

Determinan Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Konstruksi

Muammar

mua_only@ymail.com

Dwi Orbaningsih

dwiorba@gmail.com

Ahmad

ahmad_t@unigamalang.ac.id

Universitas Gajayana Malang

Abstract

This study aims to determine the determinants of firm value with firm size and leverage as moderating variables in construction companies. This research was conducted at a construction company. This is because the construction company is one of the biggest contributors to Gross Domestic Product (GDP) in Indonesia. The research method used is quantitative-comparative with the research sample are construction companies listed on the Stock Exchange with the 2014-2017 observation period determined through purposive sampling. There are 9 companies that meet the criteria. And there are 36 observations. The analytical method used is Multiple Regression Analysis and Moderation Regression Analysis (MRA). With the results of the study a) Disclosure of CSR does not affect the value of the company, b) The size of the company is not able to influence the disclosure of CSR with company value, c) Leverage can influence the disclosure of CSR with company value, d) Managerial ownership does not affect company value, e) Size companies cannot influence between Managerial Ownership and company Value and f) Leverage is not able to influence between Managerial Ownership and Corporate Value.

Keywords : *CSR Disclosure, Managerial Ownership, Company Size, Leverage, Company Value*

PENDAHULUAN

Perusahaan selalu mengalami perkembangan dan kemajuan dari tahun ke tahun, sesuai dengan perkembangan zaman dan pola pikir manusia dalam menjalani dunia bisnis. Begitu juga dengan nilai perusahaan yang juga akan meningkat sesuai dengan perkembangan dan kemajuan

perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi suatu perusahaan yang telah mencapai kepercayaan dari masyarakat melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, semenjak pendirian perusahaan tersebut hingga saat ini (Muid & Noerirawan, 2012).

Peningkatan nilai perusahaan perlu adanya sinergi antara berbagai

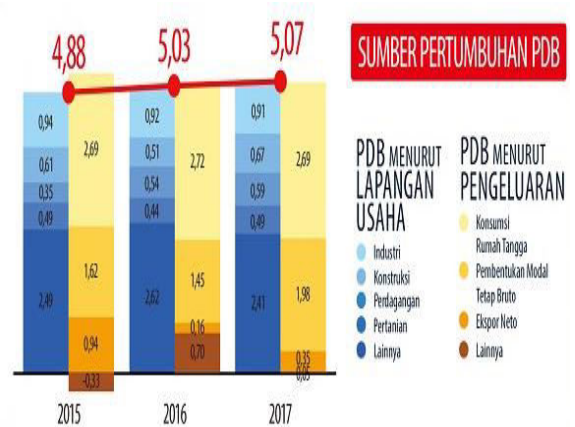
pihak dari bawahan, atasan, masyarakat, lingkungan dan seluruh *stake holder*. Pada zaman sekarang ini masyarakat sangat peduli terhadap lingkungan. Perusahaan yang melangsungkan kegiatan usahanya diharapkan mampu menyeimbangkan antara kepentingan perusahaan dengan kepentingan sosial dan lingkungan sekitar. Salah satu upaya adalah dengan menerapkan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Hal ini didukung pemerintah dengan adanya Undang-undang yang mengatur kewajiban pelaksanaan CSR dan lingkungan serta sanksi jika tidak melakukannya (UU No 40 2007, Perseroan Terbatas). Penerapan CSR pada suatu perusahaan bisa dilihat dari pengungkapan CSR yang diungkapkan pada *Annual Report* nya. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Orbaningsih at al., (2017), dimana keunggulan kompetitif di pasar produk dapat ditingkatkan dengan melaksanakan kegiatan dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Tidak hanya terhadap lingkungan saja yang menjadi sorotan oleh pelaku bisnis, interaksi antara manajemen perusahaan juga menyumbang angka dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun pada kenyataannya setiap orang pasti memiliki tujuan masing-masing dan tujuan bersama, ada beberapa orang yang lebih mementingkan diri sendiri ada juga yang mementingkan kepentingan bersama, perbedaan kepentingan inilah yang sering disebut dengan

Dari diagram tersebut terlihat bahwa Perusahaan Konstruksi berkontribusi dalam mendorong

Agency Conflict. Dimana *agency conflict* ini terdiri dari 2 tipe, tipe 1 yaitu permasalahan keagenan yang diakibatkan karena pemisahan pemegang saham dengan pihak manajemen, namun permasalahan ini tidak begitu parah. Permasalahan keagenan tipe 2 yang muncul di antara pemengan saham minoritas dengan pemegang saham mayoritas, permasalahan ini lebih parah jika dibandingkan dengan permasalahan pada tipe 1 (Ali et al. 2007). Menurut Moon (2011:1), kepemilikan manajerial adalah bagian dari struktur kepemilikan yang dimiliki suatu perusahaan.

Pemilihan perusahaan konstruksi sebagai subjek penelitian dikarenakan merupakan salah satu penyumbang terbesar Pendapatan Domestik Bruto (PDB) di Indonesia (Badan Pusat Statistik, 2018). Pada diagram berikut ini menunjukkan bawah Perusahaan konstruksi pada peringkat ke dua.



Gambar. 1.1
Diagram Sumber Pertumbuhan
PDB Tahun 2015-2017
 (Sumber : BPS, 2018)

kenaikan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dari tahun 2015 hingga tahun 2017. Meskipun persentase

kontribusi perusahaan konstruksi pada tahun 2016 sempat turun dari 0,61% menjadi 0,51% namun pada tahun 2017 meningkat lebih tinggi menjadi 0,67%.

