

Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi

Muhammad Ryan Yanuar Daeng Malino¹
Ni Gusti Putu Wirawati²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: ryan.yanoear@gmail.com/ Telp : 081238503712

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Setiap perusahaan pasti berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga ikut memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Para investor memerlukan informasi mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai tempat investasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan 2013 – 2015. Jumlah sampel penelitian ini adalah 44 perusahaan dengan 132 data amatan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *non probability* dengan teknik *purposive sampling* yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu untuk pemilihan sampel. Teknik analisis data penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Berdasarkan hasil penelitian ini ditemukan bahwa profitabilitas terbukti memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. kepemilikan manajerial terbukti memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut ditemukan juga bahwa *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi mampu memperkuat hubungan profitabilitas pada nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi terbukti tidak mampu mempengaruhi hubungan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan

Kata kunci: profitabilitas, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan, dan *corporate social responsibility*

ABSTRACT

Every investors need to gather complete and accurate information about the company to be selected as an investment venue to get the profit. The population of this study is a manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) observation period 2013 - 2015. The number of samples of this study is 44 companies with 132 observational data. Sampling in this research using non probability method with purposive sampling technique that is by using certain criterion for sample selection. Technique of this research data analysis using Moderated Regression Analysis (MRA). Based on the results of this study found that profitability has a positive effect on the firm value. managerial ownership has been shown to negatively affect company value. Corporate Social Responsibility able to strengthen the influence of profitability on the firm value. Corporate Social Responsibility is not able to influence the relationship of managerial ownership to the firm value.

Keywords: *profitability, managerial ownership, company value, and corporate social responsibility*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting pada perkembangan suatu negara, khususnya bidang perekonomian. Pasar modal juga dapat dijadikan indikator sebagai kemajuan suatu negara. Pasar modal merupakan suatu sarana bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan usaha atau sebagai sarana mendapatkan investor agar bisa memperoleh dana (Husnan 2004). Dana yang diperoleh perusahaan dari pasar modal digunakan untuk penambahan modal dan pengembangan usaha. Selain itu pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham atau obligasi. Investor juga dapat memilih obyek investasi dengan tingkat pengembalian yang beragam.

Pemilihan investasi melalui pasar modal akan memperhitungkan nilai perusahaan atau harga saham, menjadi suatu bahan pertimbangan yang sangat penting bagi para investor. Oleh karena itu para investor bisa mengukur melalui faktor apa saja yang dapat mempengaruhi pasar saham itu sendiri. Faktor yang dapat mempengaruhi nilai saham bisa datang dari pihak eksternal dan internal seperti kinerja perusahaan, kondisi keuangan, tingkat inflasi dan indeks saham di pasar luar negeri.

Perusahaan tentunya akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga ikut memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Menurut (Brigham, Eugene, and Houston 2001) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) memperoleh sebanyak 10 perusahaan dengan penurunan harga yang paling dalam sepanjang 2016. Beberapa diantaranya bahkan harus di berhentikan sementara oleh PT BEI. Harga saham yang terlalu anjlok menjadi penyebab perusahaan tersebut diberhentikan sementara. PT BEI melakukan suspensi dalam rangka *cooling down*, Investor diharapkan untuk mempertimbangkan berbagai kemungkinan yang dapat timbul di kemudian hari.

Tabel 1.
Data 10 Perusahaan Dengan Nilai Saham Anjlok Pada Tahun 2016

NO	Nama Perusahaan	Harga awal 2016	Harga akhir 2016	Jumlah penurunan (%)
1	PT Sumber Energi Andalan Tbk (ITMA)	Rp13.900	Rp1.560	88,78%
2	PT Sigmagold Inti Perkasa Tbk (TMPI)	Rp438	Rp50	88,58%
3	PT Bumi Citra Permai Tbk (BCIP)	Rp850	Rp138	83,76%
4	PT Sugih Energy Tbk (SUGI)	Rp470	Rp114	75,74%
5	PT Polaris Investama Tbk (PLAS)	Rp1.570	Rp406	74,14%
6	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk (BIKA)	Rp1.905	Rp505	73,49%
7	PT Eureka Prima Jakarta Tbk (LCGP)	Rp620	Rp180	70,97%
8	PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK)	Rp160	Rp50	68,75%
9	PT Ratu Prabu Energi Tbk (ARTI)	Rp170	Rp54	68,24%
10	PT Fortune Indonesia Tbk (FORU)	Rp700	Rp274	60,86%

