

PENGARUH NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PARIWISATA & PERHOTELAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020 – 2022

Priscilla Oliviane Ngesthi¹, Herlin Tundjung Setijaningsih²

¹Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: priscilla.127221013@stu.untar.ac.id

²Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: herlins@fe.untar.ac.id

Abstrak

Penelitian ini mengkaji selama pandemi Covid-19 perusahaan pariwisata & perhotelan di BEI mengalami penurunan nilai perusahaan secara terus-menerus dari tahun 2020 – 2022 padahal perusahaan sudah memperoleh keuntungan yang besar di tahun 2022. Penurunan nilai perusahaan ini juga diikuti dengan penurunan proporsi kepemilikan institusional secara terus menerus dan proporsi kepemilikan manajerial yang tidak stabil dari tahun 2020 – 2022, (berdasarkan olah data laporan keuangan di BEI). Hal ini juga dipengaruhi oleh perusahaan yang kurang menerapkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) selama pandemi Covid-19 dengan tidak mampu membayar dividen kepada pemegang saham, merumahkan karyawan, dan melakukan PHK massal. Kurangnya penerapan CSR tersebut yang menyebabkan penurunan proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, dan akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan mengambil data dari laporan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2020 – 2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, CSR dapat memoderasi dan memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, namun CSR belum mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan, CSR

Abstract

This research examines that during the Covid-19 pandemic, tourism & hospitality companies on the IDX experienced a continuous decline in company value from 2020 - 2022 even though the company had already made large profits in 2022. This decline in company value was also followed by a decline in the proportion of institutional ownership as a whole. continuously and the proportion of managerial ownership is unstable from 2020 – 2022, (based on financial report data on the IDX). This was also influenced by companies that did not implement Corporate Social Responsibility (CSR) during the Covid-19 pandemic by being unable to pay dividends to shareholders, laying off employees and carrying out mass layoffs. The lack of implementation of CSR will cause a decrease in the proportion of institutional ownership and managerial ownership, and will affect the value of the company. This research uses quantitative methods and takes data from financial reports registered on the IDX for the period 2020 - 2022. The results of the research show that institutional ownership and managerial ownership have a negative effect on company value, CSR can moderate and strengthen the influence of institutional ownership on company value, but CSR has not able to moderate the influence of managerial ownership on company value.

Keywords: institutional ownership, managerial ownership, company value, CSR.

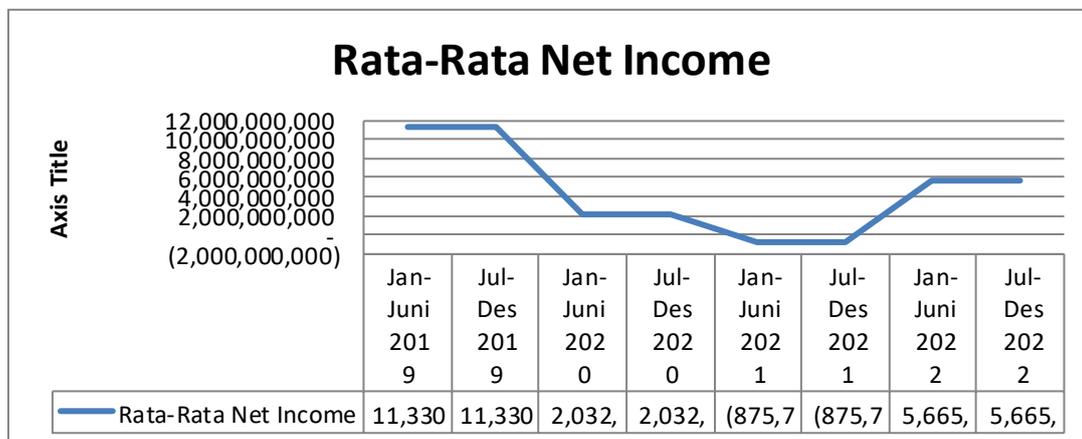
PENDAHULUAN

Latar Belakang

Industri pariwisata mencakup berbagai sektor ekonomi yang menyediakan barang dan jasa yang dibutuhkan wisatawan, termasuk akomodasi, tempat penginapan, usaha makanan dan minuman, agen perjalanan, dan jasa reservasi. Menurut Organisasi Pariwisata Dunia, sektor ini memenuhi kebutuhan pengunjung selama mereka berlibur. Pandemi Covid-19 pada awal 2020 menyebabkan penurunan ekonomi global yang signifikan, terutama sektor pariwisata dan perhotelan di Indonesia. Sektor pariwisata dan perhotelan di Indonesia paling terkena dampak dari Covid-19. Data dari Perhimpunan Hotel dan Restoran Indonesia (PHRI) menunjukkan bahwa sebanyak 1.266 hotel menghentikan kegiatan operasionalnya selama pandemi Covid-19 karena tingkat hunian menurun hingga 20%, penurunan terbesar dalam sejarah industri

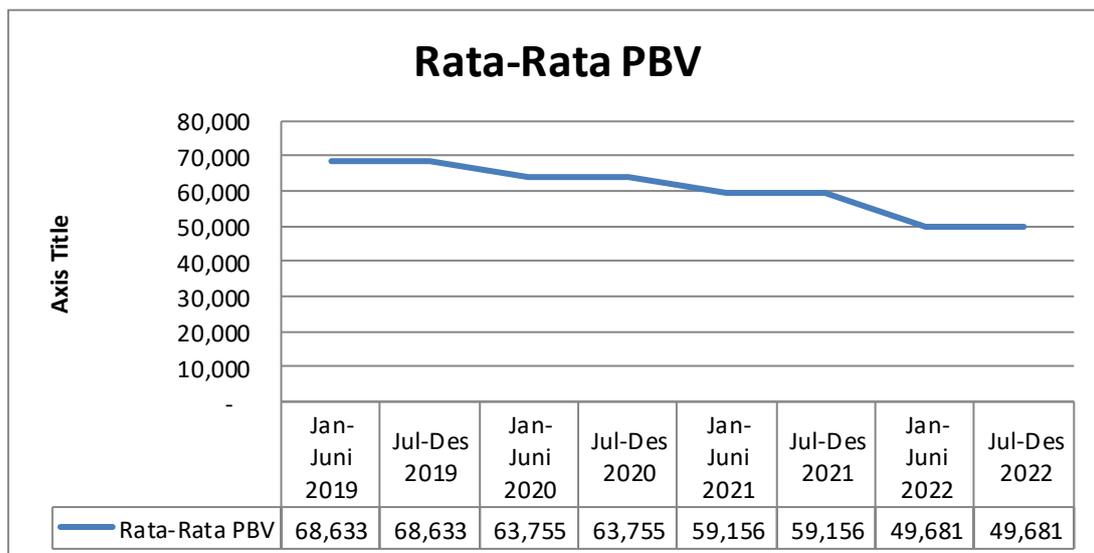
perhotelan Indonesia. Penurunan drastis jumlah wisatawan asing ke Indonesia semakin memperparah selama pandemi Covid-19, dengan jumlah kunjungan yang turun dari 16 juta orang pada 2019 menjadi hanya 4 juta orang pada 2020, dan lebih lanjut menurun menjadi 1,56 juta orang pada 2021. Meski ada peningkatan laba pada 2022 dengan jumlah kunjungan mencapai 4,58 juta orang, namun sektor pariwisata dan perhotelan tetap menghadapi tantangan besar dalam memulihkan pendapatan dan kinerja keuangan.