Periode yang dipilih dalam penelitian yaitu 4 tahun (2014, 2015, 2016 dan 2017). Dalam penelitian ini menggunakan variable moderasi yang diduga akan memperkuat maupun memperlemah hubungan antara Corporate Social Responsibility Disclosure dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dalam menentukan variable moderasinya perlu menggali dari teori-teori pendukung, terkait hubungan tersebut. Teori Sinyal, menurut Modigliani dan Miller (1958) perusahaan dapat mengeluarkan sinyal positif dengan berinvestasi, hal ini dapat berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan dan akan merespon dalam peningkatan harga saham, hal ini sebagai indikator dari nilai perusahaan. Dengan perusahaan melakukan investasi dalam rangka membesarkan perusahaannya, maka perusahaan tersebut akan lebih dilirik oleh para investor, yang nantinya akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham, itulah yang menjadi indikator bahwa nilai perusahaan tersebut meningkat. Dari pernyataan tersebut diduga ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi yang nantinya akan memperkuat ataupun memperlemah hubungan perusahaan. Dikarenakan ukuran perusahaan sebagai salah satu cara untuk memberikan sinyal positif dalam menarik investor.

Begitu juga dalam Teori Struktur Modal, menurut Hanafi & Halim

(2012:297) terdapat beberapa pendekatan mengenai Teori Sturtur Modal. Salah satunya adalah pendekatan tradisional, dimana pendekatan tradisional yang membahas mengenai struktur modal yang optimal. Dapat dikatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan, komposisinya dapat diubah-ubah guna memperoleh komposisi nilai perusahaan yang optimal. Menurut Weston & Copeland (1996), struktur modal terdiri dari modal pemegang saham, utang jangka panjang, saham preferen (pembiayaan permanen). Dari pernyataan tersebut diduga juga terdapat variabel moderasi berupa Leverage yang memperkuat atau memperlemah hubungan dengan nilai perusahaan. Dikarenakan Leverage adalah suatu rasio yang dipergunakan untuk mengukur sejauh mana penggunaan aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang perusahaan (Kasmir, 2015:151), yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dari dua teori pendukung di atas, diperoleh 2 variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan dan leverage. Kedua variabel tersebut diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan berlomba-lomba untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan mulai dari perusahaan berskala kecil hingga perusahaan berskala besar. Brigham & Houston (2010:4) menyatakan bahwa ukuran atau skala dari sebuah perusahaan yaitu besar kecilnya perusahaan yang dihitung dari jumlah penjualan, jumlah aset, jumlah laba, beban perpajakan dan lainnya. Ukuran suatu perusahaan tidak menjadikan surutnya tekat

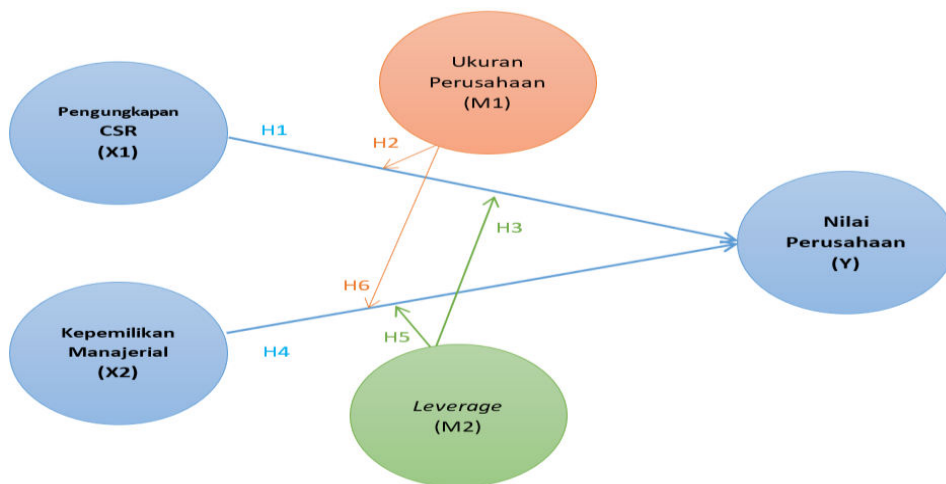
untuk meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Karena setiap ukuran perusahaan memiliki segmentasi pemasaran yang berbeda-beda dan memiliki tujuan bisnis yang berbeda-beda pula. Begitu juga dalam menjaga rasio-rasio keuangan pada perusahaan dalam menjadi tolak ukur dalam peningkatan nilai perusahaan. Salah satunya adalah Leverage. Leverage dapat digunakan untuk tingkat pembiayaan perusahaan oleh hutang perusahaan maupun pihak luar dengan modal perusahaan (Harahap, 2013). Dengan hal ini, perusahaan dapat mengontrol sejauh mana persentase efektif pembiayaan perusahaan menggunakan hutang maupun modal.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui determinan dari nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan leverage sebagai variabel moderasi pada perusahaan konstruksi.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Dalam penelitian dibangun dari kerangka konseptual yang didasarkan pada penelitian terdahulu dan teori yang digunakan. Dalam penelitian terdahulu terdapat ketidakkonsistenan hasil mengenai pengaruh antara Pengungkapan CSR dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan, maka diduga ada variabel yang mempengaruhinya, yaitu bisa disebut dengan variabel moderasi.