Sumber: data diolah, 2017

Harga saham yang diperoleh perusahaan tersebut dapat membuat para investor akan mulai tidak percaya terhadap kinerja perusahaan tersebut. Para investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki prospek yang baik. Besarnya nilai perusahaan sangat mencerminkan kondisi suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan berarti semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut (Nurlela and Islahuddin 2008). Hal tersebut sejalan dengan apa yang

diejelaskan oleh teori sinyal bagaimana harga saham yang di laporkan akan menjadi sinyal, baik itu *good news* ataupun *bad news* kepada pengguna. Semakin baik informasi yang disampaikan maka perusahaan akan semakin diminati begitu juga sebaliknya.

Perusahaan mengambil kebijakan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dan membuat investor memiliki kepentingan dalam menganalisa nilai perusahaan, dengan menganalisa nilai perusahaan investor mendapatkan informasi bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang (Deriyarso 2014). Teori sinyal menjelaskan bagaimana suatu perusahaan memberikan sinyal berupa informasi kepada pihak yang berkepentingan. Perusahaan memberikan informasi tersebut disebabkan adanya asimetri informasi antara pihak yang berkepentingan.

Asimetri informasi terjadi jika manajemen tidak menyampaikan semua informasi yang diperoleh secara penuh sehingga mempengaruhi nilai perusahaan yang terefleksi pada perubahan harga saham karena pasar akan merespon informasi yang ada sebagai sinyal. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan meminimalisir terjadinya asimetri informasi didalam perusahaan. asimetri informasi dapat diminimalisir dengan cara memberikan informasi kepada pihak yang berkepentingan seperti informasi tentang kondisi keuangan perusahaan yang terpercaya (Alfinur 2016).

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui profitabilitas dengan teori sinyal yang mendasari hubungan kedua variabel tersebut (Rizqia, Aisjah, and Sumiati 2013). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk

menghasilkan laba. (Susilawati 2012) juga menjelaskan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan lain sebagainya. Tingginya profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator yang sering digunakan investor untuk menilai sebuah perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial dengan adanya teori agensi yang mendasari hubungan kedua variabel tersebut (Rizqia, Aisjah, and Sumiati 2013). Kepemilikan manajerial merupakan keadaan dimana manajer atau direksi menjadi salah satu pemegang saham di perusahaan itu sendiri (Sulistiono 2010). Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan memberi mandat kepada manajer untuk mengelola perusahaan yang dimiliki. Manajer sebagai pengelola perusahaan berkewajiban untuk membuat keputusan terbaik bagi pemegang saham. Kepemilikan manajerial memiliki keterkaitan dengan teori agensi. Menurut teori keagenan dari (Rachmawati & Triatmoko 2007), adanya pemisahan pemilikan dan pengelolaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer memungkinkan akan mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. (Christiawan & Tarigan 2007) menyatakan keputusan dan

aktivitas manajer yang murni sebagai manajer berbeda dengan manajer yang memiliki saham perusahaan.

Manajer dapat mengambil keputusan yang tidak hanya dapat berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan saja tetapi pada kesejahteraan pribadi. (Kusumaningrum and Raharjo Nur 2013) menyatakan jika kepemilikan saham oleh direksi semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk memanipulasi laporan keuangan atau laporan tahunan sebagai usaha untuk kepentingan manajer (Haryani, Pratiwi, and Syafruddin 2011).

Hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial oleh (Andinata 2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Euis and Taswan 2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Fahrizal 2013) yang menyatakan ROE berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu lainnya mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan oleh (Wida and Suartana 2014) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang lainnya oleh (Rizqia, Aisjah, and Sumiati 2013) dan (Murni, 2015) yang menemukan bahwa adanya pengaruh positif hubungan antara kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.

Perusahaan biasanya melakukan kegiatan pemasaran dengan berbagai macam cara, salah satunya dengan melakukan aksi sosial kepada masyarakat berupa memperbaiki lingkungan sekitar, memberikan fasilitas pendidikan dan membantu korban bencana. Kegiatan seperti itu dapat dilihat beritanya melalui berbagai macam media. Hal tersebut dilakukan karena merupakan upaya perusahaan dalam pengungkapan sosial untuk memperoleh simpatik dari masyarakat luas.

