
PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Zikri Dola Agusti

dolaagusti24@gmail.com

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Padang

Endrawati

endrawati@pnp.ac.id

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Padang

Lisa Amelia Herman

lisaamelia@pnp.ac.id

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Padang

Alamat: Kampus Limau Manis, Kota Padang, Sumatera Barat *Korespondensi penulis:*
dolaagusti24@gmail.com

ABSTRACT. *This study aims to examine the effect of corporate social responsibility (CSR) and institutional ownership on firm value, with financial performance as a mediating variable. The research employs a quantitative approach with an associative research design. The data used are secondary data obtained from financial statements, annual reports, and sustainability reports. The population consists of all energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period, totaling 69 companies. The sampling technique applied is purposive sampling. Data analysis is conducted using STATA 17.0 software. The results show that CSR has no effect on either financial performance or firm value. Institutional ownership has an effect on financial performance but does not influence firm value. Meanwhile, financial performance significantly affects firm value but fails to mediate the relationship between CSR and institutional ownership with firm value.*

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

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk pengaruh *corporate social responsibility* dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai mediasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan serta laporan keberlanjutan. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024, yang berjumlah 69 perusahaan. Dalam penelitian ini teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Untuk pengolahan data menggunakan *software* yaitu program STATA 17.0. Hasil ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak mampu dalam memberikan pengaruh mediasi dari variabel CSR dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Corporate Social Responsibility, Kepemilikan institusional, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan*

PENDAHULUAN

Untuk meningkatkan reputasi sebuah perusahaan diperlukan gambaran tentang kinerja dan prospek masa depan yang mampu diberikan oleh perusahaan. Salah satunya

melalui nilai perusahaan, yang menjadi indikator penting dalam mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Nilai perusahaan yang baik akan menarik lebih banyak investor dengan ekspektasi positif terhadap stabilitas dan pertumbuhan laba perusahaan.

Secara konseptual, nilai perusahaan merupakan ukuran yang menunjukkan sejauh mana suatu perusahaan dihargai oleh pasar. Nilai perusahaan ditentukan oleh tingkat daya tarik pasar dan kemampuan bersaing dengan kompetitor. Perusahaan memiliki tujuan jangka pendek untuk memaksimalkan pendapatan dan keuntungan, serta tujuan jangka panjang untuk meningkatkan nilai perusahaan (Ardianto, 2023).

Perusahaan sektor energi merupakan perusahaan yang beroperasi dalam bidang produksi, eksplorasi, pengolahan dan distribusi sumber daya energi, baik dari sumber energi fosil seperti batu bara, minyak bumi, maupun dari energi terbarukan seperti panas bumi dan tenaga surya. Alasan penelitian ini lebih fokus pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI, karena sektor ini memiliki karakteristik yang unik. Pertama penyumbang terbesar terhadap produk domestik bruto Indonesia melalui eksposur batu bara dan gas alam. Kedua sektor ini menghadapi tekanan tinggi dari masyarakat dan pemerintah untuk menjalankan tanggung jawab sosial, terutama terkait dampak operasional terhadap lingkungan dan komunitas sekitar. Ketiga sektor ini memiliki struktur kepemilikan institusional yang kompleks, termasuk keterlibatan Badan Usaha Milik Negara dan investor asing yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Salah satu fenomena yang menunjukkan pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah kasus *Pacific Gas and Electric* (PG&E) di California. Pada tahun 2018, PG&E terlibat dalam kebakaran *camp fire* yang menyebabkan 85 kematian akibat kabel listrik yang jatuh dan mengeluarkan percikan api. Insiden ini menyebabkan penurunan tajam harga saham dan berujung pada kebangkrutan perusahaan pada Januari 2019. Fenomena ini mencerminkan dampak besar terhadap nilai perusahaan akibat kurangnya tanggung jawab sosial perusahaan (Mawardi, 2022).

Corporate social responsibility merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap *stakeholder* yang berperan penting dalam membangun citra dan reputasi perusahaan (Agustina, Nurmalasari, & Astuty, 2023). Dalam konteks perusahaan energi, implementasi CSR tidak hanya berfungsi sebagai instrumen legitimasi sosial, tetapi juga sebagai strategi bisnis yang dapat meningkatkan kinerja keuangan melalui efisiensi operasional, pengurangan risiko regulasi, dan peningkatan akses terhadap sumber daya, yang kemudian berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah keadaan dimana institusi atau lembaga mempunyai saham pada suatu perusahaan (Tambalean, Manossoh, & Runtu, 2018). Kepemilikan institusional dapat meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik, efisiensi, dan profitabilitas yang pada akhirnya memberikan kinerja keuangan yang positif dan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan merupakan pencapaian kinerja berbasis kondisi keuangan perusahaan yang mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang ada (Fajriah & Jumady, 2022). CSR dan kepemilikan institusional tidak dapat secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan, melainkan harus melalui peningkatan kinerja keuangan terlebih dahulu.