Untuk menemukan variabel yang memoderasi Pengungkapan CSR & Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan, bisa dikaitkan dengan teori-teori yang relevan terhadap penelitian ini. Teori yang digunakan adalah Teori Sinyal (Modigliani & Miller, 1958) dan Teori Struktur Modal, menurut (Hanafi & Halim, 2012:297). Berikut ini kerangka konseptual penelitian :



Gambar. 2.1
Kerangka Konseptual Penelitian
(Sumber : Data diolah, 2018)

Pengaruh Pengungkapan CSR Nilai Perusahaan

Adnantara (2014), mengungkapkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dikarenakan pengungkapan CSR yang dilakukan, akan menjadikan investor banyak berinvestasi pada perusahaan (respon positif) hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Begitu juga dalam penelitian Retno & Priantinah (2012), menunjukkan bahwa Pengungkapan CSR berpengaruh positif dan secara statistik tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini sejalan dengan Teori Legitimasi yaitu dengan pengungkapan aktivitas social yang dilakukan perusahaan maka kehadiran perusahaan tersebut lebih mudah diterima oleh masyarakat hal ini akan berdampak positif terhadap kelangsungan hidup usahanya (Rosiana et al. 2013).

H1 Pengungkapan CSR Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh Pengungkapan CSR dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan uraian pada hipotesis pertama mengenai pengaruh Pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, terdapat ketidakkonsistenan hasil. Salah satunya mengenai penelitian yang dilakukan Sudarma dan Darmayanti

(2017), dimana CSR berpengaruh negatif tetapi secara statistik tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan perusahaan publik sebagian besar lebih mementingkan pengungkapan keuangan. Kurangnya fokus pengungkapan diluar laporan keuangan, seperti halnya pengungkapan CSR, dapat mengurangi pengaruh terdapa nilai perusahaan. Oleh karena itu diduga terdapat variabel lain yang mempengaruhinya. Variabel moderasi tersebut merupakan variabel yang dapat memperlemah atau sebaliknya, memperkuat pengaruh antara CSR dengan nilai perusahaan.

Teori Sinyal, menurut Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa sinyal positif yang dikeluarkan perusahaan berupa pengeluaran investasi dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan pada masa depan, oleh karena itu peningkatan harga saham dapat dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan. Dengan perusahaan melakukan investasi dalam rangka membesarkan perusahaannya, investor akan lebih berminat pada perusahaan tersebut, yang nantinya akan meningkatkan harga saham. Ukuran perusahaan yang besar dalam artian aset yang dimilikinya besar, cenderung akan mengungkapkan sosialnya lebih luas, hal ini dilakukan untuk mengurangi tuduhan yang kurang pantas (Zulbahridar & Kurnia, 2017). Hal ini menunjukkan variabel yang diduga mempengaruhi hubungan CSR dengan Nilai perusahaan adalah Ukuran Perusahaan.

H2 Ukuran Perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh Pengungkapan CSR dengan Nilai Perusahaan

Leverage memoderasi (memperkuat) pengaruh Pengungkapan CSR dengan Nilai Perusahaan.

Bedasar pada hipotesis ke dua mengenai variabel ukuran perusahaan, diduga terdapat variabel moderasi yang dapat mempengaruhi hubungan antara Pengungkapan CSR terhadap Nilai perusahaan.

Berdasar pada Teori Struktur Modal, menurut Hanafi & Halim (2012:297) terdapat beberapa pendekatan mengenai Teori Sturtur Modal. Salah satunya adalah pendekatan tradisional, dimana pendekatan trandisional membahas mengenai komposisi struktur modal yang tepat. Dikarenakan struktur modal yang depat bisa berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang tepat, dapat diatur komposisinya, terdiri dari pembiayaan permanen meliputi utang jangka panjang, modal pemegang saham & saham preferen (Weston & Copeland, 1996). Terlihat bahwa leverage (rasio dalam mengukur tingkat utang perusahaan dalam membiayai investasinya) dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Posisi leverage perusahaan akan berpengaruh terhadap pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan, hal ini memperlihatkan bahwa semakin besar aliran dana dari utang akan memndorong pengungkapan CSR kepada publik (Saputra, 2016).

Hal ini menunjukkan variabel yang diduga mempengaruhi hubungan Pengungkapan CSR dengan Nilai perusahaan adalah Leverage.

H3 *Leverage* memoderasi (memperkuat) pengaruh Pengungkapan CSR dengan Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Sudarma dan Darmayanti (2017), menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari sudut pandang investor, kepemilikan manajerial dapat memperkuat nilai perusahaan. Dengan semakin besar persentase kepemilikan manajerial, akan meningkatkan kinerja manajemen serta bertambahnya kepercayaan investor, sehingga permintaan saham akan meningkat juga otomatis harga saham akan ikut meningkat. Hal ini merupakan indikator meningkatnya nilai perusahaan. Dalam penelitian Yuslirizal (2017), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan secara statistik tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana dengan ikut memiliki sebagian saham perusahaan dapat menghindari manajer dalam berperilaku opportunistic sehingga manajer akan cenderung mengelola perusahaan dengan baik.

