamaan :

$$Z = 0,113 + 0,797X1 + 0,103X2 + 0,490X3 + 0,915X4 + e$$

$$Y = 4,714 + 0,921X1 + 0,548X2 + 0,537X3 + 0,984X4 + 1,002Z + e$$



Gambar 4.3 Model Jalur

Berdasarkan hasil tabel 4.13 dan gambar 4.3 di atas, nilai signifikansi variable Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, dan Kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,041, 0,022, dan 0,042 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga variable tersebut berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variable kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dengan nilai signifikansi sebesar

0.721 dan 0.726 yang artinya lebih besar dari 0,05 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai signifikansi variable Corporate Social Responsibility dan Struktur Modal terhadap kinerja keuangan sebesar 0,023 dan 0,048 yang artinya lebih kecil dari 0,05 sehingga kedua variable tersebut berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Berbeda dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial yang mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu 0,922 dan 0,068 yang tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

#### 4.2.5.2 Uji Koefisiensi Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Koefisien Determinasi merupakan uji yang bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen dengan nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Untuk mengetahuinya dapat dilihat pada tabel Adjusted R Square. Berikut adalah hasil dari koefisien determinasi :

**Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan I**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.416 <sup>a</sup>	0.306	0.224	0.063451385

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variabel: Kinerja Keuangan

*Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.*

**Tabel 4.15 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan II**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.504 <sup>a</sup>	0.354	0.271	0.1050079

a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Corporate Social Responsibility

b. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan

*Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.*

Berdasarkan tabel 4.14 nilai dari *Adjusted R square* pada persamaan 1 sebesar 0,224 atau 22,4% perubahan yang terjadi pada kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh struktur modal, *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan sisanya sebesar 77,6% (100-22,4) dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Berdasarkan tabel 4.15, nilai dari *Adjusted R square* pada persamaan 2 sebesar 0,271 atau 27,1% perubahan yang terjadi pada nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal, *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan dan sisanya sebesar 72,9% (100-27,1) dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

#### 4.2.5.3 Uji Simultan (Uji F)

Uji F dapat dilihat melalui tabel Anova pada kolom nilai Sign. Berikut adalah hasil dari uji F :

**Tabel 4.16 Hasil Uji F Persamaan I**  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.091	4	0.023	3.322	0.013 <sup>b</sup>
	Residual	0.825	121	0.007		
	Total	0.916	125			

a. Dependent Variabel: Kinerja Keuangan

b. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial

Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.

**Tabel 4.17 Hasil Uji F Persamaan II**  
ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
-------	----------------	----	-------------	---	------

1	Regression	106.869	5	21.374	1.033	0.042 <sup>b</sup>
	Residual	2483.947	120	20.700		
	Total	2590.817	125			

a. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Corporate Social Responsibility

Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.

Berdasarkan tabel 4.16 dan tabel 4.17 diatas nilai sig. dari hasil uji F sebesar 0,013 dari persamaan i ( $0,013 < 0,05$ ). dan 0,42 dari persamaan ii ( $0,042 < 0,05$ ). hal tersebut mengartikan bahwa pada persamaan I, variabel struktur modal, *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan dalam persamaan II, kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, struktur modal, kepemilikan institusional, *corporate social responsibility* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 4.2.6 Uji Sobel

Uji Sobel untuk mengetahui signifikansi pengaruh tidak langsung pada model. Penghitungan Sobel test dalam penelitian ini menggunakan Online Sobel Calculator oleh Preacher (2018). Berikut merupakan hasil perhitungan uji Sobel :

**Tabel 4.18 Hasil Uji Sobel**

Variabel	<i>a</i>	<i>b</i>	<i>Sea</i>	<i>Seb</i>	<i>t-statistik</i>	<i>Std. Error</i>	<i>P-Value</i>
Corporate Social Resonsibility	26,986	0,036	8,872	0,010	2,162	0,399	0,030
Kepemilikan Manajerial	0,752	0,616	0,107	0,086	5,003	0,056	0,960

Kepemilikan Institusional	0,569	0,725	0,146	0,070	3,649	0,322	0,820
Struktur Modal	8,320	0,102	4,876	0,110	2,233	0,115	0,037

Sumber : data sekunder yang diolah, 2023.