Selama pandemi Covid-19, banyak perusahaan pariwisata dan perhotelan mengalami kerugian besar akibat penurunan kinerja keuangan. Pembatasan sosial dan *physical distancing*, penurunan penerbangan internasional, serta mengurangi jumlah wisatawan. Hal ini membuat penurunan pendapatan perusahaan yang drastis hingga kerugian. Grafik tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *net income* perusahaan pariwisata & perhotelan mengalami penurunan yang drastis dari 2020 sampai 2021. Di tahun 2022 adanya *new normal*, yaitu masyarakat boleh menjalankan kegiatan diluar rumah namun tetap menggunakan protokol kesehatan. Pada tahun 2022, perusahaan dapat memulihkan pendapatan perusahaan dengan memperoleh keuntungan yang besar.



Gambar 1 Rata-Rata *Net Income* Perusahaan Sektor Pariwisata & Perhotelan Periode 2019-2022
Sumber: Bursa Efek Indonesia

Walaupun perusahaan sudah memperoleh keuntungan yang besar di tahun 2022, namun nilai perusahaan terus menurun dari tahun 2020 – 2022. Penurunan nilai perusahaan juga diikuti dengan penurunan proporsi kepemilikan institusional secara terus menerus dan proporsi kepemilikan manajerial yang tidak stabil pada tahun 2020 – 2022. Sejak perusahaan mengalami penurunan pendapatan di tahun 2020 dan kerugian di tahun 2021, kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan tersebut sudah mulai berkurang sehingga pemegang saham langsung menarik modalnya di perusahaan tersebut dan menyebabkan menurunnya proporsi kepemilikan institusional dan manajerial. Selain hal tersebut, perusahaan juga kurang menerapkan *Corporate Social Responsibility* selama pandemi Covid-19 dengan tidak memberikan dividen kepada pemegang saham di tahun 2021, merumahkan karyawan, dan melakukan PHK massal. Kurangnya penerapan CSR dalam perusahaan, dapat menyebabkan menurunnya proporsi kepemilikan institusional dan manajerial dan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan di BEI. Perusahaan diwajibkan untuk mempunyai tanggung jawab secara *triple bottom lines* yaitu tidak hanya memikirkan keuntungan perusahaan dan kepentingan perusahaan saja, namun juga memperhatikan hal – hal eksternal diluar perusahaan seperti vendor, konsumen, karyawan, pemegang saham, masyarakat, dan lingkungan sekitar.



Gambar 2 Rata-Rata Nilai Perusahaan Sektor Pariwisata & Perhotelan Periode 2019-2022

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Dengan adanya penurunan nilai perusahaan secara terus – menerus dari tahun 2020 – 2022 yang diikuti dengan menurunnya proporsi kepemilikan institusional secara terus – menerus dan proporsi kepemilikan manajerial yang fluktuasi selama pandemi Covid-19, maka dilakukanlah penelitian yang berjudul “Hal – Hal yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pariwisata & Perhotelan di BEI periode 2020 – 2022” untuk mengetahui pengaruhnya proporsi kepemilikan institusional & manajerial terhadap nilai perusahaan dan apabila perusahaan kurang menerapkan CSR, hal tersebut dapat mempengaruhi proporsi kepemilikan institusional & manajerial terhadap nilai perusahaan atau tidak.

Rumusan Masalah

1. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Kepemilikan Managerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai pemoderasi dapat memperkuat Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai pemoderasi dapat memperkuat Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan?

KAJIAN PUSTAKA dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah kontrak antara manager (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Manager (*agent*) diberi wewenang oleh pemilik (*principal*) untuk membuat keputusan yang terbaik terhadap perusahaannya. Pemegang saham mengharapkan peningkatan kekayaan, sementara manager juga menginginkan kesejahteraan pribadi. Konflik ini disebut konflik keagenan (Wibowo, 2016). Namun, dengan adanya kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial membuat pengawasan di perusahaan menjadi lebih luas sehingga manager akan lebih mementingkan kepentingan perusahaan dan dapat mengurangi perilaku oportunistik manager. *Agency theory* mempergunakan tiga asumsi sifat manusia diantaranya yakni: (1) Secara umum, manusia cenderung mengutamakan kepentingan pribadi (*self interest*), (2) Manusia memiliki keterbatasan dalam memikirkan dan memahami situasi di masa depan (*bounded rationality*), (3) Manusia cenderung menghindari situasi yang berisiko (*risk averse*).

Godfrey (2010) menjelaskan beberapa masalah dalam hubungan keagenan:

1. *Horizon Problem*: Masalah ini muncul karena pemegang saham dan manager berbeda dalam *time horizon*. Pemegang saham biasanya lebih tertarik pada *longterm growth* dari perusahaan. Namun, ketika manager mulai pensiun, mereka biasanya akan berkonsentrasi pada hasil jangka pendek. Ini menyebabkan *agency conflict* yang mendorong manajemen untuk berpikir tentang kinerja jangka panjang atau tentang bagaimana peningkatan *cash flow* dapat mempengaruhi harga saham. Dengan skema ini, manager diharapkan lebih termotivasi untuk berkonsentrasi pada kinerja jangka panjang, yang berarti kurangnya *agency conflict*.

2. *Risk Aversion*: Manager cenderung menghindari risiko (*risk aversion*), sedangkan pemegang saham cenderung mengambil risiko (*risk takers*). Pemegang saham dapat mengurangi risiko dengan mendiversifikasi investasi dalam portofolio mereka. Sebaliknya, manager terikat kontrak kerja dengan satu perusahaan. Mereka mencurahkan tenaga dan pikirannya untuk perusahaan tempat dia bekerja untuk mendapatkan imbalan dan kompensasi yang telah disepakati sebelumnya. Akibatnya, mereka menjadi lebih konservatif dan menghindari risiko (*risk aversion*), sehingga mereka kurang memiliki kemampuan untuk diversifikasi risiko. Penjelasan ini memperlihatkan bahwasanya *principal* dan *agent* memiliki preferensi risiko yang berbeda. Maka, masalah agensi cenderung berkurang dengan skema gaji dan keuntungan manager yang dirancang berdasarkan kinerja bisnis dan dengan sebagian imbalan yang didasarkan pada saham.

3. *Dividend Retention*: Manager sering menahan sebagian profit perusahaan dan membayar dividen lebih rendah (*dividend payout ratio*). Pemegang saham, di sisi lain, menginginkan tingkat DPR yang lebih tinggi. Insentif manager dapat didasarkan pada tingkat besaran DPR, yang mengurangi konflik kepentingan. Alternatifnya, insentif manager dapat dikaitkan dengan target profit termasuk kinerja jangka pendek sehingga manager akan berusaha mencapai profit yang lebih besar untuk dapat membagikan dividen yang lebih tinggi pada para pemegang saham.