Hal ini sejalan dengan Teori Keagenan (Agency Theory) yaitu alat dalam mengurangi konflik keagenan adalah dengan adanya stuktur

kepemilikan manajerial. Hal ini akan memotivasi manajer dalam memaksimalkan kinerja untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini akan membuat keinginan pemegang saham tercapai (Thesarani, 2016).

H4 Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian pada hipotesis ke empat mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, terdapat ketidakkonsistenan hasil. Salah satunya dalam Adnantara (2014) yang menyatakan bahwa Struktur kepemilikan saham, antara lain Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial & Kepemilikan Publik, secara statistik tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Begitu juga dalam Kusumaningrum dan Rahardjo (2013), dimana Kepemilikan manajerial secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga diduga ada variabel lain yang mempengaruhinya. Variabel tersebut yang memperlemah ataupun memperkuat pengaruh antara Kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Sebagaimana dijelaskan dalam teori sinyal, mengenai investasi yang tinggi akan menjadikan perusahaan semakin besar yang dapat mempengaruhi peningkatan nilai

perusahaan. Menurut Munthe (2014), ukuran perusahaan yang besar terdapat kompensasi yang besar juga terhadap karaywannya, hal ini juga akan meningkatkan keamanan dan kenyamanan terhadap pegawainya. Salah satu kompensasi yang diberikan yaitu memberikan peluang kepemilikan kepada manajer atas perusahaan berupa kompensasi saham (Saputra & Rahmawati, 2017).

Hal ini terlihat bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap besaran kepemilikan saham pada suatu perusahaan. Sehingga variabel yang diduga mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan Nilai perusahaan adalah Ukuran Perusahaan.

H5 Ukuran Perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

Leverage memoderasi (memperkuat) pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

Bedasar pada hipotesis ke lima mengenai variabel ukuran perusahaan, diduga terdapat variabel lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara Kepemilikan manajerial dengan Nilai perusahaan.

Berdasar pada Teori Struktur Modal (Weston & Copeland, 1996) dengan pendekatan tradisional, dimana struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal berbentuk pembiayaan permanen terdiri dari utang jangka panjang, modal pemegang saham & saham preferen.

Terlihat bahwa leverage (rasio dalam mengukur tingkat utang perusahaan dalam membiayai investasinya) dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan meningkatkan porsi hutang untuk mendanai asset perusahaan, hal ini dapat meningkatkan produktifitas perusahaan (Ashari & Sampurno, 2017). Namun penambahan hutang perusahaan tetap sesuai dengan batas kemampuan perusahaan. Dengan meningkatnya produktifitas perusahaan akan meningkatkan laba, yang nantinya akan mempengaruhi pembagian kompensasi. Salah satu kompensasi yang diberikan yaitu memberikan peluang kepemilikan kepada manajer atas perusahaan berupa kompensasi saham (Saputra & Rahmawati, 2017).

Hal ini terlihat bahwa leverage akan berpengaruh terhadap besaran kepemilikan saham pada suatu perusahaan. Sehingga variabel yang diduga mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan Nilai perusahaan adalah Leverage.

H6 *Leverage* memoderasi (memperkuat) pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

METODOLOGI

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif komparatif. Dalam penelitian ini mengulas pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran

Perusahaan dan Leverage Sebagai Variabel Pemoderasi. Subjek pada penelitian ini adalah perusahaan konstruksi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Dengan periode pengambilan data pada tahun 2014-2017. Data diperoleh dari hasil pengunduhan data pada situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.co.id* dan ada yang diperoleh dari *website* pada perusahaan terkait.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan konstruksi yang terdapat pada BEI. Pemilihan 1 kelompok ini dilakukan untuk mengurangi bias yang berasal dari perpaduan kelompok usaha lain. Selain ini pemilihan perusahaan konstruksi dikarenakan merupakan salah satu penyumbang terbesar Pendapatan Domestik Bruto (PDB) di Indonesia (Badan Pusat Statistik, 2018).

Penentuan sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling*. Jumlah sampel yang diperoleh sesuai dengan kriteria perhitungan sampel diatas adalah sebanyak 9 perusahaan. Untuk periode yang diambil yaitu 4 tahun (2014-2017) sehingga jumlah sampel adalah sebanyak 9 perusahaan dikali dengan 4 tahun yaitu 36 sampel.

Jenis, Sumber & Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari laporan

keuangan tahunan pada perusahaan sampel pada periode tahun 2014 sampai tahun 2017. Data tersebut diperoleh dari hasil pengunduhan data melalui website Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.co.id* dan ada juga yang diunduh dari website masing-masing perusahaan. Pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan mempelajari catatan-catatan pada laporan keuangan perusahaan terkait, guna memperoleh informasi mengenai Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Leverage*.

3.4. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Variabel Independen (2 Variabel)

$$CSRI = \frac{\text{Jumlah pengungkapan item CSR oleh perusahaan}}{\text{Jumlah Pengungkapan item CSR oleh GRI}}$$

Sedangkan Kepemilikan Manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki manajemen. Kepemilikan Manajerial dapat diukur melalui perhitungan

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan saham Direksi, Manager dan Komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

Variabel Dependen (1 Variabel)

Variabel dependen yang ada pada penelitian ini hanya ada 1 variabel, yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai perusahaan merupakan nilai yang dicapai suatu perusahaan dalam melawati suatu proses bisnis yang salah satunya bias tercermin dalam harga saham bagi perusahaan *go public*.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{ME + DEBT}{\text{Total Aktiva}}$$

Terdapat 2 variabel independen yang digunakan yaitu Pengungkapan CSR dan Kepemilikan Manajerial. CSR merupakan suatu tindakan yang dilakukan perusahaan dalam rangka mengintegrasikan kebaikan secara sosial dan lingkungan.