Corporate Social Responsibility merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan. (Deriyarso 2014) menyatakan semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungannya, *image* perusahaan menjadi meningkat. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat karena semakin baiknya citra perusahaan, loyalitas konsumen semakin tinggi sehingga dalam waktu lama penjualan perusahaan akan membaik dan profitabilitas perusahaan juga meningkat. Menurut (Retno and Priatinah 2012) apabila perusahaan berjalan lancar maka nilai saham perusahaan akan meningkat.

Corporate Social Responsibility telah bertransformasi menjadi tindakan yang diwajibkan oleh undang-undang bagi setiap perusahaan berbadan hukum perseroan terbatas. Kewajiban setiap perusahaan terhadap pengungkapan CSR telah diatur dalam Undang-undang No. 40 tahun 2007. Untuk itu setiap perusahaan diwajibkan melakukan dan melaporkan setiap program CSR mereka.

Adanya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan membuat penelitian kali ini menambahkan variabel CSR sebagai pemoderasi. Ditambah adanya teori legitimasi yang mendasari bahwa sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat (*society*). (Haniffa and Cooke 2005) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatan berdasarkan nilai-nilai keadilan, dan bagaimana usaha perusahaan dalam menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Penulis mencoba melihat apakah dampak yang terjadi terhadap pengungkapan CSR mampu memperkuat atau memperlemah variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Apakah dengan membangun citra atau image yang baik kepada masyarakat mampu mendorong minat calon investor dan ditambahnya undang-undang yang menyatakan keharusan bagi setiap perusahaan dalam melaksanakan program CSR. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu oleh (Jusriani 2013) yakni pada variabel dan tahun penelitiannya yaitu tahun 2012-2015. Penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi seperti yang dijeaskan sebelumnya. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu pengungkapan *corporate social responsibility*, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2015. Manufaktur merupakan suatu cabang industri yang mengaplikasikan mesin, peralatan dan tenaga kerja, serta

suatu medium proses untuk transformasi bahan mentah menjadi barang jadi untuk dijual (Groover 2007).

Penelitian terdahulu yang meneliti tentang pengungkapan *corporate social responsibility* oleh (Kusumadilaga 2010) menyatakan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. penelitian yang dilakukan oleh (Rahmatia 2015) pengungkapan CSR tidak dapat mempengaruhi moderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Munawaroh and Maswar 2014) menyatakan bahwa *corporate social responsibility* memiliki pengaruh dalam memoderasi antara hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sebuah informasi laporan keuangan yang terpercaya kepada pengananya. (Brigham, Eugene, and Houston 2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu bentuk tindakan yang dilakukan pihak manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer sehingga muncul konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Menurut (Jensen & Meckling, 1967) menyatakan bahwa *agency problem*

akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Teori legitimasi mengungkapkan bahwa perusahaan secara berkelanjutan berusaha untuk meyakini kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan telah sesuai dengan aturan dan batasan yang ada. (Barkemeyer 2007) *legitimacy theory* perusahaan pada negara berkembang memiliki dua tanggung jawab sosial perusahaan yaitu dalam hal: (1) memiliki kemampuan untuk memaksimalkan tentang bagaimana motivasi perusahaan dalam kegiatan tanggung jawab sosialnya. (2) faktor budaya bisa dimasukkan dalam legitimasi organisasi untuk membentuk tekanan institusi yang berbeda dalam konteks yang berbeda.

Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Menurut (Kontesa 2015) ,nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Perusahaan memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan, nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan menjadi semakin tinggi.

(Hackston and Milne 1996) menjelaskan bahwa pengungkapan CSR adalah proses pengkomunikasian dampak sosial dan ekonomi dari organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan. Item pengukuran CSR dapat dilihat menggunakan *sustainability*

report perusahaan. Sebuah laporan keberlanjutan harus mencerminkan seluruh aktivitas keberlanjutan (*sustainable*) perusahaan yang memberikan nilai tambah untuk perusahaan, meningkatkan kepuasan *stakeholder* maupun konsumen serta memacu munculnya inovasi. Sebuah laporan keberlanjutan juga harus mencerminkan keuntungan dari aktivitas keberlanjutan yang dilaksanakan (Woods 2003).