Stakeholder Theory

Stakeholder theory menyatakan bahwa perusahaan bukan hanya mementingkan kepentingan perusahaan saja namun juga mementingkan kepentingan pemegang saham, dan tetap bertanggung jawab terhadap lingkungan, masyarakat, dan pemerintah. *Stakeholder* mempunyai peran yang penting pada perusahaan, karena *stakeholder* memiliki kontrol atas sumber daya yang vital bagi kelangsungan bisnis, perusahaan juga perlu memelihara hubungan yang positif dengan *stakeholder* lainnya dengan memenuhi kebutuhan mereka. Perusahaan harus memiliki rasa tanggung jawab terhadap *stakeholder* dengan mengungkapkan kegiatan operasionalnya secara transparan kepada pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Salah satu hal yang seharusnya dikatakan pada *stakeholder* yakni pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang dilangsungkan perusahaan. Dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* menandakan bahwa perusahaan juga bertanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang sudah melangsungkan tanggung jawabnya saat memberitahukan *Corporate Social Responsibility* kemungkinan nilai perusahaan akan meningkat. Kenaikan nilai perusahaan ini merupakan reaksi positif dari pasar saham dikarenakan perusahaan sudah mengungkapkan *Corporate Social Responsibility*, Susanti & Budiasih (2019).

Signalling Theory

Signalling theory menekankan pentingnya informasi yang disampaikan oleh sebuah perusahaan kepada pihak di luar perusahaan, misalnya investor serta pemangku kepentingan lainnya, supaya memperlihatkan bahwasanya perusahaan tersebut lebih unggul dibandingkan dengan pesaingnya. Perusahaan yang berkualitas baik ditandai dengan tingkat pemberian dividen kepada pemegang saham yang besar, artinya perusahaan tersebut memperoleh keuntungan yang besar. Dengan pemberian dividen yang besar kepada pemegang saham, maka tingkat kepercayaan pemegang

saham pada perusahaan tersebut juga tinggi dan nilai saham perusahaan di pasar juga akan tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Signalling theory* menyatakan kehadiran kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial akan mendorong pengawasan pengelolaan yang lebih baik dan lebih luas. Tingginya persentase kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial akan memperkuat upaya pengawasan dari investor terhadap manager untuk mengurangi dan menghentikan perilaku oportunistik yang dilakukan manager. Adanya *signalling theory* memperlihatkan bahwasanya teori ini dengan struktur kepemilikan saling berkaitan dengan nilai perusahaan, nilai perusahaan meningkat seiring dengan meningkatkan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, Siregar & Pambudi (2019).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak eksternal perusahaan. Kepemilikan ini memungkinkan kontrol yang lebih efektif atas manajemen melalui proses monitoring (Darsani, 2021). Proporsi kepemilikan institusional pada perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan manajemen dan mendorong manager untuk menunjukkan kinerja positif (Shleifer dan Vishny, 1997). Kepemilikan institusional memiliki keunggulan dalam mengevaluasi informasi dan melakukan pengawasan ketat terhadap aktivitas perusahaan, sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manager, dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wibowo, 2016).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan seperti direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial yang besar efektif dalam monitoring aktivitas perusahaan dan mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial juga akan membuat keputusan yang terbaik, karena selain bekerja di perusahaan tersebut juga sebagai pemegang saham. Apabila keputusan yang diambil salah, maka kepemilikan manajerial juga bisa merasakan sendiri akibatnya. Kepemilikan manajerial juga melakukan pengawasan yang ketat terhadap manager dan mengurangi perilaku oportunistik manager, karena kepemilikan manajerial juga sebagai pemegang saham di perusahaan tersebut (Asnawi, Ibrahim & Saputra, 2019).

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) merujuk bahwa perusahaan bukan hanya bertanggung jawab secara finansial atau mementingkan keuntungan perusahaan saja, yang dikenal sebagaimana *single bottom line*, namun juga diharuskan memperhitungkan dampaknya secara sosial, lingkungan, dan masyarakat yang disebut *triple bottom lines*. Ini berarti bahwasanya perusahaan memiliki tanggung jawab yang luas terhadap pemegang saham, karyawan, konsumen, pemasok, lingkungan, serta masyarakat dalam operasionalnya. Keberhasilan perusahaan bukan hanya diukur dari segi keuangan saja, namun juga dari dampaknya terhadap masyarakat dan lingkungan sekitarnya, Jamil, Erinoss & Afriyenti (2019).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hasil performa perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya, ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar modal (Harmono, 2018). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kesejahteraan pemegang saham yang bertambah, ditandai dengan dividen yang besar (Indrarini, 2019). Nilai perusahaan juga tergantung pada bagaimana investor memandang prestasi perusahaan, sering kali terhubung dengan nilai sahamnya (Rahma, 2014). Salah satu metode mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV), yang membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan (Indrarini, 2019).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mampu mengurangi masalah *agency* seperti konflik kepentingan dan biaya agensi. Pengawasan yang efektif oleh investor eksternal mendorong kinerja manajer untuk lebih berfokus pada kepentingan perusahaan, sehingga mengurangi konflik kepentingan dan biaya agensi. Penelitian oleh Jensen dan Meckling (1976) mendukung bahwa kepemilikan institusional yang tinggi mengurangi konflik kepentingan dan biaya agensi. Sebaliknya, penelitian oleh Widianingrum & Dillak (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berdampak pada nilai perusahaan, sementara Fadelia & Diyanti (2023) dan Nurmalasari & Pangestuti (2022) menunjukkan dampak positif. Berdasarkan hal ini, hipotesis pertama adalah:

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial meningkatkan nilai perusahaan karena pimpinan perusahaan yang juga pemegang saham akan merasakan langsung akibat keputusan yang diambil, sehingga mengendalikan manajer untuk tidak bertindak oportunistik. Menurut teori agensi oleh Jensen & Meckling (1976), kepemilikan manajerial tinggi mengurangi masalah agensi dan meningkatkan pengawasan, sehingga mengurangi konflik kepentingan dan biaya agensi. Penelitian Fadelia & Diyanti (2023) juga menunjukkan dampak positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal ini, hipotesis kedua adalah:

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderasi

Corporate Social Responsibility (CSR) dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham serta menurunkan biaya agensi. Penelitian oleh Godfrey (2005) dan Cheng (2011) menunjukkan bahwa CSR dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer dan meningkatkan kepercayaan investor. Dengan pengungkapan CSR, kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hal ini, hipotesis ketiga adalah:

H3: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderasi

Kepemilikan manajerial bersama dengan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pimpinan perusahaan akan mendukung kegiatan CSR untuk keberlanjutan perusahaan. Penelitian oleh Godfrey (2005) dan Cheng (2011) menunjukkan bahwa CSR mengurangi perilaku oportunistik dan biaya agensi, meningkatkan kepercayaan investor. Dengan pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial yang tinggi akan lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hal ini, hipotesis keempat adalah:

H4: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memperkuat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yang melibatkan pengumpulan data dalam bentuk angka yang dapat diukur dan dianalisis menggunakan alat statistik (Ghozali, 2018). Tujuan penelitian ini adalah menguji hubungan sebab-akibat yang ada pada masalah yang diteliti untuk menyimpulkan temuan yang relevan.