Berdasarkan tabel 4.18, hasil yang diperoleh dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Peran kinerja keuangan dalam memediasi *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 4.18 variabel *corporate social responsibility* menunjukkan hasil nilai *p-value* sebesar 0,030 ( $0,030 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H5) diterima, yang artinya bahwa variabel kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

2. Peran kinerja keuangan dalam memediasi variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.18 variabel kepemilikan manajerial menunjukkan hasil nilai *p-value* sebesar 0,960 ( $0,960 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam (H6) ditolak, yang artinya bahwa variabel kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

3. Peran kinerja keuangan dalam memediasi variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.18 variabel kepemilikan institusional menunjukkan hasil nilai *p-value* sebesar 0,820 ( $0,820 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh (H7) ditolak, yang artinya bahwa variabel kinerja keuangan

tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

4. Peran kinerja keuangan dalam memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan 4.18 variabel struktur modal menunjukkan hasil nilai *p-value* sebesar 0,037 ( $0,037 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedepalapan (H8) diterima, yang artinya bahwa variabel kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### **4.3 Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **4.3.1 Pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.**

Berdasarkan hasil uji t variabel *corporate social responsibility* menunjukkan hasil nilai koefisien sebesar 0,921 yang bertanda positif dan nilai signifikansi sebesar  $0,041 < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis pertama (H1) diterima**, yang artinya bahwa variabel *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi *corporate social responsibility*, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Berpengaruhnya *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan sebab pengungkapan CSR merupakan alat komunikasi bagi perusahaan dengan para stakeholder yang dibentuk untuk memenuhi ekspektasi para stakeholder, sehingga masalah-masalah yang dapat timbul di kemudian hari dengan stakeholder dapat diminimalisir. Menurut Karina dan Setiadi (2020) bahwa hubungan yang baik antara perusahaan dengan stakeholder merupakan sesuatu yang diharapkan oleh investor karena perusahaan tidak akan menghadapi perkara yang mengurangi kemakmuran pemegang saham dan mengancam keberlanjutan perusahaan. Apresiasi dan reaksi pasar

yang positif tersebut menciptakan suatu kinerja pasar yang baik bagi perusahaan yang mengakibatkan harga saham tinggi. Harga saham dapat mempengaruhi nilai pengembalian yang diberikan perusahaan untuk setiap nominal uang yang diinvestasikan investor (nilai perusahaan). Oleh sebab itu, pengungkapan CSR dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Sejalan teori keagenan, tanggung jawab sosial dari sebuah perusahaan terjadi antara sebuah perusahaan dengan *stockholders*. CSR dapat diartikan sebagai komitmen perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban dampak operasi, ekonomi, dan lingkungan hidup. CSR diyakini dapat menaikkan nilai perusahaan di mata masyarakat serta meningkatkan kesempatan untuk bertahan dan *sustainable*. Perusahaan juga diharapkan akan mendapatkan validasi sosial dan mampu memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Karina dan Setiadi, (2020), Anggrini (2023), Ramadhani dkk., (2017) dan Sutriningsih dkk., (2019)) yang mengatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan..

#### **4.3.2 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

*Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan nilai kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa indikator yang digunakan yaitu nilai kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memberikan sinyal kepada investor untuk menaikkan nilai sahamnya.

Berdasarkan hasil uji t kepemilikan manajerial menunjukkan hasil nilai koefisien sebesar 0,548 yang bertanda positif dan nilai signifikansi sebesar  $0,721 > 0,05$ , sehingga

dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kedua (H2) ditolak**, yang artinya bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur cenderung masih sangat rendah yaitu di bawah 50%, hal tersebut sudah dibuktikan dalam statistik deskriptifnya bagian rata-rata yaitu hanya sebesar 48%. Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen dapat mengakibatkan pihak manajemen belum ikut merasakan memiliki perusahaan tersebut, karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen dapat termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya yang dapat merugikan pemegang saham yang juga akan menyebabkan rawan tindakan yang lebih mementingkan kepentingan manajemen dari pada kepentingan pemegang saham dan kecenderungan tindak manajer yang oportunis.