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal. Perusahaan yang memiliki nilai lebih tentunya akan menjadi sinyal positif terhadap investor. Investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki prospek yang menjanjikan. Tingginya profitabilitas akan menjadi daya tarik tersendiri untuk para investor. Tingginya profitabilitas menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki prospek yang baik. Hasil penelitian sebelumnya oleh (Sabrin et al. 2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Euis and Taswan 2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besarnya laba yang diperoleh perusahaan bisa menarik perhatian investor karena dianggap memiliki prospek yang baik kedepannya. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Makin tinggi laba, makin tinggi *return* yang diperoleh oleh investor. Tinggi rendahnya tingkat *return* yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian

investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi. Harga saham yang makin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Sumarto 2007).

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan penjelasan teori agensi untuk membantu memperjelas konflik keagenan antara agen dan prinsipal dengan adanya kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial diharapkan bisa meminimumkan konflik keagenan yang terjadi, dengan menyamakan kepentingan antara agen dan prinsipal. Terjadinya konflik keagenan dianggap bisa mempengaruhi nilai perusahaan. dan berdampak pada penilaian investor nantinya. Hasil penelitian sebelumnya oleh (Wida and Suartana 2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ruan, Tian, and Shiguang 2011), (Chen and Steiner 2000), (Davies, Hillier, and McColgan 2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial akan membantu menyatukan kepentingan antara agen dan prinsipal. Dengan demikian tujuan perusahaan bisa tercapai dengan baik. Perusahaan dengan pengelolaan yang baik dikatakan mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan termotivasi meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula (Sulistiono 2010)

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Teori legitimasi menjelaskan bahwa adanya kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat. Setiap perusahaan pada umumnya memiliki kontrak implisit dengan masyarakat untuk melaksanakan kegiatan sesuai dengan nilai ataupun norma yang dijunjung di dalam masyarakat. Teori legitimasi dalam bentuk umum memberikan pandangan yang penting terhadap praktek pengungkapan sosial perusahaan. perusahaan akan berusaha untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat dengan melaksanakan program-program yang sesuai dengan keinginan ataupun harapan masyarakat. Perusahaan akan menjadikan CSR sebagai salah satu bentuk legitimasi perusahaan agar memperoleh legitimasi dari masyarakat. Penelitian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderating dilakukan oleh (Yuniasih and Wirakusuma 2007), (Munawaroh and Maswar 2014) hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan CSR mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Tingginya tingkat Profitabilitas dan besarnya pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan bisa menjadi nilai tambah penilaian bagi calon investor.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan ROE dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini memasukkan variabel CSR sebagai variabel moderating. Pemilihan variabel CSR didasari oleh teori legitimasi. Variabel moderating CSR

akan turut menginteraksi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan pada suatu kondisi tertentu. Desakan lingkungan perusahaan menuntut perusahaan agar menerapkan strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Strategi perusahaan seperti CSR dapat dilakukan untuk memberikan *image* perusahaan yang baik kepada pihak eksternal. Perusahaan dapat memaksimalkan modal pemegang saham, reputasi perusahaan, dan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan dengan menerapkan CSR. Dengan mendapatkan legitimasi dari masyarakat citra perusahaan akan bertambah. Investor menyukai perusahaan yang memiliki citra yang baik, hal tersebut bisa mempengaruhi nilai perusahaan. CSR dalam penelitian ini diproksikan menggunakan rasio pengungkapan CSR atau CSR *disclosure*. Penelitian ini menggunakan tabel *checklist* dengan indikator pengungkapan CSR yang mengacu pada indikator pengungkapan yang digunakan oleh (Sembiring 2005) karena lebih sesuai dengan keadaan perusahaan di Indonesia, dimana pengungkapan CSR-nya masih bersifat umum dan belum rinci.

H₃: Pengungkapan CSR memoderasi hubungan antara profitabilitas pada nilai perusahaan

Teori legitimasi adalah salah satu teori yang mendasari pengungkapan pertanggungjawaban sosial perusahaan (CSR). Pada dasarnya pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan bertujuan untuk memperlihatkan kepada masyarakat aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan dan pengaruhnya terhadap masyarakat. Tujuan dari adanya pengungkapan sosial perusahaan adalah tidak lain untuk menunjang tujuan utama perusahaan dalam usaha mendapatkan profit maksimum. Lebih jauh lagi legitimasi ini akan meningkatkan reputasi perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh (Rahmatia 2015) pengungkapan CSR tidak dapat mempengaruhi moderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (Ainullia 2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif signifikan pada pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan dapat menarik minat investor, karena pada dasarnya investor lebih suka berinvestasi kepada korporasi yang ramah lingkungan. Dengan adanya kepemilikan manajerial yang tinggi akan semakin memotivasi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan. menurut (Fama and Jensen 1983) semakin tinggi kepemilikan manajemen semakin tinggi pula motivasi manajemen untuk mengungkapkan aktivitas perusahaan seperti mengungkapkan aktivitas CSR. Oleh sebab itu pengungkapan CSR bisa berdampak positif dalam memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

