

Pengaruh *Corporate Social Responsibility, Firm Size* Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan dan *Firm Value* Pada Perusahaan LQ 45 Yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia

Ni Nyoman Putu Martini G¹, Novita Ekasari², Arik Susbiyani³

Universitas Muhamamadiyah Jember^{1,3}

STIE Dharma Nasional Jember²

Email : ninyoman@unmuhjember.ac.id, novitasariyunus@gmail.com,
ariksusbiyani@unmuhjember.ac.id

Diterima : November 2019 ; Dipublikasikan Desember 2019

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate social responsibility, firm size*, struktur modal terhadap kinerja keuangan dan *firm value*. Populasi penelitian adalah perusahaan indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisa data *Structural Equation Modelling Warp PLS 5.0*. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif tidak signifikan antara pengungkapan CSR dengan kinerja keuangan. *Firm size* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Pengungkapan CSR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Firm size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Corporate social responsibility, firm size*, struktur modal, kinerja keuangan, *firm value*.

ABSTRACT

The purpose of the study is to describe empirical evidence about the positive and significant influences both directly and indirectly of CSR disclosure, firm size, capital structure on financial performance and firm value. The research of population is the LQ 45 companies listed on Indonesia stock exchange in 2015-2017. Sample selection is done by using purposive sampling method. The data analysis technique used is structural equation modelling. The result of the study: there was a positive but not significant effect between CSR disclosure and financial performance. Firm size has a positive and significant effect on financial performance. Capital structure has a positive and significant effect on financial performance. Disclosure of CSR has a positive but not significant effect on firm value. Firm size has a positive but not significant effect on firm value. Capital structure has a positive and significant effect on firm value. Financial performance has a positive and significant effect on firm value.

Keywords: corporate social responsibility, firm size, capital structure, financial performance, firm value.

PENDAHULUAN

Paradigma nilai perusahaan secara konvensional diukur dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sebesar-besarnya dan kesejahteraan bagi para pemilik perusahaan. Perusahaan dituntut menekan sejumlah biaya serta mengurangi beban bunga yang disebabkan oleh adanya kebijakan pendanaan dari pihak luar perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola struktur modal secara optimal akan mencapai kemampuan menghasilkan laba yang optimal. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Nadillah, dkk, 2017). Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar (Rahayu, 2010). Gwenda dan Juniarti (2013) tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Faktor faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan dari profitabilitas yang menjadi dasar penilaian kinerja keuangan oleh para pemegang saham dan pemilik perusahaan (*stakeholder*) adalah *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), dan *Return On Asset* (ROA). Faktor kedua, struktur modal dapat memudahkan perusahaan untuk meningkatkan kinerja seperti mencapai laba yang tinggi (Nickel et, 1997). Faktor struktur modal yang kuat disinyalir mampu menunjukkan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian Bukit (2012) menunjukkan profitabilitas sebagai variabel antara berperan penuh dalam menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Struktur modal yang baik akan meningkatkan profitabilitas, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Martini, dkk (2014) menunjukkan hasil penelitian profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Sedangkan Nadillah, dkk (2017) berpendapat bahwa struktur modal dapat berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dan juga kinerja perusahaan.

Faktor ketiga, ukuran perusahaan (*firm size*) dilihat dari segi jumlah asset yang dimiliki perusahaan, jumlah penjualan dari kegiatan operasional perusahaan, dan jumlah karyawan akan memacu perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan secara optimal, efektif dan efisien sehingga dapat tercapai kinerja keuangan dan nilai perusahaan (*firm value*) yang baik di mata investor. Hal ini sependapat dengan Wright et al. (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dalam beberapa tahun ini, muncul paradigma baru yang memandang nilai perusahaan (*firm value*) tidak hanya dari segi struktur modal, ukuran perusahaan (*firm size*) dan profitabilitas semata, melainkan investor lebih tertarik pada perusahaan yang melaporkan kegiatan sosial yang dilakukan secara sukarela. Menurut Hadi (2011:64) menyatakan bahwa tanggung jawab sosial memiliki muatan strategis dalam mendukung konstruksi strategi perusahaan guna mewujudkan keunggulan kompetitif (*competitive advantage*). Dengan semakin banyak perusahaan yang mulai menerapkan tanggung jawab sosial, hal ini menjadi satu paradigma baru (kontemporer) yang berkembang di hampir seluruh perusahaan untuk melakukan tindakan nyata yang bermanfaat bagi lingkungan. Masalah dalam penelitian adalah terjadinya penurunan nilai perusahaan (*firm value*) perusahaan LQ 45 di mata para investor baik dari segi kinerja keuangan maupun

kurangnya kepatuhan perusahaan LQ 45 untuk mengungkapkan kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR).