Penelitian ini bertentangan dengan teori keagenan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak direspon oleh investor sebagai sinyal positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pemegang saham mayoritas berusaha mengawasi dan mempengaruhi pengambilan keputusan manajemen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyasari, dkk (2022), Rinofah dkk, (2012) dan Kulo dkk, (2020) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.3.3 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.**

Berdasarkan hasil uji t kepemilikan institusional menunjukkan hasil nilai B sebesar 0,537 yang bertanda positif dan nilai signifikansi sebesar  $0,726 > 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis ketiga (H3) ditolak**, yang artinya bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal



ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena memiliki rata – rata di bawah 50% yaitu 38%.

Ketika persentase kepemilikan institusional meningkat atau menurun, tidak ada dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan atau penurunan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena investor institusional belum bisa menjalankan perannya dalam memonitoring kinerja manajer dengan baik (Azizah, 2019). Investor institusional yang memiliki kemampuan lebih dalam bidang keuangan dan bisnis belum terlibat dalam pengambilan keputusan strategis dan cenderung hanya mengandalkan manajer dalam pengambilan keputusan strategis.

Kurangnya keterlibatan investor institusional menyebabkan pengawasan dan pengendalian dari investor institusional tidak bisa dirasakan oleh manajer sehingga tidak mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Kurangnya sikap independen dapat menjadikan investor institusional menjadi bias atas kepentingannya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini menjadikan kepemilikan institusional tidak bisa menjadi mekanisme pengawasan yang tepat karena investor institusional kehilangan sikap independennya sebagai pihak eksternal yang berkepentingan atas perusahaan.

Hal ini berlawanan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menjadi mekanisme pengawasan internal yang baik dalam mengatasi konflik keagenan yang berisiko terhadap nilai perusahaan. Keberadaan investor institusional yang diharapkan dapat memonitoring kinerja manajer secara independen justru berkompromi dengan manajer agar tujuan

utamanya tercapai. Investor institusional gagal dalam menjalankan perannya sebagai pengawas kinerja manajer yang diandalkan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Nadila, dkk (2021), Elendri, G. (2017), Arifin, S., & Yaqin, A. (2020) yang mengatakan hasil bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.3.4 Pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan.**

Berdasarkan hasil uji t struktur modal menunjukkan hasil nilai B sebesar 0,984 yang bertanda positif dan nilai signifikansi sebesar  $0,022 < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis keempat (H4) diterima**, yang artinya bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal yang di proksikan dengan DER maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Hal ini karena semakin tinggi nilai DER (struktur modal) maka semakin besar dampak yang ditanggung perusahaan. Jumlah modal yang besar dapat mengantisipasi kerugian dalam kegiatan operasional suatu perusahaan. Kemudian adanya teori sinyal memberikan sinyal positif bagi investor akan kemampuan return perusahaan yang menggambarkan perusahaan telah optimal dalam menggunakan pembiayaan yang berasal dari utang serta modalnya. Penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan sampel meningkat signifikan. Penelitian menegaskan bahwa struktur modal belum mencapai titik optimalnya, apabila terjadi

peningkatan nilai perusahaan akan disebabkan oleh penambahan utang selama struktur modal berada di bawah titik optimalnya.

Hal ini tidak sejalan dengan teori keagenan, dimana manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah utang (utang masih di bawah titik optimalnya) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi usaha dari perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Sutriningsih dkk., (2019), Hardana, (2023), Setiawan dkk, (2021), dan Desryadi (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.3.5 Peran *corporate social responsibility* terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan memediasi hubungan antara *corporate social responsibility* dengan nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil regresi di atas, nilai koefisien pada variabel *corporate social responsibility* terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil sebesar 0,797 bertanda positif dan nilai sig 0,023 ( $0,023 < 0,05$ ), selain itu variabel kinerja keuangan juga berpengaruh positif dalam memediasi hubungan antara *corporate social responsibility* dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan oleh nilai  $P6 \times P5$  ( $0,797 * x 1,002^* = 0,798$ ) lebih kecil dibandingkan dengan  $P1 = 0,921^*$  maka kinerja keuangan terbukti sebagai variabel mediating (intervening) antara *corporate social responsibility* dengan nilai perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kelima (H5) diterima**, yang artinya bahwa variabel kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *corporate*