H₄: Pengungkapan CSR memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses *website* www.idx.co.id untuk mengetahui informasi pasar perusahaan-perusahaan manufaktur yang menjadi sampel sebagai data dari tahun 2013-2015. Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan secara berturut-turut serta memenuhi data lain yang diperlukan dalam variabel penelitian ini.

Penelitian ini terdapat 3 variabel yaitu : Variabel independen atau variabel bebas menurut (Sugiyono 2014) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Adapun variabel independen pada penelitian ini yaitu profitabilitas dan kepemilikan manajerial. Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011: 61). Adapun variabel dependen pada penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan. Variabel moderator yaitu variabel yang mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel independen ke dependen (Sugiyono 2014) Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial sebagai proksi dari *Corporate Social Responsibility*.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Data kualitatif adalah data yang berbentuk kata, kalimat, skema, dan gambar (Sugiyono 2014) Data kuantitatif merupakan data dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono 2014). Data penelitian ini menggunakan data sekunder meliputi data perusahaan manufaktur periode 2013-2015 yang dipandang cukup mewakili kondisi-kondisi perusahaan di Indonesia. Data yang digunakan merupakan data yang dapat diperoleh melalui *website* www.idx.co.id. Alasan menggunakan data dari Bursa Efek Indonesia adalah karena mempresentasikan kondisi bisnis dan pasar modal yang terjadi di Indonesia.

Populasi pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini

adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteriannya adalah sebagai berikut (1) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan *annual report* berturut turut dari tahun 2012-2015 yang dapat diakses melalui *website* www.idx.co.id, (2) Menyajikan laporan keuangan berdasarkan mata uang Rupiah, (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial, (4) Menyajikan data pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non-partisipan, yaitu metode pengumpulan data dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono 2014). Penelitian ini melakukan pengamatan pada data laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015 yang bersumber dari *website* BEI (www.idx.co.id) serta buku-buku dan jurnal yang terkait dengan penelitian. Pada penelitian ini, teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Uji *moderating regression analysis* (MRA) adalah uji interaksi antar variabel dimana MRA merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda yang persamaan regresinya mengandung unsur interaksi. Persamaan uji MRA adalah sebagai berikut (Ghozali 2012) :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1.X_3 + \beta_5 X_2.X_3 + e$$

Keterangan :

- Y : Nilai perusahaan
 a : Konstanta
 $\beta_1 - \beta_5$: Koefisien regresi
 X_1 : profitabilitas
 X_2 : kepemilikan manajerial
 X_3 : pengungkapan *Corporate Social Responsibility*
 e : *Standard error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi umum tentang karakteristik sampel yang berupa nilai tertinggi, nilai terendah, rata-rata, dan deviasi standar. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2.
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minumum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	132	-78,40	36,75	7,0597	13,672079
KM	132	0,0001	0,7942	0,088337	0,1543927
CSR	132	0,0128	0,3846	0,102466	0,0704415
PBV	132	0,12	5,97	1,4160	1.23309
ROE*CSR	132	-1,628664	16,551128	1,07542986	2,916687134
KM*CSR	132	0,000001	0,91638	0,00859272	0,016372146
Valid N (listwise)	132				

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 2 maka deskripsi statistik di atas adalah sebagai berikut Variabel ROE yang menggambarkan Profitabilitas dengan jumlah 132 sampel memiliki nilai minimum sebesar -78,40 dan nilai maksimum sebesar 36,75. Variabel Profitabilitas memiliki rata-rata (mean) sebesar 7,0597 dimana nilai tersebut mendekati nilai maksimum dari variabel profitabilitas yang artinya tingkat profitabilitas pada perusahaan manufaktur tinggi. Standar deviasi sebesar 13,672079. Variabel KM yang menggambarkan kepemilikan Manajerial dengan jumlah 132 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,0001 dan nilai

maksimum sebesar 0,7942 Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,088337 dimana nilai tersebut mendekati nilai minimum dari variabel Kepemilikan Manajerial yang artinya tingkat Kepemilikan Manajerial pada perusahaan manufaktur masih rendah. Standar deviasi sebesar ,1543927.