Pengukuran Pengungkapan CSR pada perusahaan dilihat dari pengungkapannya. Pengungkapan CSR perusahaan dinyatakan dalam Corporate Social Responsibility Index (CSRI), dimana dihitung dari Pengungkapan yang dilakukan perusahaan dibagi dengan pengungkapan perusahaan yang diatur oleh Global Reporting Initiative (GRI) sebanyak 78 item pengungkapan.

sistematis antara jumlah saham yang dimiliki Direksi, Manajer dan Komisaris dibagi dengan Jumlah saham beredar akhir tahun (Amri, 2011).

Dalam mengukur nilai perusahaan bisa menggunakan rasio yang Tobin's Q yang dikemukakan oleh Professor Tobin (Weston & Copelan, 2008:243). Menurut Smithers dan Wright (2007:37), Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan total hutang perusahaan kemudian dibagi dengan nilai buku ekuitas.

$$ME = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Hutang} + \text{Persediaan} - \text{Aktiva Lancar}}$$

$$DEBT = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Persediaan} - \text{Aktiva Lancar}}$$

Variabel Moderasi (2 Variabel)

Terdapat 2 variabel moderasi dalam penelitian ini, yaitu variabel ukuran perusahaan & variabel leverage. Ukuran perusahaan merupakan ukuran nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva yang dijadikan indikator sebagai ukuran perusahaan, dimana ukuran

perusahaan tersebut dapat menumbuhkan kinerja sosial perusahaan.

Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural total asset. Skala pengukurannya adalah skala rasio (Taliyang et al., 2011). Pengukuran ukuran perusahaan yaitu sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aktiva})$$

Sedangkan *Leverage* merupakan proporsi atau rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat utang perusahaan dalam membiayai investasinya. *Leverage* dalam penelitian ini di proksikan dengan

Debt to Equity Ratio (DER), yaitu membandingkan total hutang yang dimiliki perusahaan dibagi dengan total modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Setelah melakukan uji asumsi klasik pada penelitian ini, penelitian

telah lolos uji normalitas, heteroskedesitas, autokorelasi dan multikolenieritas.

Uji Regresi

Tabel 4.1
Hasil Uji Hipotesis (Analisis Regresi Moderasi)

Variabel	Koefisien Regresi	t hitung	Sig.
(Constant)	1.228	0.313	0.757
Pengungkapan CSR (X1)	-0.971	-0.087	0.931
Kepemilikan Manajerial (X2)	12.524	1.851	0.075
Ukuran Perusahaan (M1)	0.024	0.094	0.926

Leverage, DER (M2)	-0.755	-2.512	0.018
X1.M1	-0.210	-0.303	0.764
X1.M2	2.451	2.594	0.015
X2.M1	-0.007	-1.610	0.119
X2.M2	-0.003	-0.704	0.488

(Sumber : Data sekunder diolah melalui SPSS 16, 2019)

Berdasarkan analisis yang diperoleh dari tabel 4.1, sehingga bisa disusun persamaan regresi sebagai berikut ini :

$$Y = 1.228 - 0.971X1 + 12.524X2 + 0.024M1 - 0.755M2 - 0.210X1.M1 + 2.451X1.M2 - 0.007X2.M1 - 0.003X2.M2 + e$$

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.2
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Keterangan
(Constant)	0.670	0.449	0.285	Dapat dipresiksi

(Sumber : Data sekunder diolah melalui SPSS 16, 2019)

Berdasarkan hasil dari pengujian Uji Koefisien Determinasi (R^2) pada tabel 4.2, yang bertujuan untuk mengukur sejauh mana variabel bebas dapat menjelaskan variasi variabel terikat, baik secara parsial maupun simultan. Diperoleh nilai

Adjusted R Square sebesar 0.285 hal ini berarti bahwa variasi variabel independen pada penelitian ini mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 28.5%. Sedangkan 71.5% dijelaskan oleh factor-faktor lain.

Uji F

Tabel 4.3
Hasil Uji F

Model	F	Sig.	Keterangan
(Constant)	2.747	0.023	Terdapat pengaruh

(Sumber : Data sekunder diolah melalui SPSS 16, 2019)

Berdasarkan hasil dari pengujian Uji F pada tabel 4.3, merupakan uji persamaan regresi yang dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen berpengaruh

terhadap variabel dependen diperoleh nilai F test sebesar 2.747 dengan nilai signifikansi sebesar 0.023. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi (α)=5% (0.05)

atau $0.023 < 0.05$, maka dapat dikatakan secara simultan, variabel-variabel independen yang diuji diatas, berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga model penelitian ini layak untuk digunakan.