*social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memperhatikan lingkungan sekitarnya sangat diminati oleh investor. Hal ini disebabkan karena pengungkapan sosial melalui kinerja keuangan, lingkungan, dan sosial akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitasnya yaitu kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan secara efektif dan efisien. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih aktif dalam mengungkapkan informasi kegiatan *corporate social responsibility* sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan kepada stakeholder (Sari, 2019). Perusahaan harus memenuhi tanggung jawab tersebut agar stakeholder mendukung setiap kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, dua diantaranya yaitu kinerja keuangan dan *corporate social responsibility*. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi pula kedudukan nilai perusahaan di mata investor. Pelaporan informasi terkait peningkatan profitabilitas dan pengungkapan CSR yang lebih luas akan memberikan dampak pada kualitas laporan keuangan perusahaan, dimana laporan tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi bagi investor perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR lebih luas akan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik di banding perusahaan yang tidak mengungkapkan program CSR.

Hal ini sejalan dengan teori keagenan, bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal melalui pelaporan informasi terkait kinerja perusahaan untuk meminimalisir ketidakpastian akan prospek perusahaan di masa mendatang dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Kedua informasi tersebut dapat

menggambarkan prospek bisnis yang baik di masa depan sehingga akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dimana berdampak pada meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Astuti dkk, (2020), Shafina dan Anwar (2021), Mahardikasari dan Aryani, (2019) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

#### **4.3.6 Peran kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan memediasi variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil regresi variabel kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan sebesar 0,103 bertanda positif dan nilai sig 0,922 ( > 5% ) artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Selain itu pada uji mediasinya, variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dalam memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan oleh nilai interaksi  $P7 \times P5$  ( $0,103 \times 1,002^* = 0,103$  lebih kecil dibandingkan dengan  $P2 = 0,548$  dengan nilai signifikansinya atas 5% maka dapat disimpulkan bahwa **hipotesis keenam (H6) ditolak**, kinerja keuangan terbukti tidak mampu menjadi variabel mediating (intervening) antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial pada perusahaan masih rendah dan berkurangnya kepemilikan manajerial tidak mampu mengurangi konflik agensi yang timbul akibat keagenan. Kepemilikan saham oleh manajemen pada dasarnya adalah salah satu upaya untuk menyeimbangkan kepentingan manajemen dan kepentingan para pemegang saham. Sehingga antara dua belah pihak akan merasakan hasil dari

keputusan yang diambil, ketika adanya kepemilikan saham oleh manajemen, tujuan dari perusahaan untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik dapat tercapai dengan baik dan perusahaan dapat bertahan di tengah persaingan sekaligus mewujudkan perusahaan yang mampu memaksimalkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham.

Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen dapat mengakibatkan pihak manajemen belum ikut merasakan memiliki perusahaan tersebut, karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen dapat termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya, sehingga dapat merugikan pemegang saham. Selain itu, rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Ramadhani dan Sari, (2023), Shafina dan Anwar (2021), Hardana (2023) yang menyatakan bahwa variabel kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

#### **4.3.7 Peran kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan memediasi variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil variabel kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan sebesar 0,490 bertanda positif dan nilai sig 0,068 ( > 5% ) artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti semakin baik atau buruknya kepemilikan institusional maka tidak akan mempengaruhi kinerja keuangan. Selain itu pada uji mediasi, variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dalam memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan oleh nilai interaksi P8 x P5 (0,490 x 1,002\* =

0,490) lebih kecil dibandingkan dengan  $P3 = 0,537$  dengan nilai signifikansinya atas 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis ketujuh (H7) ditolak**, yang artinya bahwa kinerja keuangan terbukti tidak mampu menjadi variabel mediating (intervening) antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Namun, peningkatan atau penurunan persentase kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga tidak dapat digunakan untuk mendongkrak nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena investor institusional belum bisa menjalankan perannya dalam memonitoring kinerja manajer dengan baik (Azizah, 2019). Investor institusional yang memiliki kemampuan lebih dalam bidang keuangan dan bisnis belum terlibat dalam pengambilan keputusan strategis dan cenderung hanya mengandalkan manajer dalam pengambilan keputusan strategis.