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di BEI periode 2020 - 2022. Data ini dikumpulkan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan diolah.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan beberapa teknik analisis data yang meliputi:

1. Analisis Statistik Deskriptif
2. Analisis Regresi Data Panel
 - a) Uji Chow
 - b) Uji Lagrange Multiplier
 - c) Uji Hausman
3. Uji Asumsi Klasik:
4. Uji Simultan (Uji F)
5. Uji Parsial (t-test)
6. Multiple Linear Regression Analysis
7. Moderated Regression Analysis
8. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan pariwisata dan perhotelan yang terdaftar BEI periode 2020 – 2022. Totalnya terdapat 33 perusahaan dari sektor pariwisata dan perhotelan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 – 2022. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu memperoleh sampel sesuai kriteria dan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2020). Dari seluruh perusahaan pariwisata dan perhotelan terdaftar BEI periode 2020 – 2022, terdapat 12 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Operasional Variabel

Tabel 1. Operasional Variabel

Definisi	Proksi	Variabel	Skala	Referensi
Kepemilikan saham dari pihak eksternal, dapat berupa organisasi, perusahaan, bank, bahkan individu, Arifin (2018).	Jumlah saham yang dimiliki investor/Jumlah saham yang beredar Naufal (2020)	Kepemilikan Institusional (X1)	Rasio	<ul style="list-style-type: none"> o Nuryono, Wijayanti, Samrotun (2019) o Nurmalasari & Pangestuti (2022) o Febriani & Munawaroh (2022)
Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, biasanya pimpinan perusahaan atau BOD (<i>Board of Directors</i>), agar dapat bersuara	Jumlah saham yang dimiliki manajemen perusahaan/ Jumlah saham yang beredar Naufal (2020)	Kepemilikan Manajerial (X2)	Rasio	<ul style="list-style-type: none"> o Fadelia & Diyanti (2023) o Febriani & Munawaroh (2022)
Tanggung jawab perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya kepada semua pihak esk temal maupun pihak internal, yang meliputi shareholders, karyawan, pelanggan, vendor, lingkungan, dan masyarakat, Totok (2018).	CSRDI: Jumlah item informasi CSR yang diungkapkan/ Jumlah item informasi CSR menurut ISO 26000 Nurlaela (2019)	Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (Xm)	Rasio	<ul style="list-style-type: none"> o Widyaningsih (2018) o Vidarani & Budiash (2019) o Jamil, Erinos, Afriyenti (2019) o Lestari, Rinofah Maulida (2022)

Definisi	Proksi	Variabel	Skala	Referensi
Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan, Harmono (2018)	<p>PBV = Harga Saham/Nilai Buku Saham</p> <p>Nilai Buku Saham = Total Nilai Perusahaan YModal/ Jumlah saham yang beredar</p> <p>Indrarini (2019)</p>	Nilai perusahaan (Y)	Rasio	<ul style="list-style-type: none"> o Widyarningsih (2018) o Vidarani & Budiash (2019) o Jamil, Erinos, Afriyenti (2019) o Lestari, Rinofah, Maulida (2022)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan, diperoleh hasil sebagai berikut:

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis yang bertujuan untuk mengetahui rata-rata, median, nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi pada setiap variabel. Berikut terlampir tabel hasil uji statistik deskriptif:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PBV	KI	KM	CSR
Mean	0.415788	0.379984	0.210945	0.752180
Median	0.342808	0.391000	0.124973	0.756323
Maximum	1.540955	0.854000	0.854000	0.940677
Minimum	-0.346570	0.039000	0.011000	0.378153
Std. Dev.	0.535231	0.215678	0.235620	0.146388
Skewness	0.557201	0.541188	1.538061	-0.812503
Kurtosis	2.542728	2.498589	4.552549	3.260511
Jarque-Bera	2.176483	2.134429	17.80941	4.062763
Probability	0.336808	0.343965	0.000136	0.131154
Sum	14.96838	13.67942	7.594008	27.07848
Sum Sq. Dev.	10.02652	1.628094	1.943091	0.750026
Observations	36	36	36	36

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan bahwa:

- a. Rata-rata nilai PBV dalam sampel adalah sekitar 0.42, dengan titik data yang tersebar sekitar 0.54 dari nilai rata-rata. Hal ini memperlihatkan tingkat variasi yang signifikan pada PBV antara perusahaan-perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan terdaftar BEI periode 2020 – 2022. Nilai minimum PBV yakni -0.346570 serta maksimum yakni 1.540955.
- b. Rata-rata kepemilikan institusional dalam sampel adalah sekitar 0.38, dengan titik data yang tersebar sekitar 0.22 dari nilai rata-rata. Standar deviasi yang lebih rendah memperlihatkan bahwasanya data KI lebih terkonsentrasi di sekitar nilai rata-rata. Nilai minimum KI adalah 0.039000 dan maksimum adalah 0.854000.
- c. Rata-rata kepemilikan manajerial dalam sampel adalah sekitar 0.21, dengan titik data yang tersebar sekitar 0.24 dari nilai rata-rata. Standar deviasi yang cukup tinggi memperlihatkan bahwasanya data KM memiliki variasi yang signifikan dari nilai rata-rata. Nilai minimum KM adalah 0.011000 dan maksimum adalah 0.854000.
- d. Rata-rata tingkat tanggung jawab sosial perusahaan dalam sampel adalah sekitar 0.75, dengan titik data yang tersebar sekitar 0.15 dari nilai rata-rata. Hal ini memperlihatkan bahwasanya data CSR cenderung berkumpul lebih dekat ke nilai rata-rata, menunjukkan tingkat

konsistensi yang lebih tinggi dalam respons perusahaan terhadap tanggung jawab sosial. Nilai minimum CSR yakni 0.378153 serta maksimum yakni 0.940677.

Analisis Regresi Data Panel

Metode statistik yang dipergunakan untuk mengkaji hubungan antara satu ataupun lebih variabel independen dengan variabel dependen pada suatu penelitian, dengan memperhitungkan variasi dari waktu ke waktu (*time-series*) serta antar individu (*cross-section*). Penelitian ini menggunakan tiga jenis model regresi data panel: *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM), dan *Pooled OLS Model* (POLS). Setiap model memiliki asumsi dan spesifikasi yang berbeda dalam mengatasi variasi lintas individu dan lintas waktu. *Common Effect Model* menganggap bahwa semua unit individu dalam panel memiliki efek yang sama pada variabel dependen. Ini berarti bahwa CEM mengabaikan variasi antara unit individu dan hanya fokus pada variasi lintas waktu.

Tabel 3 *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.931970	0.188332	4.948544	0.0000
KI	-0.827541	0.378735	-2.185011	0.0361
KM	-0.956313	0.346680	-2.758486	0.0094
Root MSE	0.457766	R-squared		0.247617
Mean dependent var	0.415788	Adjusted R-squared		0.202018
S.D. dependent var	0.535231	S.E. of regression		0.478121
Akaike info criterion	1.441748	Sum squared resid		7.543780
Schwarz criterion	1.573708	Log likelihood		-22.95147
Hannan-Quinn criter.	1.487806	F-statistic		5.430319
Durbin-Watson stat	0.169757	Prob(F-statistic)		0.009146

Fixed Effect Model memperhitungkan efek tetap atau spesifik dari setiap unit individu dalam panel data. Dengan kata lain, FEM mengakui bahwa setiap unit individu memiliki pengaruh yang unik pada variabel dependen, yang tetap konstan sepanjang waktu.