Uji Hipotesis

Hipotesis 1

Dalam menganalisis hipotesis ke 1 dapat dilihat pada tabel 4.1 diperoleh bahwa nilai koefisien regresi pada Variabel Pengungkapan CSR sebesar 1.288 dan t hitung sebesar 0.313 dengan nilai signifikansi 0.757. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi (α)=5% (0.05) atau $0.757 > 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel Pengungkapan CSR tidak mempengaruhi Nilai perusahaan. Dengan demikian H1 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1, diketahui bahwa Pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Hasil ini memperlihatkan bahwa investor tidak merespon terhadap pengungkapan CSR yang telah dilakukan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarma dan Darmayanti (2017) & Retno dan Priantinah (2012) yang mengungkapkan bahwa Pengungkapan CSR tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan. Namun hasil dari pengujian hipotesis ini berbeda dengan penelitian yang diungkapkan oleh Adnantara (2014) yang mengungkapkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Teori Legitimasi yaitu dengan pengungkapan aktivitas

social yang dilakukan perusahaan maka kehadiran perusahaan tersebut lebih mudah diterima oleh masyarakat hal ini akan berdampak positif terhadap kelangsungan hidup usahanya hal ini sebagai indicator peningkatan nilai perusahaan. Namun dalam Undang-Undang PT No. 40, 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR jika tidak maka perusahaan akan dikenakan sanksi. Hal ini dianggap pengungkapan CSR tidak memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, dalam penelitian ini tingkat pengungkapannya juga masih terlalu kecil yaitu sebesar 37.75% dari standart yang ditetapkan GRI.

Hipotesis 2

Dalam menganalisis hipotesis ke 2 dapat dilihat pada tabel 4.1 diperoleh bahwa nilai koefisien regresi pada Variabel Pengungkapan CSR x Ukuran Perusahaan (X1.M1) sebesar -0.210 dan t hitung sebesar -0.303 dengan nilai signifikansi 0.764. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi (α)=5% (0.05) atau $0.764 > 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel Ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi antara pengungkapan CSR dengan Nilai perusahaan. Dengan demikian H1 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2, diketahui bahwa Ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi antara pengungkapan CSR dengan Nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan belum tentu memiliki tanggungjawab untuk mengungkapkan kegiatan CSR semakin luas begitu juga sebaliknya.

Berdasarkan Teori Sinyal, menyatakan bahwa sinyal positif yang dikeluarkan perusahaan berupa pengeluaran investasi dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan pada masa depan, dengan investasi untuk membesarkan perusahaannya, investor akan lebih berminat pada perusahaan tersebut, yang nantinya akan meningkatkan harga saham. Ukuran perusahaan yang besar dalam artian aset yang dimilikinya besar, cenderung akan mengungkapkan sosialnya lebih luas, hal ini dilakukan untuk mengurangi tuduhan yang kurang pantas (Zulbahridar & Kurnia, 2017). Namun dalam Undang-Undang PT No. 40, 2007 bahwa perusahaan pasti melakukan CSR jika tidak, maka perusahaan akan dikenai sanksi sehingga ukuran perusahaan tersebut (besar maupun kecil) tetap harus melakukan CSR. Dalam penelitian ini, meskipun perusahaan dengan aset besar, belum tentu mengungkapkan CSR lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aset kecil. Rata-rata pengungkapan dilakukan masih dibawah 50%.

Hipotesis 3

Dalam menganalisis hipotesis ke 3 dapat dilihat pada tabel 4.1 diperoleh bahwa nilai koefisien regresi pada Variabel Pengungkapan CSR x Leverage, DER (X1.M2) sebesar 2.451 dan t hitung sebesar 2.594 dengan nilai signifikansi 0.015. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi (α)=5% (0.05) atau $0.015 < 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel Leverage memperkuat hubungan antara pengungkapan CSR dengan

Nilai perusahaan. Dengan demikian H1 diterima.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3, diperoleh hasil bahwa Leverage mampu mempengaruhi antara pengungkapan CSR terhadap Nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hutang besar yang dimiliki perusahaan dikarenakan dipercaya bahwa alokasi dana tersebut juga digunakan untuk melakukan CSR yang dituangkan pada laporan tahunan. Hal ini untuk menarik kepercayaan investor, sehingga semakin tinggi leverage, maka semakin tinggi pengungkapan CSR.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Teori Stakeholder, salah satunya menggunakan pendekatan tradisional yaitu dengan struktur modal yang optimal dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian. Struktur modal sendiri merupakan perimbangan dari modal asing (hutang jangka panjang & hutang jangka pendek) dan modal sendiri (laba ditahan & modal pribadi perusahaan). Dalam hal ini perusahaan dituntut untuk memberi perhatian kepada stakeholder, salah satu stakeholder adalah kreditor, karena dalam menjalankan kegiatan operasional dan pembentukan kebijakan perusahaan juga dipengaruhi oleh stakeholder (Dwipayadnya, 2015:150). Dalam memperhatikan kreditor, salah satunya adalah dengan menggunakan dana perusahaan untuk melakukan CSR dan dituangkan pada laporan tahunan, sehingga dimata kreditor,

perusahaan bisa memperlihatkan keesisanya.