Hasil penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya juga didukung oleh Ramadhani dan Sari, (2023), Elendri, G. (2017), Arifin dan Yaqin, (2020) yang menyatakan bahwa variabel kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

#### 4.3.8 Peran struktur modal terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan sebagai mediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan nilai koefisien pada variabel struktur modal terhadap kinerja keuangan sebesar 0,915 bertanda positif dan nilai sig 0,048 ( < 5% ) artinya struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti semakin baik struktur modal maka akan meningkatkan kinerja keuangan. Selanjutnya apakah variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dalam memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan oleh nilai interaksi P9 x P5 ( $0,915 * x 1,002^* = 0,916$ ) lebih kecil dibandingkan dengan P4 = 0,984\* maka kinerja keuangan terbukti sebagai variabel mediating (intervening) antara struktur modal dengan nilai perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kedelapan (H8) diterima**, yang artinya bahwa variabel kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh secara tidak langsung. Dengan demikian perusahaan sampel dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan utang, dimana peningkatan utang tersebut juga dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi. Peningkatan utang seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, pada keadaan manfaat yang ditimbulkan dari utang lebih besar dari pengorbanan yang ditanggung perusahaan dari utang yang diterbitkan, atau dengan kata lain pengurangan pajak dan pengurangan biaya agensi lebih besar dampaknya daripada bunga yang ditimbulkan oleh utang tersebut, maka peningkatan utang akan meningkatkan pendapatan bersih dari



perusahaan yang berujung pada naiknya nilai kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang tinggi akan menjadi penanda yang baik bagi pemegang saham atau calon pemegang saham, sebab kinerja keuangan sebagai rasio dari pengembalian atas dana yang ditanamkan oleh pemegang saham.

Ketertarikan pemegang saham dan calon pemegang saham akan meningkatkan permintaan terhadap saham dari perusahaan sehingga harga saham akan mengalami kenaikan atas hal tersebut, kenaikan harga saham mendorong nilai perusahaan untuk naik. Keberadaan kinerja keuangan yang memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang lebih tinggi daripada pengaruh langsung struktur modal pada nilai perusahaan tanpa mediasi profitabilitas. Hasil penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya juga didukung oleh Amelia dan Anhar, (2019), Purwani dan Santoso (2022), Jusmawati dan Sari, (2022) yang menyatakan bahwa variabel kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

#### **4.3.9 Pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil uji t variabel kinerja keuangan menunjukkan hasil nilai B sebesar 1,002 yang bertanda positif dan nilai signifikansi sebesar  $0,042 < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kesembilan (H9) diterima**, yang artinya bahwa variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan asset perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan yang diwakilkan

dengan variabel *return on asset* (ROA), oleh karena peningkatan profitabilitas ini maka harga saham perusahaan meningkat sehingga menambah nilai perusahaan. Dampaknya bahwa investor akan meningkatkan permintaan saham apabila kinerja keuangan perusahaan meningkat, dan di sisi lain juga meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan tertarik dengan nilai *return on asset* (ROA) yang tinggi karena ROA adalah rasio yang langsung menghitung pengembalian terhadap asset yang ditanamkan oleh investor. *Return on asset* (ROA) yang meningkat tentu meningkatkan permintaan terhadap saham dari perusahaan terkait, sehingga nilai dari perusahaan pun ikut terdongkrak.

Hal ini sejalan dengan teori keagenan, dimana kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berdampak positif terhadap nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi dan menanam modal dalam perusahaan. Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar dalam tahun berjalan, maka jumlah deviden yang akan diterima oleh investor akan semakin besar sehingga akan banyak investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dalam masa yang akan datang. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan itu sendiri (Yendrawati & Pratidina, 2019). Hasil penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya oleh Amelia dan Anhar, (2019), Sutriningsih et al., (2019), Jusmawati dan Sari, (2022) yang menyatakan bahwa variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *corporate social responsibility* (CSR), *Good Corporate Governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Berdasarkan pada hasil analisis penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. CSR diyakini dapat menumbuhkan nilai perusahaan di mata masyarakat serta meningkatkan kesempatan untuk bertahan dan *sustainable*. Perusahaan juga diharapkan akan mendapatkan validasi sosial dan mampu memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang.
2. *Good Corporate Governance* diprosikan dengan nilai kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
  - a. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen cenderung rendah, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
  - b. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kurangnya keterlibatan investor institusional menyebabkan pengawasan dan pengendalian dari investor

institusional tidak bisa dirasakan oleh manajer sehingga tidak mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan.

3. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan sampel meningkat signifikan.
4. *Corporate social responsibility* menunjukkan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi pula kedudukan nilai perusahaan di mata investor.
5. Good Corporate Governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, karena tingkat kepemilikan keduanya pada perusahaan masih rendah dan berkurangnya kepemilikan tersebut tidak mampu mengurangi konflik agensi yang timbul akibat keagenan.
6. Struktur modal menunjukkan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan utang, yang dapat meningkatkan profitabilitas dan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan menjadi lebih tinggi.
7. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan jumlah asset perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan yang diwakilkan dengan variabel

*return on asset* (ROA), oleh karena peningkatan profitabilitas ini maka harga saham perusahaan meningkat sehingga menambah nilai perusahaan.

## 5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki kekurangan atau keterbatasan dalam menjalankan penelitian. Hal tersebut akan menjadikan pertimbangan untuk peneliti berikutnya supaya menghasilkan penelitian yang lebih baik. Adapun beberapa kekurangan pada penelitian yakni :

- a. Penelitian ini berfokus pada satu industri atau sektor tertentu yang mungkin tidak mencerminkan kondisi atau dinamika di industri lain.
- b. Penelitian hanya meneliti perusahaan yang menerbitkan keuntungan atau laba dalam laporan keuangannya.
- c. Penelitian ini menggunakan rentang waktu yang relatif sedikit sehingga hanya mencakup periode waktu tertentu yang tidak mencerminkan tren jangka panjang.

## 5.3 Saran

Dari hasil analisis penelitian yang sudah dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang nantinya mampu dipertimbangkan bagi peneliti yang akan melaksanakan penelitian ulang tentang faktor-faktor yang mempengaruhi saran-saran tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu melakukan penelitian lebih lanjut pada perusahaan di sektor yang berbeda namun memiliki karakteristik pasar yang serupa untuk mendapatkan perspektif lainnya.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti perusahaan yang juga mengalami kerugian dalam tahun pelaporannya.

3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah periode penelitian sehingga mendapatkan informasi dalam lingkup yang lebih luas.



## DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, W., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2015). Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *E-Journal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1), 1–11. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/4726/3593>
- Amelia, F., & Anhar, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 44–70.
- Angraini, B. A. B. (2023). PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1823–1830.
- Astuti, T. N., Mursalim, M., & Kalsum, U. (2020). Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *AkMen JURNAL ILMIAH*, 17(4), 607–618.
- Badawi, A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perbankan Indonesia (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015–2017). *Jurnal JDM*, 1(02), 74–86.
- Br prba, N. M., & Effendi, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 3(2), 64. <https://doi.org/10.33884/jab.v3i2.1013>
- Damaianti, I. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Akuntansi & Manajemen*, 1(2), 113–123. <https://doi.org/10.37577/ekonom.v1i2.216>
- DESRYADI RAHMATULLAH, D. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 7(2).
- Dika Putra, G. M. P., & Wirawati, N. G. P. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(2), 388. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i02.p09>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate SPSS 25* (U. Diponegoro (ed.); 9th ed.).
- Hamidy, R. R., Gusti, I., Wiksuana, B., Gede, L., & Artini, S. (2015). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*. 10, 665–682.
- Hardana, A. (2023). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 4(4), 263–272.
- Hariani, P. P. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Intiqad: Jurnal Agama Dan Pendidikan Islam*, 9(2), 99–113. <https://doi.org/10.30596/intiqad.v9i2.1385>
- Hendarawan, A., Sucahyowati, H., Rayendra, A., Maritim, A., & Cilacap, N. (2020). Berbagi Pengetahuan Dan Pembelajaran Organisasi. *Jurnal Ilmu Komunikasi Dan*

