

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CSR  
DISCLOSURE SEBAGAI PEMODERASI  
(Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI)**

**Nurlaila Hasmi\*)**

*Jurusan Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Tri Dharma Nusantara Makassar, Jalan  
Kumala 1 Nomor 30 Makassar Sulawesi Selatan  
[nurlailahasmi@yahoo.com](mailto:nurlailahasmi@yahoo.com)*

**Abstract :** *The Company was established with the aim to prosper company owners or shareholders by maximizing the corporate value. The aim of the research was to examine and analyze the effect of financial performance and managerial ownership on corporate value and test the corporate social responsibility disclosure in interaction relationship between financial performance and managerial ownership and corporate value. The research was an empirical study at State Owned Enterprise listed in Indonesia Stock Exchange. The data used were secondary data and the sample were selected using purposive sampling method consisting of 17 companies. They were observed for five years among 22 companies as the populations. The data were analyzed using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with SPSS version 21. There were four proposed hypotheses. The results of the research indicate that financial performance has effect on corporate value, managerial ownership does not affect corporate value, corporate social responsibility disclosure moderates the relationship between financial performance with companies value, and corporate social responsibility disclosure did not moderates the relationship between managerial ownership with corporate value.*

**Keywords:** *Financial Performance, Managerial Ownership, Corporate Social Responsibility Disclosure, Firm Value.*

**Abstrak :** *Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan ataupun pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan mengetahui corporate social responsibility disclosure dalam hubungan interaksi antara kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan studi empiris pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Pendekatan yang digunakan, yaitu pendekatan kuantitatif. Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran data sekunder. Sampel sebanyak 17 perusahaan dari populasi sebanyak 22 perusahaan yang dipilih secara purposif dengan pengamatan selama 5 tahun. Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) menggunakan SPSS versi 21. Hipotesis yang diajukan sebanyak empat hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan; kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; corporate social responsibility disclosure memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan; dan corporate social responsibility disclosure tidak memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.*

**Kata Kunci:** *Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Corporate Social Responsibility Disclosure, Nilai Perusahaan*

## **PENDAHULUAN**

Perusahaan pastinya selalu mempertahankan keunggulan bisnisnya dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menurut Nurlaila & Islahudin (2008), didefinisikan sebagai nilai pasar, untuk itu nilai perusahaan ini akan tercermin dari harga pasar

sahamnya. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan terus meningkat. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, antara lain kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial dan lain sebagainya. Untuk penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan didasari oleh teori Modigliani & Miller (1958), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari asset perusahaan. Sehingga semakin tinggi kinerja keuangan yang biasanya diprosikan dengan rasio keuangan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Peraturan perundang-undangan terkait penilaian tingkat kinerja Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang dijelaskan lebih rinci oleh Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002 tentang penilaian tingkat kesehatan BUMN pada pasal 2 ayat 1 bahwa "Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN berlaku bagi seluruh BUMN non jasa keuangan maupun BUMN jasa keuangan kecuali Persero Terbuka dan BUMN yang dibentuk dengan undang-undang tersendiri".

Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini ROA terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Linawati (2015), serta Pertiwi & Pratama (2012), menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda diperoleh Hermawan & Maf'ulah (2014), hasil penelitiannya adalah secara

parsial variabel kinerja keuangan (*return on asset*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Carningsih (2009), juga menyatakan bahwa terbukti kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut memengaruhi hubungan ROA dengan nilai perusahaan.

Selain kinerja keuangan, kepemilikan manajerial juga menjadi salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976), konflik dapat diatasi dengan mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang salah satunya adalah mekanisme internal, yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan karena apabila pihak manajemen memunyai bagian dari perusahaan maka manajemen akan maksimal dalam menjalankan aktivitas perusahaan dan mengurangi kecurangan yang terjadi didalam manajemen. Penerapan GCG pada BUMN dikeluarkan oleh Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara yaitu PER-01/MBU/2011 mengenai pelaksanaan praktik *Good Corporate Governance* pada BUMN. Penerapan GCG pada BUMN diharapkan dapat mengurangi permasalahan tersebut dan meningkatkan efektivitas dan efisiensi dalam pengelolaan perusahaan terutama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penelitian tentang kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh Brown & Caylor (2004), serta Abbas (2013), menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun penelitian Amanti (2012), menunjukkan bahwa GCG yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial terbukti

berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan. Wida & Suartana (2014), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, menunjukkan adanya variabel kontingen yang memengaruhi hubungan diantara keduanya. Penelitian yang menggunakan variabel pemoderasi dilakukan oleh Widyawati & Listiadi (2014), Utami (2011) dan Rahayu (2010), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR) mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Begitupula penelitian yang dilakukan oleh Amanti (2012) dan Munir dkk (2014), juga menggunakan CSR sebagai pemoderasi antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Untuk itu, *Corporate Social Responsibility Disclosure* dipilih sebagai variabel pemoderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Penerapan CSR pada perusahaan dapat menciptakan citra yang baik bagi perusahaan sehingga menimbulkan penilaian positif dari konsumen yang mampu meningkatkan loyalitas mereka terhadap produk yang dihasilkan perusahaan. CSR milik BUMN adalah Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL) yang aturannya terdapat pada PERMEN No. PER-09/MBU/07/2015.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah *corporate social responsibility disclosure* berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan?
4. Apakah *corporate social responsibility disclosure* berpengaruh terhadap hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan?