Hipotesis 4

Dalam menganalisis hipotesis ke 4 dapat dilihat pada tabel 4.1 diperoleh bahwa nilai koefisien regresi pada Variabel Kepemilikan Manajerial sebesar 12.524 dan t hitung sebesar 1.851 dengan nilai signifikansi 0.075. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi (α)=5% (0.05) atau $0.075 > 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak mempengaruhi Nilai perusahaan. Dengan demikian H1 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4, diketahui bahwa Kepemilikan Manajerial tidak mempengaruhi Nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon atas persentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuslirizal (2017), Adnantara (2014) & Kusumaningrum dan Rahardjo (2013) yang mengungkapkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun dari pengujian hipotesis ini berbeda dengan penelitian yang diungkapkan oleh Sudarma dan Darmayanti (2017) yang mengungkapkan bahwa Kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Teori Keagenan, menyatakan alat dalam mengurangi konflik keagenan adalah dengan adanya struktur kepemilikan manajerial. Hal ini akan memotivasi manajer dalam memaksimalkan

kinerja untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian ini persentase kepemilikan manajerial rendah dengan rata-rata nilai kepemilikan saham sebesar 28,25%, sehingga kurangnya kendali manajemen dalam pengambilan keputusan. Hal ini berdampak pada menurunkan minat investor dikarenakan keawatiran yang disebabkan kurangnya pengendalian manajemen, sehingga nilai perusahaan juga ikut menurun.

Hipotesis 5

Dalam menganalisis hipotesis ke 5 dapat dilihat pada tabel 4.1 diperoleh bahwa nilai koefisien regresi pada Variabel Kepemilikan Manajerial x Ukuran Perusahaan (X2.M1) sebesar -0.007 dan t hitung sebesar -1.610 dengan nilai signifikansi 0.119. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi (α)=5% (0.05) atau $0.119 > 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel Ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai perusahaan. Dengan demikian H1 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5, diketahui bahwa Ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai perusahaan. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin besar suatu perusahaan belum tentu persentase kepemilikan manajerialnya juga besar.

Berdasarkan Teori Sinyal, sinyal positif yang dikeluarkan perusahaan bisa merangsang investor. Sinyal positif dalam bentuk investasi dalam membesarkan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi peningkatan

nilai perusahaan. Menurut Munthe (2014), ukuran perusahaan yang besar terdapat kompensasi yang besar juga terhadap karaywannya, salah satu kompensasi yang diberikan yaitu memberikan peluang kepemilikan kepada manajer atas perusahaan berupa kompensasi saham (Saputra & Rahmawati, 2017). Namun yang dikhawatirkan investor dalam berinvestasi adalah jika kepemilikan manajerialnya rendah meskipun perusahaannya besar. Hal ini mengakibatkan tidak bisa memaksimalkan dalam mengendalikan perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, hanya perusahaan persero yang memiliki kepemilikan manajerial tinggi dikarenakan 51% saham dimiliki oleh negara.

Hipotesis 6

Dalam menganalisis hipotesis ke 6 dapat dilihat pada tabel 4.1 diperoleh bahwa nilai koefisien regresi pada Variabel Kepemilikan Manajerial x Leverage (X2.M2) sebesar -0.003 dan t hitung sebesar -0.704 dengan nilai signifikansi 0.488. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi (α)=5% (0.05) atau $0.488 > 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel Leverage tidak mampu mempengaruhi antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai perusahaan. Dengan demikian H1 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 6, diketahui bahwa Leverage tidak mampu mempengaruhi antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar Leverage belum tentu

kepemilikan manajerialnya juga besar.

Berdasar pada Teori Stakeholder, salah satunya menggunakan pendekatan tradisional yaitu dengan struktur modal yang optimal dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian. Struktur modal sendiri merupakan perimbangan dari modal asing (hutang jangka panjang & hutang jangka pendek) dan modal sendiri (laba ditahan & modal pribadi perusahaan). Terlihat bahwa leverage (rasio dalam mengukur tingkat utang perusahaan dalam membiayai investasinya) merupakan salah satu komponen struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan meningkatkan porsi hutang untuk membesarkan perusahaan, hal ini dapat meningkatkan produktifitas perusahaan (Ashari & Sampurno, 2017). Penambahan hutang perusahaan tetap sesuai dengan batas kemampuan perusahaan. Dengan meningkatnya produktifitas perusahaan akan meningkatkan laba, yang nantinya akan mempengaruhi pembagian kompensasi. Salah satu kompensasi yang diberikan yaitu memberikan peluang kepemilikan kepada manajer atas perusahaan berupa kompensasi saham (Saputra & Rahmawati, 2017). Namun dalam penelitian ini, tingkat leverage yang tinggi dimiliki oleh perusahaan persero, namun persentase kepemilikan manajerial yang dimiliki manajemen kecil meskipun 51% dimiliki oleh negara, sehingga dikawatirkan kurang maksimalnya kinerja manajemen dalam kelangsungan perusahaan.

SIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji, hasil analisis dan hasil pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a) Pengungkapan CSR tidak mempengaruhi Nilai perusahaan
- b) Ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi antara pengungkapan CSR dengan Nilai perusahaan
- c) Leverage memperkuat hubungan antara pengungkapan CSR dengan Nilai perusahaan
- d) Kepemilikan Manajerial tidak mempengaruhi Nilai perusahaan
- e) Ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai perusahaan
- f) Leverage tidak mampu mempengaruhi antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai perusahaan

5.2. Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan dan kesimpulan diatas, maka disarankan untuk :

- a) Penelitian yang dilakukan hanya menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan konstruksi sehingga belum bisa

Referensi

- Adnantara, K. F. 2014. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan*. Jurnal Buletin Studi Ekonomi Vol. 18 No. 2.
- Ali, A., Chen, T.Y. & Radhakrishnan, S. 2007. *Corporate Disclosures by*

digeneralisasi. Oleh karena itu disarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan data skunder dari sektor industri yang lebih luas lagi.