- Bisnis*, 5(2), 172–186.
- Iba, Z., & Bariah, C. (2013). Mengenal Prinsip Dan Penerapan Corporate Governance Dalam Mendukung Pengungkapan Informasi. *Jurnal Kebangsaan*, 2(3), 17–25.
- Ida, T., Harahap, P., Septiani, A., Akuntansi, D., Ekonomika, F., & Diponegoro, U. (2019). PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013,2015 dan 2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–11.
- Irham Fahmi. (2014). *Analisis laporan keuangan~Kasmir: Analisis laporan keuangan*. Alfabeta. file:///C:/Users/user/Downloads/ADL.htm
- Jensen M C, & H, M. W. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jusmawati, J., & Sari, M. (2022). STRUKTUR MODAL MEMEDIASI PENGARUH STRUKTUR ASET, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PERUSAHAAN NON BANK YANG TERCATAT DALAM INDEK LQ45). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 8-18.
- Karina, D. R. M., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 6(1), 37-49.
- Kulo, C., Saerang, I. S., & Rumokoy, L. J. (2023). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERBANKAN YANG GO PUBLIC DI BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(4), 44-57.
- Kusumajaya, D. K. (2011). *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*.
- Laili, C. N., Djazuli, A., & Indrawati, N. K. (2019). the Influence of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Size on Firm Value: Financial Performance As Mediation Variable. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 17(1), 179–186. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.20>
- Lestari, L. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(September), 293–306. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v2is1.62>
- Lestari, N. L. P. P., & Purnawati, N. K. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3564. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i07.p05>
- Ningrum, U. N., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Gcg Dan Csr Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Peringkat Pertama Ara, Isra Dan Peringkat Emas Proper Yang Listing Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3), 1–14.
- Purwani, T., & Santoso, R. B. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Mediasi (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 29(1), 91-101.
- Rachman, A. (2015). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN



- FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Sri Kehati Selama Periode 2011-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 27(1), 86348.
- Rahmi, Y. Y., Indrayeni, & Wijaya, R. S. (2019). Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2017. *Jurnal Menara Ilmu*, 13(3), 158–167. [jurnal.umsb.ac.id](http://jurnal.umsb.ac.id)
- Ramadhani, A. R., Purnamawati, I. G. A., & Sujana, E. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurusan Akuntansi Program SI*, 7(1), 1–9.
- Ramadani, M. S., & Sari, R. P. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Bussines and Accounting*, 7(1), 2289-2299.
- Rinofah, R., Kusumawardhani, R., & Pangesti, R. D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set (IOS), Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(2), 948-956.
- Samantha, R., & Almalik, D. (2019). 肖沉 1, 2, 孙莉 1, 2Δ, 曹杉杉 1, 2, 梁浩 1, 2, 程焱 1, 2. *Tjyybjb.Ac.Cn*, 3(2), 58–66. <http://www.tjyybjb.ac.cn/CN/article/downloadArticleFile.do?attachType=PDF&id=9987>
- Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 5(1), 208-218.
- Setyasari, N., Rahmawati, I. Y., Tubastuvi, N. N., & Aryoko, Y. P. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Board Diversity, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Master: Jurnal Manajemen dan Bisnis Terapan*, 2(1), 61-74.
- Shafina, F., & Anwar, S. (2021, March). Determinan Pada Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. In *Seminar Nasional Akuntansi dan Call for Paper* (Vol. 1, No. 1, pp. 513-524).
- Sixpria, N., Warsini, S., & Suhartati, T. (2013). PENGARUH PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL DAN PRAKTIK TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ekonomi & Bisnis PNJ*, 10(2), 13476.
- Suastini, N. M., Bagus, I., Purbawangsa, A., & Rahyuda, H. (2016). *PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA ( Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi ) Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia Nilai perusahaan menggambarkan kema. 1*, 143–172.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.

- Suranto, V., & Walandouw, S. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 1031–1040. <https://doi.org/10.35794/emba.v5i2.16059>
- Sutriningsih, S., Handajani, L., & Rifa'i, A. (2019). Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 764. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i01.p28>
- Tambunan, M. C. S., Saifi, M., & Hidayat, R. R. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015) Mei. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 53(1), 49–57.
- Utomo, A. S. (2019). Pengaruh CSR, ROI, ROE terhadap PENGARUH CSR, ROI, ROE TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA Agus. *Jurnal PETA*, 4(1), 82–94.
- Widiasry, T. (2019). *ANALISIS RASIO KEUANGAN DALAM MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PADA PT POS INDONESIA (PERSERO)*.
- Yendrawati, R., & Pratidina, D. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Unisia*, 35(78), 17–24. <https://doi.org/10.20885/unisia.vol35.iss78.art2>