Tabel 4 *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.043395	0.200382	5.207019	0.0000
KI	-0.810504	0.530988	-1.526407	0.1412
KM	-1.515224	0.718265	-2.109562	0.0465
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.112487	R-squared		0.954568
Mean dependent var	0.415788	Adjusted R-squared		0.927722
S.D. dependent var	0.535231	S.E. of regression		0.143894
Akaike info criterion	-0.754178	Sum squared resid		0.455521
Schwarz criterion	-0.138365	Log likelihood		27.57520
Hannan-Quinn criter.	-0.539243	F-statistic		35.55725
Durbin-Watson stat	2.667808	Prob(F-statistic)		0.000000

Random Effect Model memperlakukan efek individu sebagaimana variabel acak yang bervariasi antara unit individu. Model ini mengasumsikan bahwa efek individu tidak tetap dan bervariasi secara acak antara unit-unit individu dalam panel data.

Tabel 5 *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.008123	0.225172	4.477126	0.0001
KI	-0.889345	0.408192	-2.178739	0.0366
KM	-1.205994	0.466970	-2.582595	0.0144
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.505048	0.9249
Idiosyncratic random			0.143894	0.0751

	Weighted Statistics		
Root MSE	0.134284	R-squared	0.302003
Mean dependent var	0.067488	Adjusted R-squared	0.259700
S.D. dependent var	0.163010	S.E. of regression	0.140255
Sum squared resid	0.649156	F-statistic	7.139055
Durbin-Watson stat	1.885540	Prob(F-statistic)	0.002652
	Unweighted Statistics		
R-squared	0.235711	Mean dependent var	0.415788
Sum squared resid	7.663152	Durbin-Watson stat	0.159727

Uji Chow

Uji Chow digunakan antara *Model Common Effect* dengan *Model Fixed Effect* dalam mengestimasi data panel, hasil pengujian dengan uji Chow dijelaskan sebagaimana berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	31.121556	(11,22)	0.0000
Cross-section Chi-square	101.053337	11	0.0000

Statistik uji F untuk *Cross-section* memperlihatkan nilai yang signifikan secara statistik ($p\text{-value} < 0.05$), memperlihatkan bahwasanya didapati perbedaan yang signifikan antara model CEM serta FEM. Maka berdasarkan pengujian *Chow Fixed Effect Model* lebih baik dibandingkan *Common Effect Model*.

Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* bertujuan guna memutuskan metode yang terbaik pada regresi data panel, apakah bakal mempergunakan *Common Effect Model* ataupun *Random Effect Model*.

Tabel 7 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	29.58693 (0.0000)	1.493273 (0.2217)	31.08020 (0.0000)
Honda	5.439387 (0.0000)	-1.221996 (0.8891)	2.982146 (0.0014)
King-Wu	5.439387 (0.0000)	-1.221996 (0.8891)	1.009431 (0.1564)
Standardized Honda	6.242010 (0.0000)	-0.997147 (0.8407)	0.681498 (0.2478)
Standardized King-Wu	6.242010 (0.0000)	-0.997147 (0.8407)	-0.981555 (0.8368)
Gourieroux, et al.	--	--	29.58693 (0.0000)

Nilai statistik pada breusch-Pagan sampai Gourieroux menunjukkan signifikansi ($p\text{-value} < 0.05$) dalam semua kasus (*Cross-section, Time, dan Both*). Maka berdasarkan pengujian *Lagrange Multiplier, Random Effect Model* lebih baik dibandingkan *Common Effect Model*.

Uji Hausman

Uji Hausman dipergunakan untuk menyetarakan antara *Fixed Effect Model* serta *Random Effect Model* dengan tujuan memutuskan model mana yang lebih selaras supaya dipergunakan.

Tabel 8 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.351864	2	0.8387

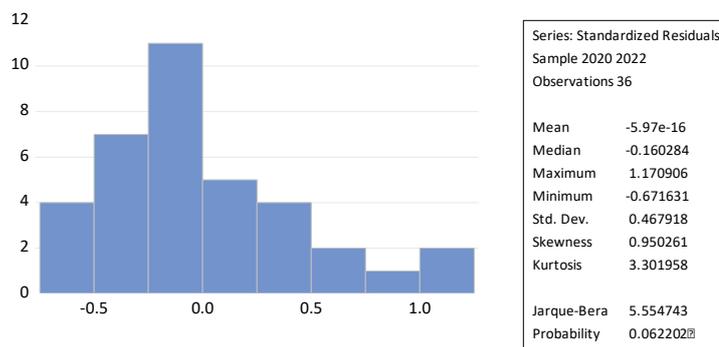
Hasil uji Hausman menunjukkan statistik *Chi-Square* sebesar 0.351864 dengan derajat kebebasan 2, dan nilai probabilitas ($p\text{-value}$) sejumlah 0.8387. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan sistematis antara estimasi FEM dan REM. Maka berdasarkan pengujian *Lagrange Multiplier Random Effect Model* lebih baik dibandingkan *Fixed Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dilakukan sebagai tahap awal sebelum melangsungkan analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini. Tujuannya yakni memastikan bahwasanya koefisien regresi yang diestimasi tidak bias, konsisten, serta memiliki ketepatan yang memadai dalam menggambarkan hubungan antara variabel independen serta dependen. Uji asumsi klasik mencakup pemeriksaan normalitas residual, homoskedastisitas, tidak adanya multikolinearitas, dan tidak adanya autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memeriksa apakah variabel pengganggu ataupun residual pada model regresi mempunyai distribusi yang normal. Model regresi yang baik biasanya mempunyai distribusi residual yang normal ataupun mendekati normal.



Gambar 3 Hasil Uji Normalitas

Nilai probabilitas (*p-value*) dari uji normalitas sebesar $0,062 > 0,05$. Ini memperlihatkan bahwasanya data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dipergunakan untuk memeriksa apakah didapati hubungan linear yang kuat antara dua ataupun lebih variabel independen pada analisis regresi.

Tabel 9 Hasil Uji Multikolinearitas

	PBV	KI	KM
PBV	1.000000	-0.272268	-0.372513
KI	-0.272268	1.000000	-0.145371
KM	-0.372513	-0.145371	1.000000

Dalam penelitian ini, matriks korelasi antara variabel PBV (Nilai Perusahaan), KI (Kepemilikan Institusional), dan KM (Kepemilikan Manajerial) menunjukkan bahwa nilai korelasi antara setiap pasang variabel berada di antara -0,272 hingga -0,372. Karena nilai-nilai ini berada di antara - 0,90 sampai + 0,90, ini memperlihatkan bahwasanya tidak didapati hubungan linear yang kuat diantara variabel tersebut.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan statistik *Durbin-Watson* (DW) untuk memeriksa apakah terdapat korelasi antara residual regresi pada waktu yang berbeda.