- b) Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel lain moderasi lainnya, yang dapat dijadikan perbandingan dengan penelitian sebelumnya.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang nantinya akan digunakan sebagai perbandingan untuk penelitian selanjutnya, berikut ini beberapa keterbatasan tersebut :

- a) Sampel pada penelitian ini relatif kecil, karena jumlah perusahaan konstruksi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia jumlahnya juga sedikit.
- b) Penilaian pengungkapan CSR yang subjektif, karena setiap peneliti memiliki sudut pandang yang berbeda dalam menafsikan penilaian pengungkapan CSR.
- c) Pengaruh dari variabel independen dan moderasi yang ada pada penelitian ini, karena nilai dari Adjusted R Square kurang dari 50%.

Family Firm. Journal of Accounting and Economics 44:238-286.

- Amri, C. 2011. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Depok : Universitas Gunadarma.

- Ashari, M. H. & Sampurno, R. D. 2017. *Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015*. Diponegoro Journal Of Management Vol. 6 No. 4 ISSN : 2337-3792.
- Badan Pusat Statistik Jakarta Pusat. 2018. *Statistik Sumber Pertumbuhan Pendapatan Domestik Bruto (PDB) di Indonesia Tahun 2015-2017*. Jakarta Pusat : Badan Pusat Statistik.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- Elkington, J. 1997. *Cannibals with Forks : The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford: Capstone Publishing Ltd.
- Faizal. 2011. *Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance*. Simposium Nasional Akuntansi VI.
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, M & Halim, A. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: (UPP) STIM YKPN.
- Harahap, S. S. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Edisi 11. Jakarta : Rajawali Pers.
- Hadi, N. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Indonesia. 2007. *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40.
- _____. 2008. *Undang-Undang tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*, UU No 20.
- Jensen, M. C. 1986. *Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. American Economic Review 76 (2), 323-329.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Kusumaningrum, D. A. R. & Rahardjo, S. N. (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 Vol. 2 No. 4 ISSN : 2337-3806.
- Lako, A. 2011. *Dekonstruksi CSR & Reformasi Paradigma Bisnis & Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Margaretha, F. 2011. *Manajemen Keuangan untuk manajer nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Modigliani, F & Miller, M. H. 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*. The American Economic Review. 13(3): 261-297.
- Moon, K. P. 2011. *Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holding: An Agency Perspective*. <http://www.allbusiness.com/Accounting/debt>.
- Muid, A. & Noerirawan, M. R. 2012. *Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Vol. 1 No. 2.
- Ocran, E. 2011. *The Effect of Corporate Social Responsibility on Profitability of Multinational Companies. A Case Study of Nestle Ghana Limited*. Ghana.
- Orbaningsih, D., Subroto, B., Subekti, I., Saraswati, E.. 2017. *Corporate Social Responsibility Disclosure, Firm Value, and Product Market Competition (Evidence from Indonesia)*. International Journal of Applied Business and Economic Research. Vol 15. No 21. ISSN : 0972-7302.
- Puspaningrum, Y. 2017. *Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Profita Edisi 2.
- Retno, R. D. & Priantinah, D. 2012. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*. Jurnal Nominal Vol. 1 No. 1.
- Riyanto, B. 2013. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Rosiana, G. M. A. V., dkk. 2013. *Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 5.3 No. 2. ISSN : 723-738.
- Saputra, S. E. 2016. *Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Size terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Di Bursa Efek*

- Indonesia. Journal of Economic and Economic Education* Vol.5 No.1 ISSN : 2302-1590.
- Saputra, M. D. & Rahmawati, M. F. 2017. *Kompensasi Saham Sebagai Upaya untuk Mengatasi Masalah Keagenan pada Korporasi (Suatu Kajian Literatur)*. Thesis. Surakarta : Universitas Sebelas Maret.
- Sartono, A. 2010. *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- _____, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Apikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Smithers, A. & Wright, S. 2007. *Valuing Wall Street*. McGraw Hill.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.
- Sudarma, I. K. G. A. M. & Darmayanti, N. P. A. 2017. *Pengaruh CSR, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan pada Indeks Kompas 100*. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol 6 No 4 ISSN : 2302-8912.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- _____. 2015. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung : Alfabeta.
- Sunyoto, Danang. 2011. *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Cetakan Pertama. Yogyakarta : CAPS.
- Taliyang, S. M., Latif, R.. A., & Mustafa, N. H. 2011. *The Determinants of Intellectual Capital Disclosure Among Malaysian Listed Companies*. *International Journal of Knowledge Management*. Vol. 4, No. 3.
- Thesarani, N. J. 2016. *Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bei Tahun 2012-2014)*. Thesis. Yogyakarta : Univeritas Negeri Yogyakarta.
- Tjeleni, I. 2013. *Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal EMBA 129 Vol.1 No.3 ISSN 2303-1174
- Weston, J. F. & Copeland, T. E. 1992. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Terjemahan Yohanes Lamarto. Jakarta : Erlangga.
- _____. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Jilid II. Jakarta : Erlangga.
- Yuslirizal, A. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,*

Growth, Likuiditas dan Size terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Kalatogis Vol. 5 No. 3 ISSN : 2302-2019.

Zulbahridar & Kurnia, P. 2017. *Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014.* JOM Fekon Vol. 4 No. 1.