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Legitimasi

Legitimasi merupakan keadaan psikologis keberpihakan orang dan kelompok orang yang sangat peka terhadap gejala lingkungan sekitarnya baik fisik maupun nonfisik. O'Donovan (2002) berpendapat legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diinginkan atau dicari dari masyarakat. Dengan demikian, legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan untuk bertahan hidup (*going concern*). Hadi (2011) menjelaskan bahwa legitimasi perusahaan dapat ditingkatkan melalui tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Untuk itu, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diperlukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat. Legitimasi perusahaan merupakan kontribusi dan upaya yang diberikan oleh perusahaan untuk memberikan kemakmuran kepada masyarakat di sekitar perusahaan.

Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), adanya masalah keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

1. *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.
2. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan *principal*.
3. *The residual loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi

Teori Stakeholder

Keberadaan perusahaan tidak dapat dilepaskan dengan *stakeholder* nya. Hadi (2011:95) perusahaan perlu menjaga legitimasi *stakeholder* serta mendudukkannya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung dalam pencapaian tujuan perusahaan, yaitu usaha dan jaminan *going concern*. Ghozali dan Chariri (2016) mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan (*shareholder*) saja namun telah bergeser menjadi lebih luas yaitu perusahaan juga harus memberikan manfaat bagi para *stakeholder* nya.

Signalling Theory

Signalling theory menekankan pentingnya informasi perusahaan bagi investor. Miller dan Whiting (2005) *signaling theory* mengindikasikan bahwa perusahaan akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan. Menurut Jogiyanto (2012:392) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan berreaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Beberapa lembaga internasional yang *concern* pada penyelenggaraan *Corporate social responsibility (CSR)* seperti ISO 26000 sebagai salah satu lembaga standarisasi dunia, mendefinisikan *Corporate Social Responsibility (CSR)* yang dikutip oleh Prastowo dan Huda (2011:101) adalah tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak-dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatan-kegiatannya pada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan termasuk kesehatan dan kesejahteraan masyarakat; mempertimbangkan harapan pemangku kepentingan; sejalan dengan hukum yang ditetapkan dengan norma-norma perilaku internasional; serta terintegrasi dengan organisasi secara menyeluruh) (Prastowo dan Huda 2011:101).Silfyanie (2016) menyatakan bahwa sesungguhnya *corporate social responsibility* memberikan kapasitas dalam membangun *corporate building* menuju terjaminnya *going concern* perusahaan.

Firm Size

Ukuran perusahaan menurut Bringham dan Houston, (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan untuk tahun yang bersangkutan sampai dengan beberapa tahun.Silfyanie (2016) yang menyatakan ukuran perusahaan merupakan proksi *volatilitas* operasional dan *inventory controllability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan.

Struktur Modal

Teori *trade-off* menurut (Myers, 1984) yaitu penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya yaitu biaya *financial distress* dan *agency cost*.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan pengakuan pendapatan dan pengaitan biaya menghasilkan angka laba yang lebih unggul dibandingkan arus kas untuk mengevaluasi kinerja keuangan.Pengakuan pendapatan memastikan bahwa semua pendapatan yang dihasilkan dalam suatu periode telah diakui.Pengaitan memastikan bahwa beban yang dicatat pada suatu periode hanya beban yang terkait dengan periode tersebut. (Subramanyam dan Wild 2010:101).

Firm Value

Kusumajaya (2011) berpendapat bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. *Firm value* sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Khosravi, Fathi, & Valinia, 2014).Winarto (2015), perusahaan dapat memperoleh banyak manfaat, antara lain, akses ke sumber dana dari pasar modal, harga jual/nilai yang tinggi ketika perusahaan tersebut dibeli atau digabung.Nilai perusahaan tercermin pada harga jual

saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan menggunakan data berupa angka-angka sebagai dasar analisis. Penelitian ini juga merupakan penelitian eksplanatori (*eksplanatory research*) dimana penelitian ini merupakan membahas dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya (Sekaran 2014:21).

Identifikasi Variabel Penelitian

1. Variabel independen (X)
Menurut Sugiyono (2013:26) mendefinisikan variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Adapun variabel independen dalam penelitian ini ialah: pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) (X1), *firm size* (X2) dan struktur modal (X3).
2. Variabel dependen (Y)
Sugiyono (2013:27) mendefinisikan variabel terikat sebagai variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah :*firm value* (Y2).
3. Variabel intervening (Z)
Variabel intervening merupakan variabel yang berada diantara variabel dependen dan variabel independen yang bersifat sebagai variabel antara yang dilalui oleh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel intervening adalah: kinerja keuangan (Z) yang diprosikan dengan *Return On Equity* (ROE) .