Berdasarkan penelitian terdahulu atas CSR dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi, menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga perlu dilakukan penelitian kembali.

Perbedaan lainnya juga terdapat dari periode penelitian yaitu dari tahun 2021-

2024 yang mencakup era pasca-pandemi dan implementasi atas ESG yang semakin ketat, serta implementasi penuh POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan mulai diterapkan secara komprehensif pada periode ini, yang mengharuskan perusahaan publik untuk melaporkan aspek ESG (OJK, 2021).

KAJIAN TEORI

Signaling Theory

Menurut Lesmana, Iskandar, & Heliani (2020), teori sinyal menjelaskan bahwa laporan keuangan, pengungkapan CSR, dan struktur kepemilikan digunakan perusahaan sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal. Informasi tersebut menjadi indikator kualitas dan prospek perusahaan. Kinerja keuangan, misalnya ROA, dapat dilihat sebagai sinyal positif ketika meningkat, dan sebaliknya menjadi sinyal negatif jika menurun (Saputri et al., 2022).

CSR juga berfungsi sebagai sinyal bahwa perusahaan peduli pada keberlanjutan sosial dan lingkungan, sehingga meningkatkan reputasi di mata investor. Demikian pula, kepemilikan institusional memberi sinyal positif tentang kepercayaan investor profesional dan tata kelola perusahaan yang baik.

Dengan demikian, teori sinyal relevan dalam penelitian ini karena CSR dan kepemilikan institusional dapat memengaruhi nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui kinerja keuangan sebagai mediasi. Sinyal positif dari kinerja keuangan akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan, sedangkan sinyal negatif menurunkan kepercayaan investor. Hal ini sejalan dengan Kurniawati et al. (2024) yang menegaskan bahwa nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan prospek positif, sementara nilai rendah memberi sinyal negatif bagi investor.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator penting untuk menggambarkan kondisi, kinerja, dan prospek perusahaan di mata pihak eksternal, terutama investor. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham karena nilai ini sering diukur melalui harga saham yang mencerminkan reputasi serta persepsi pasar terhadap perusahaan (Nathania & Widjaja, 2019; Anita & Yulianto, 2016).

Konsep nilai perusahaan tidak hanya didasarkan pada aset fisik, tetapi juga mencakup aset tidak berwujud seperti reputasi, citra, dan keunggulan bersaing berkelanjutan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal, seperti kinerja keuangan, struktur modal, kualitas manajemen, dan kebijakan dividen, serta faktor eksternal seperti kondisi pasar, regulasi pemerintah, persaingan industri, dan tanggung jawab sosial perusahaan (Effendi, 2020).

Selain itu, nilai perusahaan juga mencerminkan penilaian investor terhadap kualitas sumber daya yang mengelola perusahaan, baik tangible maupun intangible assets (Anwar, Suharto, & Setiawan, 2023).

$$\text{Tobins' } q = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

Tobins' q : Nilai

Perusahaan MVE : Nilai

Pasar Ekuitas
DEBT : Total Kewajiban
TA : Total Assets
Sumber : Chung & Pruitt (1994)

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan bentuk komitmen perusahaan untuk berkontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat, lingkungan, dan pembangunan berkelanjutan melalui praktik bisnis yang etis dan bertanggung jawab. CSR tidak lagi dipandang sebagai beban biaya, melainkan investasi strategis yang dapat meningkatkan citra dan nilai perusahaan (Wati, Syahdam, & Prambudi, 2019). Konsep CSR kini berlandaskan pada triple bottom line yang mencakup aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan, serta menjadi bagian integral dari strategi bisnis perusahaan sesuai dengan regulasi seperti Permen BUMN No. PER-05/MBU/04/2021.

Pelaksanaan CSR diwujudkan melalui berbagai kegiatan sosial, lingkungan, dan ekonomi yang dilaporkan dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan, sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat (Angraini & Murtanto, 2023). Pengungkapan CSR biasanya diukur menggunakan Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI) berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI) 2021 yang mencakup 117 indikator, meliputi aspek umum, ekonomi, lingkungan, dan sosial.

$$CSRI = \frac{\sum Xi}{n}$$

Keterangan:

CSRI : Corporate Social Responsibility Index
 $\sum Xi$: Jumlah item diungkapkan
 n : Jumlah keseluruhan
 item Sumber : Dewi & Narayana
 (2020)

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan seperti bank, asuransi, maupun perusahaan investasi, tidak termasuk entitas afiliasi (Darmayanti, Sanusi, & Widya, 2018). Tingginya kepemilikan institusional menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kepercayaan pihak profesional terhadap prospek perusahaan. Institusi memiliki sumber daya, keahlian, dan informasi yang lebih memadai dibanding investor individu, sehingga kepemilikan saham mereka dianggap mencerminkan kualitas perusahaan.