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini diarahkan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan menguji pengaruh *corporate social responsibility disclosure* dalam hubungan interaksi antara kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### ***Teori Sinyal (Signaling Theory)***

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. (Wolk dan Tearney, 1997).

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

*Agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai "agents" bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan di pihak *principal/investor* dan pengendalian di

pihak *agent*/manajer (La Porta *et al.*, 2002) dan (Albuquerque dan Wang, 2008). Investor memiliki harapan bahwa manajer akan menghasilkan *return* dari dana yang mereka investasikan. Oleh karena itu, kontrak yang baik antara investor dan manajer adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi-spesifikasi apa sajakah yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana para investor, dan spesifikasi tentang pembagian *return* antara manajer dengan pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial sebagai variabel dalam penelitian ini diindikasikan dapat meminimalisasi masalah-masalah keagenan yang pada gilirannya akan memberikan pengaruh positif pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial diharapkan memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan.

### ***Teori Legitimasi (Legitimacy Theory)***

Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan kedepan. Hal itu, dapat dijadikan sebagai wahana untuk mengonstruksi strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan diri ditengah lingkungan masyarakat yang semakin maju (Hadi, 2011). Deegan dan Tobin (2002) menyatakan legitimasi dapat diperoleh manakala terdapat kesesuaian antara keberadaan perusahaan tidak mengganggu atau sesuai dengan eksistensi sistem nilai yang ada dalam masyarakat dan lingkungan.

Berdasarkan uraian di atas, teori legitimasi dapat dinyatakan bahwa legitimasi perusahaan dimata *stakeholder* merupakan faktor signifikan untuk mendukung citra dan reputasi perusahaan dimata *stakeholder* (Hadi, 2011). Dengan demikian, maka

pengungkapan informasi CSR merupakan investasi jangka panjang, dan memiliki manfaat dalam meningkatkan *image* dan legitimasi, sehingga dapat dijadikan sebagai basis konstruksi strategi perusahaan.

### ***Teori Stakeholder (Stakeholder Theory)***

*Stakeholder* adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat memengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. *Stakeholder* itu sendiri mempunyai batasan yang mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperhatikan *stakeholder*, karena mereka adalah pihak yang memengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan (Hadi, 2011).

Berdasarkan uraian di atas, teori *stakeholder* dinyatakan bahwa di dalam perusahaan adanya pihak yang diutamakan yaitu *stakeholders*. Terdapat sejumlah *stakeholders* yang ada dimasyarakat, dengan adanya CSR merupakan cara untuk mengelola hubungan organisasi dengan kelompok *stakeholders* yang berbeda, karena tujuan utama dari perusahaan adalah menyeimbangkan konflik antara *stakeholders*.

### ***Nilai Perusahaan***

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan mempunyai makna yang lebih luas, tidak hanya sekedar memaksimalkan laba perusahaan (Weston dan Copeland, 1995). Berbagai macam faktor dapat memengaruhi nilai perusahaan antara lain kepemilikan manajerial, kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan deviden, *corporate governance* dan lain sebagainya. Nilai perusahaan menggambarkan

seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

Penjelasan tentang nilai perusahaan tersebut disimpulkan bahwa nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham.

### ***Kinerja Keuangan***

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan.

Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan merupakan cerminan kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut dapat digunakan oleh para pemakai untuk pengambilan keputusan investasi. ROA merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan *asset* perusahaan yang menggambarkan efisiensi operasional perusahaan.

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

*Corporate governance* merupakan penilaian atas kinerja perusahaan. *Corporate governance* adalah seperangkat mekanisme yang memengaruhi keputusan yang dibuat oleh manajer ketika adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian

perusahaan. *Corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan pemegang saham.

Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/MBU/2002 menyatakan bahwa *Corporate governance* adalah suatu proses dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memerhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dengan nilai-nilai etika.

### ***Mekanisme Corporate Governance (CG)***

Menurut Bamhart dan Rosenstein (1998), mekanisme CG dibagi menjadi dua, yaitu *internal mechanism* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Mekanisme yang kedua yaitu *external mechanism* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing*.