Uji *Structural Equation Model* (SEM) dengan Warp PLS 5.0

Warp PLS adalah salah satu metode alternatif SEM yang dapat digunakan untuk mengatasi permasalahan dalam hubungan tersebut. PLS memiliki asumsi data penelitian tidak mengacu pada salah satu distribusi tertentu (Yamin dan Kurniawan 2009). Permodelan tujuan prediksi ini memiliki konsekuensi pengujian dapat dilakukan tanpa dasar teori yang kuat, mengabaikan beberapa asumsi dan parameter ketepatan model prediksi dilihat dari nilai koefisien determinasi. Ghazali (2011) menjelaskan PLS adalah metode analisis yang bersifat *soft modeling* karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, yang berarti jumlah sampel dapat kecil (<100 sampel).

Analisis *Partial Least Square* dengan Warp PLS 5.0 diukur dengan analisis *Cross Loading First Order Construct* untuk menghitung koefisien konstruk laten dimensi yang terukur (*observed*) dan direfleksikan atau dibentuk oleh indikator-indikatornya. Analisis *Cross Loading First Order Construct* ini digunakan untuk konstruk reflektif yang menghasilkan *outer model*. Konstruk reflektif adalah perubahan dalam konstruk-konstruk yang menyebabkan perubahan dalam indikatornya (Sholihin dan Dwi, 2013:121).

Tabel 1: Hasil Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan perusahaan terdaftar LQ 45 yang menyampaikan laporan keuangan lengkap dan tepat waktu.	45
Perusahaan yang tidak tergolong indeks LQ45 selama 3 tahun (2015-2017) berturut-turut	(9)
Perusahaan perusahaan yang tergolong dalam indeks LQ 45 selama tahun 2015-2017 secara berturut turut	36
Perusahaan dalam indeks LQ 45 yang tidak mengungkapkan laporan <i>sustainability report</i> selama tahun 2015-2017	(16)
Sampel penelitian	20

Sumber: www.idx.co.id data diolah

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis *cross loading first order* bahwa CSR sebesar 1,000; *Firm Size* sebesar 1,000; Struktur modal sebesar 1,000; Kinerja Keuangan 1,000; dan *Firm Value* sebesar 1,000, hal ini menunjukkan bahwa nilai masing masing indikator lebih besar dari ketentuan *cross loading* yaitu lebih dari 0,7, nilai SE 0,091 dan *P Value* < 0,05 sehingga koefisien *cross loading* dari masing masing variabel dapat diterima dan signifikan secara statistik. *Indicator weight* semua variabel penelitian pada *first order construct* dengan pendekatan reflektif menunjukkan *significant weight* pada *p value* 0,001 dan *colinierity* yang ditunjukkan dengan nilai VIF 0,000 kurang dari 3,3 maka hal ini menunjukkan pengukuran konstruk tersebut telah dinilai layak dan signifikan secara statistik.

Tabel 2: Analisis Cross Loading First Order Construct

	CSR	FIRMSIZ	STKMOD	KINKEU	FIRMVAL	Type (a)	SE	P value
CSR	1.000	0.000	0.000	-0.000	0.000	Reflect	0.091	<0.001
FIRMZIS	0.000	1.000	0.000	0.000	-0.000	Reflect	0.091	<0.001
STKMOD	0.000	-0.000	1.000	0.000	0.000	Reflect	0.091	<0.001
KINKEU	0.000	-0.000	0.000	1.000	-0.000	Reflect	0.091	<0.001
FIRMVAL	0.000	0.000	-0.000	-0.000	1.000	Reflect	0.091	<0.001

Sumber: data diolah

Tabel 3: Indicator Weight First Order Construct

	CSR	FIRMSZ	STKMD	KINKEU	FIRMVAL	Type	SE	P value	VIF	WLS	ES
CSR	1.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Reflect	0.091	<0.001	0.000	1	1.000
FIRMZS	0.000	1.000	0.000	0.000	0.000	Reflect	0.091	<0.001	0.000	1	1.000
STKMD	0.000	0.000	1.000	0.000	0.000	Reflect	0.091	<0.001	0.000	1	1.000
KINKEU	0.000	0.000	0.000	1.000	0.000	Reflect	0.091	<0.001	0.000	1	1.000
FIRMVAL	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	Reflect	0.091	<0.001	0.000	1	1.000

Sumber: Data diolah

Hasil *cross loading second order construct* merupakan konstruk yang direflesikan atau dibentuk oleh konstruk laten dimensinya. Setiap indikator bernilai signifikan dengan nilai *p value* < 0,05. Berdasarkan tabel 4.7 hasil analisis *cross loading* bahwa nilai *p value*

untuk variable CSR dengan indikator lv EKO, lv SOS, lv LING sebesar 1,000. Variabel *firm size* dengan indikator lv LOGP sebesar 1,000 dan investasi sebesar 0,631. Variabel struktur modal dengan indikator lv TDTE sebesar 1,000. Variabel kinerja keuangan dengan indikator lv ROE sebesar 1,000 dan variable *firm value* dengan indikator lv TOBI sebesar 1,000 dengan masing masing nilai *p value*<0,001. Hal ini menunjukkan bahwa setiap indikator dalam variable penelitian ini signifikan.