Variabel PBV yang menggambarkan *Price Book Value* dengan jumlah 132 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,12 dan nilai maksimum sebesar 5,97 Variabel PBV memiliki rata-rata (mean) sebesar 1,4160 dimana nilai tersebut mendekati nilai minimum dari variabel PBV yang artinya tingkat PBV pada perusahaan manufaktur masih rendah. Standar deviasi sebesar 1.23309.

Variabel CSR yang menggambarkan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dengan jumlah 132 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,0128 dan nilai maksimum sebesar 0,3846. Variabel CSR memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,102466 dimana nilai tersebut mendekati nilai minimum dari variabel CSR yang artinya tingkat pengungkapan CSR pada perusahaan manufaktur masih rendah. Standar deviasi sebesar 0,0704415.

Uji *Moderating Regression Analysis* (MRA) bertujuan untuk menguji interaksi antar variabel penelitian. Pengolahan data uji *Moderating Regression Analysis* (MRA) menggunakan program SPSS. Berikut adalah hasil dari uji *Moderating Regression Analysis* (MRA) yang disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Analisis Uji MRA

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,391	,188		7,394	,000
ROE	,028	,008	,308	3,685	,000
KM	-5,940	2,164	-,744	-2,744	,007
CSR	-,685	1,432	-,039	-,478	,633
ROE*CSR	,316	,076	,748	4,161	,000
KM*CSR	9,702	18,191	,129	,533	,595
R			,545		
Adjusted R Square			,269		
F			10,655		
Signifikansi F			,000		
Durbin-Watson			1,987		

$$PBV = 1,391 + ,028 ROE + (-5,940)KM + (-,685)CSR + ,316ROE*CSR + 9,702$$

$$KM*CSR$$

Keterangan:

PBV	= <i>Price Book Value</i>
ROE	= <i>Retrun On Equity</i>
KM	= Kepemilikan Manajerial
CSR	= <i>Corporate Social Responsibility</i>
ROE*CSR	= Interaksi antara ROE dan CSR
KM*CSR	= Interaksi antara kepemilikan Manajerial dan CSR

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROE berpengaruh positif dan signifikan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya. Hal ini menjadi sebuah bukti yang empiris bahwa besarnya profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan mampu menjadi daya tarik investor dalam menilai prospek suatu perusahaan kedepanya. Hasil penelitian ini berhasil membuktikan berlakunya teori sinyal sebagai teori yang mendukung penelitian ini, karena tingginya

pengungkapan profitabilitas yang dikeluarkan oleh perusahaan menjadi salah satu pertimbangan utama yang bisa mempengaruhi minat investor pada suatu perusahaan, untuk memberikan sinyal positif. Semakin tinggi nilai ROE yang diungkapkan oleh perusahaan akan memberikan sinyal bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang dianggap memberikan keuntungan pada para pemegang sahamnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sabrin et al. 2016), (Euis and Taswan 2002), dan (Iturriaga and Sanz 2001) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut dapat diartikan bahwa adanya kecenderungan investor dalam menilai suatu perusahaan dengan tingginya ROE yang dimiliki. ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan untuk mengelola modal yang tersedia dalam menghasilkan laba perusahaan. Semakin besar ROE yang dimiliki perusahaan akan menunjukkan tingkat keuntungan yang dapat dicapai perusahaan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil Hipotesis kedua menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan, Sesuai dengan hasil uji hipotesis t yang telah dijelaskan sebelumnya. terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Koefisien penelitian yang kearah negatif menunjukkan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan manajerial oleh suatu perusahaan memiliki pengaruh pada nilai perusahaan kearah yang negatif. Hasil penelitian ini tidak