Tabel 10 Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	0.134284
Mean dependent var	0.067488
S.D. dependent var	0.163010
Sum squared resid	0.649156
Durbin-Watson stat	1.885540

Dalam penelitian ini, nilai statistik Durbin-Watson sebesar 1,885540, yang berada di antara rentang nilai kritis diantara -2 sampai +2, berarti tidak didapati autokorelasi. Dengan demikian, asumsi tidak terdapat autokorelasi pada model regresi linear berganda ini dapat dipenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilangsungkan guna memeriksa apakah varians pada residual regresi tidak konstan di seluruh rentang nilai variabel independen.

Tabel 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.905508	1.507799	3.253424	0.0026
KI	-4.811256	3.032180	-1.586732	0.1221
KM	2.663530	2.775544	0.959643	0.3442
Root MSE	3.664901	R-squared		0.107267
Mean dependent var	3.639166	Adjusted R-squared		0.053162
S.D. dependent var	3.933858	S.E. of regression		3.827864
Akaike info criterion	5.602146	Sum squared resid		483.5340
Schwarz criterion	5.734106	Log likelihood		-97.83864
Hannan-Quinn criter.	5.648204	F-statistic		1.982569
Durbin-Watson stat	0.295622	Prob(F-statistic)		0.153782

Nilai probabilitas (*p-value*) untuk variabel independen KI (Kepemilikan Institusional) adalah 0,1221 dan untuk variabel independen KM (Kepemilikan Manajerial) adalah 0,3442. Karena kedua nilai probabilitas ini $> 0,05$, hal ini disimpulkan bahwa tidak didapati adanya heteroskedastisitas dalam model regresi linear berganda yang dipergunakan pada penelitian ini.

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (Uji F) dipergunakan untuk mengevaluasi signifikansi keseluruhan dari model regresi linear berganda.

Tabel 12 Hasil Uji Simultan

Weighted Statistics			
Root MSE	0.134284	R-squared	0.302003
Mean dependent var	0.067488	Adjusted R-squared	0.259700
S.D. dependent var	0.163010	S.E. of regression	0.140255
Sum squared resid	0.649156	F-statistic	7.139055
Durbin-Watson stat	1.885540	Prob(F-statistic)	0.002652
Unweighted Statistics			
R-squared	0.235711	Mean dependent var	0.415788
Sum squared resid	7.663152	Durbin-Watson stat	0.159727

Hasil dari table di atas memperlihatkan bahwasanya statistik F sejumlah 7,139055 dengan probabilitas (*p-value*) sejumlah $0,002652 < 0,05$ maka H_0 ditolak serta H_1 diterima, artinya seluruh variabel independent mempunyai pengaruh secara simultan pada variabel dependen.

Uji Parsial (uji t)

Pengujian secara parsial ini dipergunakan guna mengetahui pengaruh secara parsial antara masing – masing variabel bebas dengan variabel terikat. Nilai t tabel yang dipergunakan yakni t tabel = $n - k = 36 - 2 = 34$ maka t tabel yang dipergunakan yakni 2.03224. hasil uji t disajikan sebagai berikut:

Tabel 13 Hasil Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.008123	0.225172	4.477126	0.0001
KI	-0.889345	0.408192	-2.178739	0.0366
KM	-1.205994	0.466970	-2.582595	0.0144
KI CSR	-1.434839	0.457256	-3.137935	0.0036
KM CSR	-0.940053	0.551831	-1.703515	0.0979
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.505048	0.9249
Idiosyncratic random			0.143894	0.0751
Weighted Statistics				
Root MSE	0.134284	R-squared	0.302003	
Mean dependent var	0.067488	Adjusted R-squared	0.259700	
S.D. dependent var	0.163010	S.E. of regression	0.140255	
Sum squared resid	0.649156	F-statistic	7.139055	
Durbin-Watson stat	1.885540	Prob(F-statistic)	0.002652	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.235711	Mean dependent var	0.415788	
Sum squared resid	7.663152	Durbin-Watson stat	0.159727	

- Nilai sig KI 0.0366 < 0,05 serta nilai t hitung -2.178739 maka Ho ditolak dan Ha diterima, menunjukkan bahwasanya Kepemilikan Institusional berdampak negatif pada Nilai Perusahaan, artinya semakin rendah proporsi kepemilikan institusional maka semakin tinggi nilai perusahaan, dan begitu juga sebaliknya.
- Nilai sig KM 0.0144 < 0,05 dan t hitung -2.582595, maka Ho ditolak dan Ha diterima, menunjukkan bahwasanya Kepemilikan Managerial berdampak negatif pada Nilai Perusahaan.
- Nilai sig KI_CSR 0.0036 < 0,05 dan t hitung -3.137935, maka Ho ditolak serta Ha diterima, artinya CSR berhasil memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan, dan CSR juga sebagaimana variabel moderasi yang memperkuat dampak Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.
- Nilai sig KM_CSR 0.0979 > 0,05 dan t hitung -1.703515, maka Ho diterima serta Ha ditolak, artinya CSR belum mampu memoderasi dampak Kepemilikan Managerial pada Nilai Perusahaan.

Multiple Linear Regression Analysis

Analisis Regresi Linear Berganda dipergunakan guna menguji dampak beberapa variabel independen pada satu variabel dependen. Pada penelitian ini, didapati dua variabel independen, satu variabel dependen, serta satu variabel moderasi.

Tabel 14 Hasil Uji *Multiple Linear Regression Analysis Model I*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.008123	0.225172	4.477126	0.0001
KI	-0.889345	0.408192	-2.178739	0.0366
KM	-1.205994	0.466970	-2.582595	0.0144
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.505048	0.9249
Idiosyncratic random			0.143894	0.0751
Weighted Statistics				
Root MSE	0.134284	R-squared	0.302003	
Mean dependent var	0.067488	Adjusted R-squared	0.259700	
S.D. dependent var	0.163010	S.E. of regression	0.140255	
Sum squared resid	0.649156	F-statistic	7.139055	
Durbin-Watson stat	1.885540	Prob(F-statistic)	0.002652	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.235711	Mean dependent var	0.415788	
Sum squared residu	7.663152	Durbin-Watson stat	0.159727	

$$PBV = 1,008 - 0,889KI_i - 1,206KM_i + \epsilon_i$$

- Nilai konstanta 1,008 maka Nilai Perusahaan bernilai 1,008 sebelum dipengaruhi Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Managerial

- b. Nilai koefisien regresi untuk Kepemilikan Institusional yakni negatif 0,889. Artinya, setiap kenaikan satu satuan pada Kepemilikan Institusional bakal mengurangi Nilai Perusahaan sejumlah 0,889 satuan.
- c. Nilai koefisien regresi pada Kepemilikan Managerial yakni negatif 1,206. Artinya, setiap kenaikan satu satuan pada Kepemilikan Managerial bakal mengurangi Nilai Perusahaan sejumlah 1,206 satuan..

Moderated Regression Analysis

Moderated Regression Analysis dipergunakan guna mempertahankan integritas sampel serta memberikan dasar guna mengontrol dampak variabel moderasi. Pada penelitian ini bakal mempergunakan analisis data MRA (*Moderated Regression Analysis*) karena menggunakan 1 variabel moderasi.