Tabel 4: Analisis Cross Loading Second Order Construct

	CSR	FS	SM	KK	FV	Type (a	SE	P value
lv_EKO	1.000	0.000	-0.000	-0.000	0.000	Formati	0.091	<0.001
lv_SOS	0.000	0.000	-0.000	-0.000	0.000	Formati	0.091	<0.001
lv_LING	0.000	0.000	-0.000	-0.000	0.000	Formati	0.091	<0.001
lv_LOGP	0.000	1.000	-0.000	-0.000	0.000	Formati	0.091	<0.001
lv_TDTE	-0.000	-0.000	1.000	0.000	-0.000	Formati	0.091	<0.001
lv_ROE	0.000	0.000	-0.000	1.000	0.000	Formati	0.091	<0.001
lv_TOBI	0.000	-0.000	0.000	0.000	1.000	Formati	0.091	<0.001

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan bobot (*weight*) koefisien variabel CSR dengan indikator lvEKO sebesar 1,000 dengan nilai *p value*< 0,001 berarti indikator ekonomi layak sebagai konstruk variabel CSR, sedangkan indikator lvSOS dan lnLING sebesar 0,000 dengan nilai *p value* 1,000 menunjukkan pengukuran indikator tersebut tidak layak. Indikator variabel ukuran perusahaan (*firm size*) yaitu lvLOGP sebesar 1,000 dengan *p value*< 0,001. Indikator variabel struktur modal yang diproksikan dengan lvTDTE sebesar 1,000 dengan *p value*< 0,001. Indikator variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan lvROE sebesar 1,000 dengan *p value* <0,001 dan variabel nilai perusahaan (*firm value*) yang diproksikan lvTOBI sebesar 1,000 dan *p value* <0,001. Hal ini menunjukkan bahwa indikator lvLOGP, lvTDTE, lvROE dan indikator lvTOBI tersebut layak sebagai konstruk untuk variabel latennya. Berdasarkan hasil *general result* menunjukkan bahwa nilai *Average path coefficient* (APC) 0,267 dengan nilai *p value*< 0,001 lebih kecil dari 0,05 berarti nilai APC signifikan secara statistik. *Average R-squared* (ARS) sebesar 0.573 dengan nilai *P value* <0,001 berarti nilai ARS signifikan secara statistik.

Average adjusted R-squared (AARS) adalah 0,549 dengan nilai *P*<0,001 berarti nilai AARS signifikan secara statistik. Nilai *Average block VIF* (AVIF) adalah 1,137, berarti nilai tersebut layak dan ideal karena dibawah ketentuan ideally <= 3,3. Nilai *Average full collinearity VIF* (AFVIF)=1,613 berarti nilai tersebut layak dan ideal karena dibawah ketentuan ideally <= 3.3 dan menunjukkan tidak ada masalah multikolinieritas. Nilai *Tenenhaus GoF* (GoF)=0,757, berarti nilai tersebut layak karena lebih besar dari ketentuan large >= 0,36. Nilai *R-squared contribution ratio* (RSCR)=0.988, berarti nilai tersebut layak karena lebih besar dari ketentuan >= 0,9. Nilai *R-squared contribution ratio* (RSCR)=0,988 lebih besar dari ketentuan >=0,9 maka dikategorikan model yang disusun dalam penelitian ini kuat.

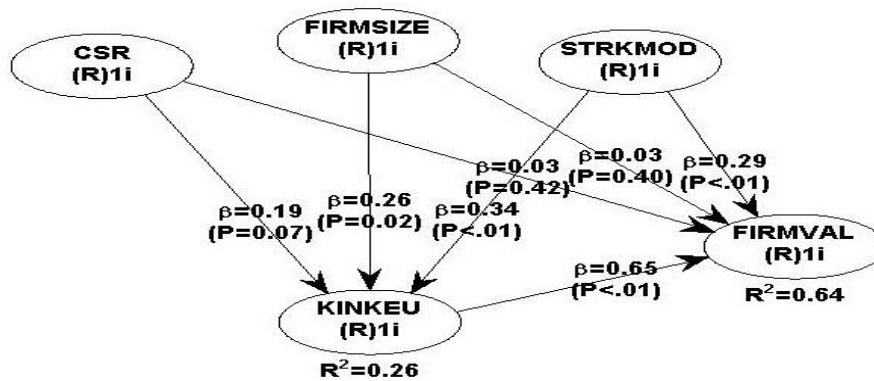
Koefisien pengaruh variabel CSR terhadap kinerja keuangan sebesar 0,19 dengan nilai *p*=0,07. Koefisien variabel *firm size* terhadap kinerja keuangan adalah 0,26 dengan nilai *p*= 0,02. Koefisien variabel struktur modal terhadap kinerja keuangan adalah 0,34 dengan nilai *p*<0,01. Koefisien variabel CSR terhadap *firm value* adalah 0,03 dengan nilai *p*=0,42. Koefisien variabel *firm size* terhadap *firm value* sebesar 0,03 dengan nilai *p*