mendukung penjelasan teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik. Pemegang saham yang sekaligus menjadi manajer di dalam perusahaan belum memberikan kinerja terbaik mereka. Manajer yang menjadi pemegang saham dianggap masih mempunyai kepentingan pribadi yang lebih ingin diutamakan dibandingkan dengan meningkatkan kinerja untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian oleh (Siallagan and Machfoedz 2006) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan manajerial oleh suatu perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan. Semakin tingginya saham yang dimiliki oleh manajer akan menurunkan nilai perusahaan. melemahnya nilai perusahaan bisa disebabkan adanya efek pertahanan akibat tingginya kepemilikan manajerial. (Saerang 2011) dalam (Sulistianingsih and Yuniati 2016) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial berimplikasi pada *control of vote*, yaitu jika kepemilikan manajerial yang semakin meningkat maka manajemen akan menggunakan *vote* untuk melindungi posisinya. Hal ini dapat membuat manajer bisa lebih leluasa dalam mengambil keputusan tanpa takut posisinya terancam. Kepemilikan saham oleh manajemen seperti kepemilikan institusional adalah alternatif lain yang digunakan untuk mengatasi konflik keagenan. Menurut (Akileng 2014) kepemilikan institusional juga dapat menurunkan biaya agensi karena dengan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional dapat menurunkan jumlah utang yang digunakan.

Hasil hipotesis ketiga penelitian ini menyatakan CSR mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis t yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa CSR mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Terdapat hubungan yang signifikan dan positif pada variabel CSR dalam memoderasi pengaruh hubungan profitabilitas pada nilai perusahaan. Hal tersebut mengartikan bahwa pengungkapan CSR mampu memperkuat hubungan profitabilitas pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung konsep dari teori legitimasi. Teori legitimasi menjelaskan bagaimana keberpihakan perusahaan terhadap lingkungan sosialnya dalam pengelolaan perusahaan akan direspon baik oleh pasar dan keberlangsungan perusahaan akan terjaga. Ini berarti bahwa selain melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, pasar juga memberikan respon terhadap pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh (Yuniasih and Wirakusuma 2007), (Munawaroh and Maswar 2014) yang menyatakan CSR mampu memoderasi hubungan profitabilitas pada nilai perusahaan.

Hasil hipotesis keempat penelitian ini menyatakan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis t yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa CSR ternyata tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung konsep dari Teori legitimasi yang menjelaskan pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan agar dapat menunjukkan aktivitas sosial yang dilakukan perusahaan

untuk masyarakat sekitar. Perusahaan akan berusaha untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat dengan melakukan kegiatan social untuk lingkungannya. Legitimasi juga diharapkan mampu untuk meningkatkan reputasi perusahaan. Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian oleh (Rahmatia 2015) yang menyatakan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas no. 40 tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR dan mengungkapkannya, karena apabila perusahaan tidak melaksanakan CSR, maka perusahaan tersebut akan terkena sanksi sesuai dengan ketentuan perundang-undangan.

SIMPULAN DAN SARAN

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh signifikan dalam mempengaruhi hubungan antara profitabilitas pada nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* tidak memiliki pengaruh dalam mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.

Berikut saran-saran yang dapat diberikan dari penelitian ini baik bagi para praktisi yaitu perusahaan dan investor, maupun untuk kesempurnaan penelitian selanjutnya bagi perusahaan, melihat hasil uji penelitian adanya kepemilikan manajerial yang memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan, maka diharapkan manajemen agar lebih dapat mengoptimalkan kinerja mereka

dalam menaikkan nilai perusahaan. Bagi investor, berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa variabel profitabilitas dan pengungkapan CSR secara bersama-sama berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, sehingga investor dapat mempertimbangkan faktor tersebut sebagai ukuran dalam mengambil keputusan investasi. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk menambahkan variabel yang mencakup faktor eksternal seperti kepemilikan institusional.

REFERENSI

- Ainullia, Arfatun Uffun. 2013. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Muhammadiyah Surakarta.
- Akileng, G. 2014. The Efficacy of Corporate Governance in Reducing Opportunistic Accounting Earnings Manipulations. *Research Journal of Finance and Accounting* 5 (24):44–69.
- Alfinur. 2016. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Modernisasi* 12 (1):44–50.
- Andinata, W. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Barkemeyer, Ralf. 2007. Legitimacy as a Key Driver and Determinant of CSR in Developing Countries. *Paper for the 2007 Marie Curie Summer School on Earth System Governance, Amsterdam University of St Andrews & Sustainable Development Research Centre (SDRC) School of Management* 44 (1):1–23.
- Brigham, F Eugene, and Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. 8th ed. Erlangga, Jakarta.
- Chen, Carl R., and Thomas L. Steiner. 2000. Tobin's Q, Managerial Ownership, and Analyst Coverage. *Journal of Economics and Business* 52 (4):365–82. [https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(00\)00024-2](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(00)00024-2).
- Christiawan, Yulius Jogi, and Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan*

Keuangan 9 (1):1–8.