Tabel 15 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis Model II*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.556167	0.337023	4.617389	0.0001
KI	-0.833074	0.572075	-1.456231	0.1554
KM	-0.871445	0.430390	-2.024778	0.0516
CSR	-0.763536	0.399779	-1.909898	0.0654
KI CSR	-0.251436	0.797417	-0.315313	0.7546
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.508194	0.9522
Idiosyncratic random			0.113905	0.0478
Weighted Statistics				
Root MSE	0.106324	R-squared	0.514217	
Mean dependent var	0.053360	Adjusted R-squared	0.451535	
S.D. dependent var	0.154713	S.E. of regression	0.114578	
Sum squared resid	0.406972	F-statistic	8.203616	
Durbin-Watson stat	2.124000	Prob(F-statistic)	0.000124	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.100608	Mean dependent var	0.415788	
Sum squared resid	9.017763	Durbin-Watson stat	0.095856	

(Model II) $PBV = 1,556 - 0,833KI_i - 0,871KM_i - 0,763CSR_i - 0,251KI_i * CSR_i + \epsilon_i$

- a. Nilai konstanta 1,556 maka Nilai Perusahaan bernilai 1,556 sebelum dipengaruhi Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Managerial
- b. Nilai koefisien regresi Kepemilikan Institusional bernilai negatif 0,833 maka setiap penambahan satu satuan pada Kepemilikan Institusional bakal mengurangi Nilai Perusahaan sejumlah 0,833 satuan.
- c. Nilai koefisien regresi Kepemilikan Managerial bernilai negatif 0,871 maka setiap penambahan satu satuan pada Kepemilikan Managerial bakal mengurangi Nilai Perusahaan sejumlah 0,871 satuan.
- d. Nilai koefisien regresi CSR bernilai negatif 0,763 maka setiap penambahan satu satuan pada CSR bakal mengurangi Nilai Perusahaan sejumlah 0,763 satuan.
- e. Nilai koefisien regresi $KI_i * CSR_i$ bernilai negatif 0,251 maka setiap penambahan satu satuan pada $KI_i * CSR_i$ bakal mengurangi Nilai Perusahaan sejumlah 0,251 satuan.

Tabel 16 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis Model III*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.766080	0.315300	5.601273	0.0000
KI	-0.912951	0.355046	-2.571362	0.0151
KM	-1.753861	1.157244	-1.515550	0.1398
CSR	-1.089442	0.361167	-3.016451	0.0051
KM_CSR	1.185321	1.451346	0.816704	0.4203
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.508015	0.9532
Idiosyncratic random			0.112595	0.0468

	Weighted Statistics		
Root MSE	0.104965	R-squared	0.524646
Mean dependent var	0.052775	Adjusted R-squared	0.463309
S.D. dependent var	0.154403	S.E. of regression	0.113114
Sum squared resid	0.396639	F-statistic	8.553622
Durbin-Watson stat	2.198674	Prob(F-statistic)	0.000090
	Unweighted Statistics		
R-squared	0.107965	Mean dependent var	0.415788
Sum squared resid	8.944000	Durbin-Watson stat	0.097504

(Model III) $PBV = 1,766 - 0,913KI_i - 1,754KM_i - 1,089CSR_i + 1,185KM_i*CSR_i + \epsilon_i$

- Nilai konstanta 1,766 maka Nilai Perusahaan bernilai 1,766 sebelum dipengaruhi Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Managerial
- Nilai koefisien regresi Kepemilikan Institusional bernilai negatif 0,913 maka setiap penambahan satu satuan pada Kepemilikan Institusional bakal mengurangi Nilai Perusahaan sejumlah 0,913 satuan.
- Nilai koefisien regresi Kepemilikan Managerial bernilai negatif 1,754 maka setiap penambahan satu satuan pada Kepemilikan Managerial bakal mengurangi Nilai Perusahaan sejumlah 1,754 satuan.
- Nilai koefisien regresi CSR bernilai negatif 1,089 maka setiap penambahan satu satuan pada CSR bakal mengurangi Nilai Perusahaan sejumlah 1,089 satuan.
- Nilai koefisien regresi $KM*CSR$ bernilai negatif 1,185 maka setiap penambahan satu satuan pada $KM*CSR$ bakal mengurangi Nilai Perusahaan sejumlah 1,185 satuan.

Uji Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi bertujuan guna mengukur sejauh mana kemampuan model menjelaskan variasi pada variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol hingga satu.

Tabel 17 Hasil Uji Koefisien Determinasi

	Weighted Statistics		
Root MSE	0.134284	R-squared	0.302003
Mean dependent var	0.067488	Adjusted R-squared	0.259700
S.D. dependent var	0.163010	S.E. of regression	0.140255
Sum squared resid	0.649156	F-statistic	7.139055
Durbin-Watson stat	1.885540	Prob(F-statistic)	0.002652

Nilai R-squared sejumlah 0,302, yang berarti sekitar 30,20% variasi dalam variabel dependen (Root MSE) dapat dijelaskan oleh model regresi linear berganda yang digunakan.

Pembahasan

Tabel 18 Kesimpulan Hasil Penelitian

	Variabel	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
H1	KI	-2.178739	0.0366	Hipotesis diterima
H2	KM	-2.582595	0.0144	Hipotesis diterima
H3	KI_CSR	-3.137935	0.0036	Hipotesis diterima
H4	KM_CSR	-1.703515	0.0979	Hipotesis ditolak

Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, artinya semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional maka semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwasanya kepemilikan institusional yang banyak tidak bisa memonitor perusahaan dan pemegang saham memiliki sifat *self interest* yaitu lebih mementingkan kepentingan sendiri dibandingkan kepentingan perusahaan, *bounded rationality* yaitu mempunyai keterbatasan tentang persepsi di masa mendatang seperti adanya pandemi Covid-19 yang melanda Indonesia tahun 2020, *risk averse* yaitu tidak berani mengambil risiko yang besar. Hal inilah yang membuat nilai perusahaan terus menurun dari tahun 2019 sampai 2022 padahal di tahun 2022

perusahaan sudah memperoleh keuntungan yang besar, tetapi sifat kepemilikan institusional yang *risk averse*, *bounded rationality*, dan *self interest* membuat nilai perusahaan terus menurun walaupun proporsi kepemilikan institusional meningkat.

Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, artinya semakin tingginya proporsi kepemilikan manajerial maka semakin rendah juga nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang banyak kurang bisa mengawasi perusahaan. Kepemilikan manajerial biasanya para direksi selain bekerja di perusahaan tersebut, ia juga sebagaimana pemegang saham di perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan para direksi memiliki sifat *self interest* yang mementingkan kepentingan sendiri daripada kepentingan perusahaan, *bounded rationality*, *risk averse*, dan *conflict of interest* yang memanfaatkan kedudukan serta wewenang yang dimiliki guna kepentingan pribadi. Hal inilah yang membuat nilai perusahaan terus menurun dari tahun 2019 sampai 2022 padahal di bulan Juli 2020 dan Januari 2021, dan Juli 2022 proporsi kepemilikan manajerial meningkat cukup besar namun nilai perusahaan terus menurun dari 2019 hingga 2022, artinya banyaknya proporsi kepemilikan manajerial mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagaimana variabel moderasi dapat memoderasi & memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. Apabila perusahaan menerapkan CSR (tidak hanya mementingkan keuntungan perusahaan saja) namun juga memperhatikan kepentingan kepemilikan institusional, maka kepemilikan institusional juga akan memberikan timbal balik ke perusahaan dengan memberikan pengawasan yang luas di perusahaan serta dapat mengurangi *agency cost*, *agency conflict*, dan perilaku oportunistik manager, yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selama pandemi Covid-19 perusahaan kurang menerapkan CSR baik dari pihak dalam perusahaan ataupun pihak luar perusahaan dengan mengalami kerugian di tahun 2021 sehingga tidak bisa memberikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini yang menyebabkan menurunnya proporsi kepemilikan institusional yang diikuti dengan menurunnya nilai perusahaan secara terus-menerus. Jadi hasil penelitian ini mendukung bahwa kegiatan CSR memperkuat dampak kepemilikan institusional pada nilai perusahaan, dan proporsi kepemilikan institusional yang menurun juga disertai dengan menurunnya nilai perusahaan dari 2019-2022 karena perusahaan kurang menerapkan kegiatan CSR selama pandemi Covid-19.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagaimana variabel moderasi tidak mampu memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial mempunyai sifat *self interest*, *risk averse*, dan *conflict of interest*, sehingga maupun perusahaan menerapkan kegiatan CSR atau tidak menerapkan kegiatan CSR, hal tersebut tidak bakal mempengaruhi proporsi kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang mempunyai sifat *self interest* hanya mementingkan kepentingan sendiri, kurang memperhatikan perusahaan dalam menerapkan kegiatan CSR. Jadi hasil penelitian ini CSR belum mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan diakibatkan oleh kepemilikan manajerial yang tidak memperhatikan kegiatan CSR atau lingkungan sekitar yang diterapkan oleh perusahaan, sehingga tidak akan mempengaruhi proporsi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kepemilikan Institusional berdampak negatif pada Nilai Perusahaan, artinya semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional maka semakin rendah nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial berdampak negatif pada Nilai Perusahaan, artinya semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial maka semakin rendah nilai perusahaan.

Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Pengungkapan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

SARAN

- a. Bagi perusahaan, perusahaan dapat mendukung penelitian ini dan untuk penelitian selanjutnya dengan menyajikan laporan keuangan yang lebih transparan serta dapat diandalkan, sehingga investor dapat menanamkan modalnya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan
- b. Bagi pemerintah, pemerintah dapat membuat undang-undang terhadap perusahaan-perusahaan untuk lebih memperhatikan tanggung jawab sosial kepada pihak dalam perusahaan maupun pihak luar perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.
- c. Bagi pembaca serta peneliti, penelitian ini mampu dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.

REFERENSI

- Asnawi, A., Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam (Darussalam Journal of Economic Perspec*, 5(1), 70–83.
- Asyikin, J., Chandrarin, G., & Harmono, H. (2018). *Analysis of financial performance to predict financial distress in sharia commercial banks in Indonesia. International Journal of Accounting, Finance, and Economics*, 1(2), 11–20.
- Azharin, M. N., & Ratnawati, D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jesya*, 5(2), 1264–1278. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i2.726>
- Boučková, M. (2015). *Management Accounting and Agency Theory. Procedia Economics and Finance*, 25, 5–13. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00707-8](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00707-8)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan*.
- Chariri, A., & Ghozali, I. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang. Badan Penerbit UNDIP.
- Darsani, P. A., & Sukartha, I. M. (2021). *The effect of institutional ownership, profitability, leverage and capital intensity ratio on tax avoidance. American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 13–22.
- Fadelia, A., & Diyanti, F. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan food and beverage. *AKUNTABEL: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 20(2), 258–264.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). *The cross-section of expected stock returns. The Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
- Febriani, V. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(1), 594–605.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmen, S. (2010). *Accounting*. John Wiley & Sons, Inc.
- Harmoni, A. (2013). *Stakeholder-Based Analysis of Sustainability Report: A Case Study on Mining Companies in Indonesia*. 204–210. <https://doi.org/10.36880/C04.00704>

- Hartono, J. (2005). Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*. Hlm, 35–50.
- Hörisch, J., Schaltegger, S., & Freeman, R. E. (2020). *Integrating stakeholder theory and sustainability accounting: A conceptual synthesis*. *Journal of Cleaner Production*, 275, 124097. *Indonesia, C. (2022).*
- Jumlah Gelombang PHK Simpang Siur, Ini Faktanya. [https://www.cnbcindonesia.com/news/20221110173424-4-386832/jumlah-gelombang-phk-simpang-siur-ini-faktanya#:~:text=Versi Kementrian Ketenagakerjaan \(Kemenaker\),2020 yang mencapai 386.877 orang](https://www.cnbcindonesia.com/news/20221110173424-4-386832/jumlah-gelombang-phk-simpang-siur-ini-faktanya#:~:text=Versi Kementrian Ketenagakerjaan (Kemenaker),2020 yang mencapai 386.877 orang).
- Jamil, S., Erinos, N. R., & Afriyenti, M. (2019). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh corporate social responsibility. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(1), 487–503.
- Jensen, M. C. (1986). *Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers*. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. In *Corporate governance* (pp. 77–132). Gower.
- Khoiriyah, N. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel pemoderasi: Study empiris pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun (2014-2016). Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Kompas. (2021). Saat Pandemi Covid-19 Berdampak pada Bisnis Perhotelan Saat Ini. https://www.kompas.com/tren/read/2020/09/26/102900465/saat-pandemi-covid-19-berdampak-pada-bisnis-perhotelan-saat-ini?page=all#google_vignette
- Kusumadilaga, R. (2010). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Perpustakaan FE UNDIP.
- Larasati, E. (2011). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16(2), 103–107.
- Nilasari, E. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing dan Size Terhadap CSR Disclosure Perusahaan Tambang (Mining Sector) Yang Melakukan Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro, Semarang, 1–20.
- Nurmalasari, A., & Pangestuti, I. R. D. (2022). Pengaruh Kualitas Audit, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Syntax Literate*, 7(6).
- Nuryono, M., Wijayanti, A., & Samrotun, Y. C. (2019). *The Effect Of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Commissioners, Audit Committees, And Audit Quality On Company Value*. Edunomics.
- Pasaribu, M. Y., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol*, 35(1).
- Purba, I. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 18–29.
- Rahma, S. A. (2014). Analisis penetapan struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan (studi pada pt. Seemount garden sejahtera, jiwaan, kabupaten madiun periode 2011-2013). Brawijaya University.

- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). *A survey of corporate governance*. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Silvia Indrarini, M. M. (2019). Nilai perusahaan melalui kualitas laba:(Good Governance dan Kebijakan Perusahaan). Scopindo Media Pustaka.
- Siregar, I. G., & Pambudi, J. E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010–2014. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 75–87.
- Suharli, M. (2006). Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *MAKSI*, 6.
- Susanti, G., & Budiasih, I. (2019). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(3), 1767–1782.
- Wibowo, E., & Sudarman, S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Total Asset Turn Over terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Jurnal Bingkai Ekonomi (JBE)*, 1(2), 19–32.
- Widianingrum, H., & Dillak, V. J. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 41–52.
- Wright, P., & Ferris, S. P. (1997). *Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value*. *Strategic Management Journal*, 18(1), 77–83.