=0,40. Koefisien variabel struktur modal terhadap *firm value* sebesar 0,29 dengan nilai $p < 0,01$.

Tabel 5: Analisis General Result

Hasil Perhitungan	Ketentuan
Average path coefficient (APC)=0.267	$P < 0.001$
Average R-squared (ARS)=0.573	$P < 0.001$
Average adjusted R-squared(AARS)=0.549	$P < 0.001$
Average block VIF (AVIF)=1.137	acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3
Average full collinearity VIF(AFVIF)=1.613	acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3
Tenenhaus GoF (GoF)=0.757	small ≥ 0.1 , medium ≥ 0.25 , large ≥ 0.36
Sympson's paradox ratio (SPR)=0.857	acceptable if ≥ 0.7 , ideally = 1
R-squared contribution ratio (RSCR)=0.988	acceptable if ≥ 0.9 , ideally = 1
Statistical suppression ratio (SSR)=1.000	acceptable if ≥ 0.7
Nonlinear bivariate causality direction ratio=0.500 (NBCDR)	acceptable if ≥ 0.7

Sumber: Data diolah



Gambar 1. General Result

Koefisien variabel kinerja keuangan terhadap *firm value* sebesar 0,65 dengan nilai $p < 0,01$. Koefisien pengaruh variabel dinilai dari nilai p value dimana p value $< 0,01$ adalah signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai p value $< 0,01$. Variabel struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value* dengan nilai p value $< 0,01$. Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* dengan nilai p value $< 0,01$. Variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai $p = 0,02$ karena nilai p kurang dari 0,05. Sedangkan koefisien variabel yang lain adalah positif tetapi tidak signifikan karena nilai p lebih dari 0,05. Sedangkan nilai R^2 variabel kinerja keuangan 0,26 hal ini menunjukkan bahwa variansi variabel kinerja keuangan sebesar 26 % dapat dijelaskan oleh variansi variable CSR, *firm size* dan struktur modal. Nilai R^2 variabel *firm value* adalah 0,64, hal ini menunjukkan bahwa variansi variabel *firm value* sebesar 64% dapat dijelaskan oleh variansi variabel CSR, *firm size*, struktur modal dan kinerja keuangan.

Hasil *output path coefficient* dan *p-values* diatas dapat dilihat bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh langsung tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (KK) dengan nilai p value 0,416 dan nilai path koefisien

sebesar 0,027. Variabel *firm size* (FS) berpengaruh langsung tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (KK) dengan nilai *p value* 0,396 dan nilai *path* koefisien 0,034. Variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh tidak langsung tetapi tidak signifikan terhadap variabel *firm value* (FV) melalui kinerja keuangan dengan nilai *P-value* yang dihasilkan 0,066 lebih besar dari 0,05 dan nilai *path* koefisiennya sebesar 0,185. Variabel *firm size* (FS) berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap *firm value* melalui kinerja keuangan dengan nilai *P-value* yang dihasilkan 0,017 lebih kecil dari 0,05 dan nilai *path* koefisiennya sebesar 0,255. variabel struktur modal berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap variabel *firm value* melalui kinerja keuangan dengan nilai *P-value* yang dihasilkan 0,002 lebih kecil dari 0,05 dan nilai *path* sebesar 0,343.

Tabel 6: Analisis Jalur

Analisis <i>Path</i> Coefisien					
	CSR	FS	CSR*FV	FS*FV	SM*FV
KK	0,027	0,034	0,185	0,255	0,343
<i>P value</i>					
KK	0,416	0,396	0,066	0,017	0,002
Keterangan	Tidak signifikan	Tidak signifikan	Tidak signifikan	Signifikan	Signifikan
<i>Indirect Effect</i>				0,505	
<i>Direct Effect</i>				0,061	
<i>Total Effect</i>				0,809	
<i>P value Total Effect</i>				<0,01	

Sumber: Data Diolah.