Mekanisme CG yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, karena keterbatasan data mekanisme yang lain. Dalam penelitian ini semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba. Untuk itu, semakin besar kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

### ***Corporate Social Responsibility***

*Corporate Social Responsibility* adalah tanggungjawab perusahaan

terhadap masyarakat di luar tanggungjawab ekonomis. Menurut Daniri (2009), CSR lahir dari desakan masyarakat atas perilaku perusahaan yang biasanya selalu fokus untuk memaksimalkan laba, menyejahterakan para pemegang saham, dan mengabaikan tanggung jawab sosial seperti perusakan lingkungan, eksploitasi sumber daya alam, dan lain sebagainya. Oleh karena itu penting untuk mengungkapkan CSR dalam perusahaan sebagai wujud pelaporan tanggung jawab sosial kepada masyarakat. Pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan.

Sebagai adopsi atas konsep CSR, saat ini perusahaan secara sukarela menyusun laporan setiap tahun yang dikenal dengan *sustainability report*. Namun, UU No.19 Tahun 2003 tentang BUMN, yang menjabarkan Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor PER-09/MBU/07/2015 mengatur mulai dari besaran dana hingga tata cara pelaksanaan CSR. CSR milik BUMN adalah Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL). Dalam UU BUMN dinyatakan bahwa selain mencari keuntungan, peran BUMN adalah juga memberikan bimbingan bantuan secara aktif kepada pengusaha golongan lemah, koperasi dan masyarakat.

## METODOLOGI PENELITIAN

### *Lokasi dan Rancangan Penelitian*

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan tujuan penelitian adalah pengujian hipotesis (*hypothesis testing*).

### *Populasi dan Sampel*

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 22 perusahaan. Sampel

sebanyak 17 yang dipilih secara *purposive sampling*. Kriteria sampel yang dipilih adalah : (1) Terdaftar sebagai perusahaan BUMN dan memublikasikan *financial report* dan *annual report* untuk periode selama periode 1 Januari 2010-31 Desember 2014. Hal ini dimaksudkan untuk data yang berkesinambungan, (2) Memiliki pengungkapan CSR dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2010-2014, dan (3) Perusahaan yang memublikasikan data secara lengkap pada tahun 2010-2014 berkaitan dengan variabel nilai perusahaan, kinerja keuangan, kepemilikan manajerial dan *Corporate Social Responsibility*. Hal ini dimaksudkan untuk kelengkapan data.

### *Metode Pengumpulan Data*

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah penelusuran data sekunder, yaitu dilakukan dengan kepustakaan dan manual. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh dari IDX *Statistic Indonesian Capital Market Directory* tahun 2010 sampai dengan 2014.

### *Analisis data*

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan deskriptif analisis yakni segala sesuatu dalam penelitian ini sangat ditentukan atau tergantung dari pengumpulan data yang mencerminkan keadaan yang sesungguhnya di lapangan dengan metode analisis regresi linear berganda dan uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji variabel moderasi melalui program SPSS 21.

### *Pengujian Hipotesis*

Hasil uji hipotesis berdasarkan uji parsial dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi, jika nilai signifikansi  $\leq$  *probability value* (*p value*) 0,05 maka  $H_0$  diterima yang berarti

variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika  $p$  value  $\geq 0,05$  maka  $H_a$  ditolak yang berarti tidak ada pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

## PEMBAHASAN

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

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 5,912 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Karena  $P$ -value  $< 0.05$ , maka terdapat pengaruh yang signifikan antara kinerja keuangan ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ). Koefisien bertanda positif berarti bahwa setiap peningkatan rasio ROA akan mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Wijaya & Linawati (2015), bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, juga hasil penelitian Pertiwi & Pratama (2012), bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar -0,214 dan nilai signifikan sebesar 0,831. Karena  $P$ -value  $> 0.05$ , maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial ( $X_2$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ). Koefisien bertanda negatif berarti bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajerial akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Amanti

(2012), membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, juga hasil penelitian Wida & Suartana (2014), bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### ***Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) pada hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan***

Hasil perhitungan uji secara parsial untuk interaksi  $X_1MO$  (Moderasi CSR) diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar -3,791 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Karena  $P$ -value  $< 0.05$ , maka CSR mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ). Koefisien bertanda negatif berarti bahwa setiap peningkatan interaksi  $X_1MO$  akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility disclosure* mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Widyawati & Listiadi (2014), menemukan bahwa *corporate social responsibility disclosure* mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini diperkuat melalui hasil penelitian Utami (2011), yang menemukan bahwa *corporate social responsibility disclosure* sebagai variabel pemoderasi antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

### ***Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) pada hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan***

Hasil perhitungan uji secara parsial untuk interaksi  $X_2MO$  (Moderasi CSR) diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 0,770 dan nilai signifikan sebesar 0,444. Karena  $P$ -value  $> 0.05$ , maka CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial ( $X_2$ )

terhadap nilai perusahaan (Y). Koefisien bertanda positif berarti bahwa setiap peningkatan interaksi  $X_2MO$  akan mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

Penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility disclosure* tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Amanti (2012), yang membuktikan bahwa pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

## PENUTUP

### *Kesimpulan dan Saran*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaannya yang nantinya akan memberikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan, sehingga pihak manajerial kurang proaktif bekerja dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan menurunkan kepercayaan yang berimbas pada penurunan nilai perusahaan. *Corporate social responsibility disclosure* (CSR) mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun CSR sebagai pemoderasi dalam penelitian ini memperlemah hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Corporate social responsibility disclosure* (CSR) tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa CSR tidak

mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dikarenakan adanya UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 dan PERMEN BUMN Nomor PER-09/MBU/07/2015 yang mewajibkan perusahaan BUMN untuk melakukan CSR sehingga investor tidak perlu melihat CSR yang telah dilakukan perusahaan.

Agar mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan, maka penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah tahun pengamatan untuk sampel yang sama dengan penelitian ini atau melibatkan sektor lain. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi kinerja keuangan dan elemen mekanisme GCG yang lain, misalnya PBV, leverage, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit atau kriteria lain yang telah ditetapkan, serta menambahkan atau menggunakan variabel lain selain CSR sebagai variabel pemoderasi.

### *Keterbatasan*

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat memengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan penelitian tersebut adalah sebagai berikut.

1. Penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan BUMN yang terdaftar pada BEI, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan.
2. Penelitian ini hanya memakai ROA sebagai proksi dari salah satu kinerja keuangan, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh kinerja keuangan seutuhnya.
3. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial yang merupakan salah satu elemen dari mekanisme *corporate governance*, oleh karena itu belum mewakili mekanisme *corporate governance* seutuhnya.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, A. (2013). Impact of Large Ownership on Firm Performance: A Case of non Financial Listed Companies of Pakistan. *World Applied Sciences Journal*, 21(8), 1141-1152.
- Albuquerque, R., & Wang, N. (2008). Agency Conflicts, Investment, and Asset Pricing. *Journal of Finance*, 63(1), 1-40.
- Amanti, L. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi UNES*, 1(1), 1-21.
- Barnhart, S.W., & Rosenstein, S. (1998). Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis. *Financial Review*, 33(4), 1-16.
- Brown, L., & Caylor, J. (2004). *Corporate Governance and Firm Performance*. Paper presented at Boston Accounting Research Colloquium 15th Conference on Financial Economics and Accounting, University of Missouri dan Penn State University.
- Carningsih. (2009). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Depok, Universitas Guna-darma.
- Daniri, M.A. (2009, 8 Juni). Mengukur Kinerja, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Informasi CSR Sangat Terbatas. *Bisnis Indonesia*.
- Deegan. C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An Examination of the Corporate Social and Environmental Disclosure BHP from 1983-1997 a Test of Legitimacy Theory. *Journal Accounting, Auditing and Accountability*, 15(3), 312-343.
- Hadi, N. (2011). *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hermawan, S., & Maf'ulah, A. N. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2), 103-118.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kementerian BUMN. (2002). *Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-100/MBU/2002 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara (BUMN)*. Jakarta.
- Kementerian BUMN. (2002). *Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktek Good Corporate Governance Pada*

- Badan Usaha Milik Negara (BUMN)*. Jakarta.
- Kementerian BUMN. (2011). *Keputusan Menteri BUMN PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan Praktik GCG pada BUMN*. Jakarta.
- Kementerian BUMN. (2015). *Keputusan Menteri BUMN Nomor PER-09/MBU/07/2015 tentang Program Kemitraan dan Program Bina Lingkungan Badan Usaha Milik Negara (BUMN)*. Jakarta.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor Protection and Corporate Valuation. *Journal of Finance*, 57 (3), 1147-1170.
- Munir, M., Suryandari, E.S., & Mahmudah, A. (2014). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Implementasi CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Iqtishoduna*, 10(1), 1-7.
- Nurlela, R., & Islahuddin. (2008). *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. Paper presented at Symposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Pertiwi, T.K., & Pratama, F.M.I. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 14(2), 118-127.
- Rahayu, S. (2010). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*. Semarang, Universitas Diponegoro.
- Utami, A.S. (2011). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*. Jember, Universitas Jember.
- Weston, J.F., & Copeland, T.E. (1995). *Manajemen Keuangan* (Edisi 9, Jilid1). Jakarta: Bina Aksara.
- Wida, N.P., & Suartana, I.W. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 575-590.
- Widyawati, N.T., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4), 1394-1404.
- Wijaya, A., & Linawati, N. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Finest*, 3(1), 46-51.
- Wolk, H., & Tearney, M.G. (1997). *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach (4<sup>th</sup> ed.)*. Cincinnati, Ohio: South-Western College Publishing.