Davies, J R, David Hillier, and Patrick McColgan. 2005. Ownership Structure, Managerial Behavior and Corporate Value. *Journal of Corporate Finance, Elsevier* 11 (4):645–60. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2004.07.001>.

Deriyarso, Irvan. 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang*.

Euis, Soliha, and Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* Suharli, 2007, Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel. *Jurnal Ekomomi Akuntansi* 9 (2):149–63.

Fahrizal, Helmy. 2013. Pengaruh Return On Assets, Return On Equity dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi, Jurusan Akuntansi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta*.

Fama, Eugene F, and Michael C Jensen. 1983. Separation of Ownership and Control Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics* 26 (2):301–25. <https://doi.org/10.1086/467037>.

Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS*. 7thed. Semarang: Universitas Diponegoro.

Groover, Mikell P. 2007. *Fundamentals of Modern Manufacturing: Material, Proses and System*. 3rded. USA: John Wiley & Son Inc.

Hackston, David, and Markus J. Milne. 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 9 (1):77–108. <https://doi.org/10.1108/09513579610109987>.

Haniffa, R. M., and T. E. Cooke. 2005. The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 24 (5):391–430. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.06.001>.

Haryani, Linggar Pratiwi, and Muchamad Syafruddin. 2011. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja: Transparansi Sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi XIV*. Aceh.

Husnan, Suad. 2004. *Dasar Dasar Portofolio Akuntansi Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Iturriaga, F.J.L., and J.A.R. Sanz. 2001. Ownership Structure, Corporate Value, and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies. *Journal of Management and Governance* 5 (2):179–204.
- Jensen, Michael, and William Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *The Economic Nature of the Firm*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>.
- Jusriani, Ika Fanindya. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di Bursa efek Indonesia Periode 2009-2011) *Skripsi*, Universitas Diponegoro Semarang.
- Kontesa, Maria. 2015. Capital Structure , Profitability , And Firm Value . Whats New ? *Research Journal of Finance and Accounting* 6 (20):185–92.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*, Universitas Diponegoro Semarang
- Kusumaningrum, Dyah Ayu Ratnasari, and Shiddiq Raharjo Nur. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2012). *Diponegoro Journal of Accounting* 2 (4):1–10.
- Munawaroh, Aisyatul, and Patuh Priyadi Maswar. 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 3 (4):1–17.
- Murni, Yetty, and S E Mm. 2015. The Influence of Managerial Ownership , Institutional Ownership and Voluntary disclosure on Financial Performance and Its Implication on The Corporate Value 4 (5):52–64.
- Nurlela, and Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi* 11 (1):1–25.
- Rachmawati, Andri, and Ak DRS. Hanung Triatmoko M.SI. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasioanal Akuntansi X*, 1–26.
- Rahmatia, Tri Lasita. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai

Perusahaan: Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)* 4 (3):1-15

Retno, Reny Dyah, and Denies Priatinah. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal I* (1):84–103.

Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting* 4 (11):120–30.

Ruan, Wenjuan, Gary Tian, and Ma Shiguang. 2011. Managerial Ownership , Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-Run Firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal* 5 (3):73–92.

Sabrin, Buyung Sarita, Dedy Takdir S, and Sujono. 2016. The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal Of Engineering And Science (IJES)*, 5 (10): 52-64

Sembiring. 2005. Karakteristik Perusahaan Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII*, 1–17.

Siallagan, Hamonangan, and Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, no. 61:23–26.

Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sulistianingsih, Elok dwi, and Tri Yuniati. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manjerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen 5 (12):1-20

Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2006-2008. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang.

Sumarto. 2007. Anteseden Dan Dampak Dari Kebijakan Dividen Beberapa Perusahaan Manufaktur, Dengan Menggunakan Variabel Likuiditas,

Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Serta Alat Analisisnya Structural Equation Modeling. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis* 7 (1):1–16.

Susilawati, Christine Dwi Karya. 2012. Analisis Perbandingan Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi* 4 (2):165–74. <http://majour.maranatha.edu/>.

Wida, Ni Putu, and I Wayan Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana* 3 (9):575–90.

Woods, Maef. 2003. The Global Reporting Initiative. *The CPA Journal* 73 (6):60–65.

Yuniasih, and Wirakusuma. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Media Audit* 4 (1):1–10.