Perhitungan *total effect* analisis jalur menunjukkan nilai *indirect effect* sebesar 0,505, nilai *direct effect* sebesar 0,061 dan nilai *total effect* sebesar 0,809 dengan nilai *p value total effect* sebesar <0,01 sehingga total pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini adalah signifikan secara statistik karena nilai *p value* lebih kecil dari 0,05.

Pengungkapan kegiatan *corporate social responsibility* (CSR) merupakan kegiatan yang bersifat sukarela yang dilakukan oleh perusahaan sebagai upaya untuk memberikan dampak dan manfaat bagi masyarakat di sekitar perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada praktik pengungkapan CSR kurang mampu berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini kurang sejalan dengan teori bahwa perusahaan harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* dan juga masyarakat. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori legitimasi dimana dalam teori legitimasi menyatakan bahwa legitimasi perusahaan merupakan arah implikasi orientasi pertanggungjawaban perusahaan yang lebih menitikberatkan pada *stakeholder perspective* (masyarakat dalam arti luas). Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan antara pengungkapan CSR dengan kinerja keuangan.

Wright et al. (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa hasil ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diwakili oleh profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* (ROE). Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian Martini,dkk (2014) yang menunjukkan hasil penelitian *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan

Fachrudin (2011) juga berpendapat ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap kinerja perusahaan.

Struktur modal merupakan kombinasi pendanaan yang berasal dari pemilik perusahaan dan pinjaman yang diperoleh perusahaan dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diwakili dengan profitabilitas. Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian Bukit (2012) yang menyatakan struktur modal yang baik akan meningkatkan profitabilitas. Artinya struktur modal yang dikelola dengan baik akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Teori legitimasi juga menganjurkan pada perusahaan untuk melakukan aktivitas dan kegiatan yang mempunyai kontribusi yang bermanfaat bagi masyarakat sehingga kegiatan ini merupakan kegiatan *corporate social responsibility*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan kegiatan CSR berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Artinya kegiatan CSR yang dilakukan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan bagi para investor. Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian Oktaviyani dan Paskah (2016), Crisóstomo,dkk (2014) juga menyatakan secara langsung pengungkapan CSR tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan ditinjau dari total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian Hasby,dkk (2017) yaitu *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Teori *trade-off* menurut Novari dan Putu (2015) menyatakan penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian Bukit (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Artinya struktur modal yang dikelola dengan baik oleh perusahaan akan berdampak pada penilaian investor terhadap perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) bagi investor.

Kinerja keuangan merupakan ukuran pencapaian keberhasilan perusahaan dalam pengelolaan keuangan perusahaan dan menjalankan kegiatan operasional. Bagi para investor, informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah investor akan mempertahankan investasinya di perusahaan tersebut. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diwakili oleh profitabilitas dengan proksi *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian Martini,dkk (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

Hasil analisis jalur (*path*) Warp PLS 5.0, diperoleh variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif tidak langsung tetapi tidak signifikan terhadap variabel *firm value* (FV) melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif tidak langsung tetapi tidak signifikan dari variabel CSR terhadap *firm value* melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Oktaviyani dan Paskah (2016) yang menyatakan kinerja keuangan kurang mampu

mempengaruhi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. Qomariah (2015) menyatakan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis jalur (*path*) Warp PLS 5.0, diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel *firm size* (FS) berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap variabel *firm value* melalui kinerja keuangan. Hal ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif tidak langsung secara signifikan dari variabel *firm size* terhadap *firm value* melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Martini,dkk (2014) yang menyatakan profitabilitas sebagai variabel intervening dapat memperkuat pengaruh positif signifikan variabel *firm size* terhadap *firm value*. Artinya variabel kinerja keuangan mampu memperkuat pengaruh positif variabel *firm size* terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

Peranan struktur modal seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berhutang berkewajiban membayar angsuran hutang dan beban keuangan lainnya sehingga perusahaan harus melakukan pengelolaan keuangan dengan sebaik baiknya. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif tidak langsung secara signifikan dari variabel struktur modal terhadap *firm value* melalui kinerja keuangan. Penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian Bukit (2012) yang menyatakan struktur modal yang baik akan meningkatkan profitabilitas, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Artinya kinerja keuangan dapat memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Variabel *corporate social responsibility* (CSR) dengan proksi ekonomi, sosial dan lingkungan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian menyatakan variabel *corporate social responsibility* (CSR) kurang mampu berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kegiatan *corporate social responsibility* (CSR) masih belum dilakukan sesuai dengan ketentuan perundangan pemerintah yang berlaku sehingga belum mampu berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.
2. Variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diwakili oleh profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* (ROE). Hasil penelitian menyatakan bahwa semakin besar *firm size* akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang berskala besar lebih mampu menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik.
3. Variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diwakili profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan semakin bagus pengelolaan struktur modal akan meningkatkan kinerja keuangan. Pengelolaan struktur modal perusahaan akan menunjukkan kemampuan menghasilkan kinerja keuangan yang optimal.
4. Variabel *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian menunjukkan variabel CSR kurang mampu mempengaruhi nilai perusahaan (*firm value*). Pelaksanaan kegiatan *corporate social responsibility* (CSR) yang masih bersifat sukarela dan belum sesuai dengan ketentuan perundangan pemerintah belum mampu meningkatkan nilai perusahaan (*value*).
5. Variabel *firm size* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian menunjukkan semakin besar ukuran

perusahaan (*firm size*) kurang mampu meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*). Peningkatan nilai perusahaan (*firm value*) tidak semata mata disebabkan oleh ukuran perusahaan (*firm size*) karena ukuran perusahaan bukan semata mata pertimbangan utama investor dalam berinvestasi.

6. Variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian menunjukkan semakin baik pengelolaan struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*). Kemampuan perusahaan dalam pengelolaan struktur modal menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.
7. Variabel kinerja keuangan yang diwakili oleh profitabilitas dengan proksi *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian menunjukkan semakin meningkat kinerja keuangan akan semakin baik nilai perusahaan bagi investor. Investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan apabila kinerja keuangan dalam hal ini profitabilitas yang diprosikan *Return On Equity* (ROE) yang tinggi karena rasio ROE menunjukkan tingkat pengembalian terhadap ekuitas yang diinvestasikan oleh investor. Analisis jalur (*path*) Warp PLS 5.0, menghasilkan variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh tidak langsung positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *firm value* (FV) melalui kinerja keuangan. kinerja keuangan variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan.
8. Analisis jalur (*path*) Warp PLS5.0, menghasilkan variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh tidak langsung positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *firm value* (FV) melalui kinerja keuangan. kinerja keuangan kurang mampu memperkuat pengaruh positif variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan.
9. Analisis jalur (*path*) Warp PLS5.0, menghasilkan variabel *firm size* berpengaruh tidak langsung positif dan signifikan terhadap variabel *firm value* melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel kinerja keuangan mampu memperkuat pengaruh positif variabel *firm size* terhadap nilai perusahaan (*firm value*).
10. Analisis jalur (*path*) Warp PLS5.0, menghasilkan variabel struktur modal berpengaruh tidak langsung positif dan signifikan terhadap variabel *firm value* melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian menyatakan bahwa kinerja keuangan dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

Keterbatasan penelitian ini hanya menggunakan 3 aspek *Corporate Social Responsibility* (CSR) yaitu ekonomi, lingkungan dan sosial saja dan bukan keseluruhan aspek *corporate social responsibility* (CSR). Perusahaan yang menjadi sampel penelitian hanya dari perusahaan LQ 45 yang berjumlah 20 perusahaan dengan tahun 2015-2017 dengan beberapa karakteristik industri yang berbeda sehingga tidak dapat mewakili karakteristik suatu industri tertentu.

Saran

Saran-saran penelitian yaitu:

1. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan data seluruh aspek *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai indikator untuk memperkuat pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.
2. Untuk penelitian selanjutnya menggunakan variabel lain sebagai variabel moderating maupun variabel intervening dalam model penelitian serta

mengembangkan variabel non keuangan, misalnya: struktur kepemilikan manajerial, resiko sistematis, dan manajemen laba dan menggunakan model penelitian ini yang diterapkan pada kelompok industri tertentu agar mendapatkan hasil yang lebih spesifik.

3. Untuk perusahaan lebih memperhatikan kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagaimana yang diatur oleh pemerintah dengan menerapkan ketentuan biaya CSR sebesar 2-3% dari keuntungan perusahaan agar manfaat kegiatan CSR dapat memberikan kontribusi positif bagi kehidupan masyarakat.
4. Untuk pemerintah sebagai stakeholder perusahaan agar lebih memonitor pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terutama pada perusahaan *go public* sebagaimana dalam peraturan perundang undangan yang berlaku.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham EF dan HoustonJF. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta (ID): Penerbit Erlangga.
- Bukit, Rina BR, 2012, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan melalui profitabilitas: Analisis data panel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis* Vol 4 No. 3.
- Crisóstomo, Vicente Lima, Fátima de Souza Freire, dan Felipe Cortes de Vasconcellos, 2014, Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil, *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7) & (8), 1034–1062, September/October 2006, 0306-686X doi: 10.1111/j.1468-5957.2006.00594.
- Fachrudin, Khaira Amalia, 2011, Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1, Mei 2011: 37-46.
- Ghozali, Imam 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19* Edisi kelima, Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____ dan Anis Chariri, 2016, Teori akuntansi, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gwenda, Z., dan Juniarti, 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance GCG pada Variabel Share Ownership, Debt Ratio, dan Sektor Industri terhadap Nilai Perusahaan, *Business Accounting Review*.
- Hadi, Nor. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hasby, Hamyat, Buyung Sarita, Hasbudin, dan Sujono, 2017, The Effect of Firm size and Diversification on Capital Structure and Firm Value (Study in Manufacturing Sector in Indonesia Stock Exchange). *The International Journal of Engineering and Science (IJES)* || Volume || 6 || Issue || 6 || Pages || PP 50-61 || 2017 || ISSN (e): 2319 – 1813 ISSN (p): 2319 – 1805 DOI: 10.9790/1813-0606025061 www.theijes.com
- Jensen & Meckling, 1976, The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Financial and Economics*, 3:305-360.
- Jogiyanto, 2012, *Teori portofolio dan analisis investasi: Edisi ketujuh*, Yogyakarta BPFE.
- Khosravi, S, Fathi Z dan Valinia, S.N, 2014, Investigating The Relationship Between Financial Evaluation (Economic and Market Value Added) And Deviden Yield Of The Companies Listed On Tehran Stock Exchange. *Journal Of Current Research In Science*, 2(1), 116-129.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan 60*

- Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Magister Manajemen. Universitas Udayana.
- Martini Putu, Ni Nyoman G, Moeljadi, Djumahir, Atim Djazuli, 2014, Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*. ISSN (Online): 2319 – 8028, ISSN (Print): 2319 – 801X. www.ijbmi.org Volume 3 Issue 2 February. 2014 PP.35-44, Malang.
- Miller, J. C., dan Whiting, R.H. 2005. “Voluntary Disclosure of Intellectual Capital and the “Hidden Value””. *AFAANZ Conference, Melbourne*, 3 - 5 Juli 2005.
- Myers, S.c., 1984, "Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, 39 (3), July, pp 575-592.
- Nadillah, Dinda Yulmi, Yulia Efni dan Andewi Rokhmawati. 2017, Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang dimediasi Kinerja Keuangan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *JOM Fekon*, Vol. 4 No. 1 (Februari) 2017
- Nickell, S., Nicolitsas, D, & Dryden, N, 1997, What Makes Firm Perform Well? *European Economic Review* 41:783-796.
- Novari, Putu Mikhy dan Putu Vivi Lestari. 2015, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate*, *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)* e-ISSN: 2278-487X, p-ISSN: 2319-7668. Volume 17, Issue 2. Ver. I (Feb. 2015), PP 25-30.
- O'Donovan, 2002. Environmental Disclosure in the Annual Report: Extending the Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol.15, No.3, pp.344-371.
- Oktaviani, Rahayu Dwi dan Paskah Ika Nugroho, 2014, Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014), *Seminar Nasional Riset Manajemen & Bisnis*, ISBN: 978-602-361-041-9. Salatiga.
- Prastowo, Joko dan Huda Miftahul, 2011, *Corporate Social Responsibility, Kunci Meraih Kemuliaan Bisnis*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Qomariah, Nurul. 2015. The Effect Of Corporate Social Responsibility, Size And Profitability Toward On The Value Of Corporate (Studies in Manufacturing Companies Listed in ISE *IOSR Journal Of Management and Bussiness*. Februari.
- Rahayu, S. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*. Penelitian tidak dipublikasikan. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sekaran, Uma, 2014 *Metode Penelitian Untuk Bisnis (Research Methods for Business)*. Buku satu Edisi empat. Jakarta: Salemba empat.
- Sholihin, Mahfud dan Dwi Ratmono, 2013. *Analisis SEM –PLS Dengan Warp PLS 3.0 Untuk Hubungan Nonlinier Dalam Penelitian Sosial Dan Bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Silfyanie, Vina. 2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Sosial Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Subramanyam, KR dan Wild, John J, 2010. *Analisis Laporan Keuangan* Jilid 2. Jakarta: Salemba empat.
- Sugiyono, 2013, *Metode penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

-
- Winarto, J, 2015, The Determinants of MManufacturer Firm Value in Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management* 7 (4).323-349.
- Wright, Peter, Mark Kroll, Ananda Mukhreji, Michael L. Pettus. 2009. Do the Contingencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Free Cash Flow Explain Opposing Firm Performance Expectations?, *Journal Management Governance*, 13, pp. 215-243.
- Yamin, Sofyan dan Kurniawan, Heri. 2009. *Structural Equation Modeling (belajar lebih mudah teknik analisis data kuesioner dengan Lisrel – PLS)*. Jakarta. Salemba Infotek