Kepemilikan saham yang besar juga memberi pengaruh dalam pengambilan keputusan strategis melalui hak suara di RUPS, sehingga dapat memperkuat mekanisme pengawasan manajemen (Tambunan, Saifi, & Hidayat, 2017). Dalam perspektif teori sinyal, institutional ownership mencerminkan adanya pihak independen yang menilai prospek perusahaan, dan semakin besar kepemilikan institusional, semakin kuat pula persepsi pasar terhadap tata kelola serta kinerja perusahaan (Tambalean, Manossoh, & Runtu, 2018).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusi}}{\text{Total Jumlah Saham Perusahaan}} \times 100\%$$

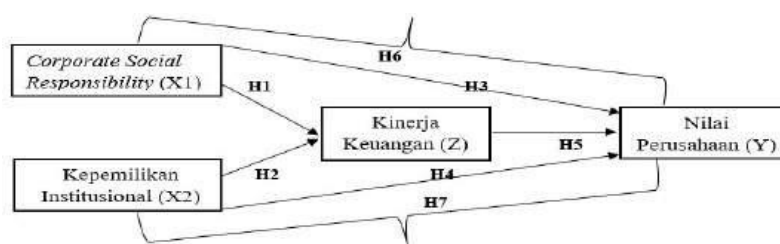
Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah indikator kondisi dan pencapaian keuangan perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya (Kurniawati et al., 2024). Sebagai tolok ukur keberhasilan memperoleh laba, kinerja keuangan berperan penting dalam menilai kesehatan finansial perusahaan sekaligus menjadi variabel mediasi dalam hubungan CSR, kepemilikan institusional, dan nilai perusahaan (Ridho & Rismawandi, 2024; Fajriah & Jumady, 2022).

Dalam perspektif *signaling theory*, kinerja keuangan yang baik berfungsi sebagai sinyal positif bahwa strategi manajemen, termasuk investasi CSR, dilaksanakan efektif dan memberi *value added* bagi perusahaan (Saputri et al., 2022). Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan Return on Assets (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba (Ridho & Rismawandi, 2024).

$$\text{Kinerja Keuangan} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

KERANGKA PENELITIAN



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

- H1 : CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan
H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan
H3 : CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan
H4 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan
H5 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
H6 : Kinerja keuangan memediasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan
H7 : Kinerja keuangan memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan serta laporan keberlanjutan. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024, yang berjumlah 69 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan untuk mendapatkan informasi total aset, total liabilitas, laba bersih dan jumlah saham beredar. laporan tahunan untuk mendapatkan informasi harga saham dan proporsi kepemilikan saham oleh pihak

institusi, dan laporan keberlanjutan digunakan untuk mendapatkan informasi item-item indeks GRI yang dilaporkan oleh perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban sosial perusahaan. Dalam penelitian ini teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Untuk pengolahan data menggunakan *software* yaitu program STATA 17.0

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Dengan Data Panel

Terdapat tiga model untuk meregresikan data panel, sebagai berikut:

1. *Common Effect Model (CEM)*

CEM merupakan model regresi data panel yang paling dasar dan sederhana. Estimasi model CEM dilakukan dengan pendekatan yang sama seperti regresi biasa atau dikenal *Ordinary Least Square (OLS)*. Berikut hasil pengujian CEM:

Tabel 4.1 Hasil Pengujian *Common Effect Model (CEM)*

Struktur I		Struktur II		Struktur III	
Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
Number of obs	64	Number of obs	64	Number of obs	64
F(2, 61)	10,94	F(2, 61)	3,35	F(3, 60)	4,25
Prob > F	0,0001	Prob > F	0,0418	Prob > F	0,0087
R-Squared	0,2640	R-Squared	0,0989	R-Squared	0,1752
Adj R-Squared	0,2399	Adj R-Squared	0,0693	Adj R-Squared	0,1340
Root MSE	0,99093	Root MSE	0,4387	Root MSE	0,42322

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

FEM berasumsi bahwa setiap individu (*cross section*) memiliki konstanta yang besarnya tetap selama periode pengamatan. Selain itu, model ini menganggap bahwa koefisien regresi yang besarnya sama dari waktu ke waktu, sehingga bersifat konstan antarperiode. Berikut disajikan hasil pengujian menggunakan model FEM:

Tabel 4.2 Hasil Pengujian *Fixed Effect Model (FEM)*

Struktur I		Struktur II		Struktur III	
Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
Number of obs	64	Number of obs	64	Number of obs	64
Number of groups	16	Number of groups	16	Number of groups	16
F(15, 46)	2,55	F(15, 46)	2,42	F(15, 45)	2,07
Prob > F	0,0076	Prob > F	0,0109	Prob > F	0,0307

1. *Random Effect Model (REM)*

Pada model ini perbedaan konstanta diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. serta menggunakan teknik *Generalized Least Square (GLS)*

yang dapat mengatasi beberapa masalah pengujian asumsi klasik. Berikut hasil pengujian REM:

Tabel 4.3 Hasil Pengujian *Random Effect Model* (REM)

Struktur I		Struktur II		Struktur III	
Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
Number of obs	64	Number of obs	64	Number of obs	64
Number of groups	16	Number of groups	16	Number of groups	16
Wald chi2 (2)	11,45	Wald chi2 (2)	2,34	Wald chi3 (2)	6,88
Prob > chi2	0,0033	Prob > chi2	0,3098	Prob > chi2	0,0759

Penentuan Model Terbaik

Untuk mengestimasi data panel terdapat tiga cara untuk menentukan metode yang paling tepat untuk digunakan, yaitu sebagai berikut ini:

1. Uji Statistik F (*Chow Test*)

Pada pengujian struktur 2 $\text{Prob} > F = 0,0109$ dan $0,0307$ untuk struktur 3. Karena hasil $\text{Prob} > F$ untuk ketiga struktur lebih kecil dari tingkat signifikansi $0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga berdasarkan *chow test* model terbaik yang dapat digunakan adalah model *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut ini hasil uji *chow test*:

Tabel 4.4 Hasil Pengujian *Chow Test*

Struktur I		Struktur II		Struktur III	
Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
F(15,46)	2,55	F(15,46)	2,42	F(15,45)	2,07
Prob>F	0,0076	Prob>F	0,0109	Prob>F	0,0307

1. *Hausman Test*

Apabila hasil *chow test* menunjukkan bahwa model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM), maka dapat dilanjutkan dengan *hausman test* untuk memilih apakah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang lebih sesuai digunakan dalam analisis data panel. Berdasarkan *hausman test* pada ketiga struktur dibawah ini menunjukkan nilai *P-value* senilai $0,1532$ untuk struktur 1, untuk struktur 2 adalah $0,2262$ dan $0,5647$ untuk struktur 3 yang menunjukkan bahwa ketiga struktur lebih dari $0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak, oleh sebab itu model yang terbaik berdasarkan *hausman test* adalah *Random Effect Model* (REM). Berikut ini hasil uji *hausman test*:

Tabel 4.5 Hasil Pengujian *Hausman Test*

Struktur I		Struktur II		Struktur III	
Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
Chi2(2)	3,75	Chi2(2)	2,97	Chi2(3)	2,04
Prob>chi2	0,1532	Prob>chi2	0,2262	Prob>chi2	0,5647

2. *Lagrange Multiplier Test*

Apabila hasil *chow test* menunjukkan bahwa model yang tepat adalah menggunakan *Common Effect Model* (CEM). Maka analisis dapat dilanjutkan dengan *lagrange multiplier test* untuk menentukan antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang paling tepat untuk penelitian ini. Berikut uji *lagrange multiplier test*:

Tabel 4.6 Hasil Pengujian *Lagrange Multiplier Test*

Struktur I		Struktur II		Struktur III	
Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
Chibar2(01)	4,51	Chibar2(01)	4,12	Chibar2(01)	2,93
Prob>chibar2	0,0168	Prob>chibar2	0,0211	Prob>chibar2	0,0436

Berdasarkan *lagrange multiplier test* tersebut, diperoleh nilai Prob>chibar2 untuk struktur 1 sebesar 0,0168. Nilai Prob>chibar2 struktur 2 adalah 0,0211 dan struktur 3 sebesar 0,0436 dimana nilai P untuk ketiga struktur kurang dari 0,05 sehingga H₀ ditolak dan H_a diterima. Sehingga model terbaik pada *lagrange multiplier test* adalah *Random Effect Model* (REM). Pada model tersebut secara keseluruhan, *Random Effect Model* (REM) terpilih sebanyak 2 kali yaitu pada uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*. Oleh karena itu, model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinearitas

Struktur I & II			Struktur III		
Variabel	VIF	1/VIF	Variabel	VIF	1/VIF
<i>Corporate Social Responsibility</i>	1,03	0,972566	Kinerja Keuangan	1,36	0,735991
Kepemilikan Institusional	1,03	0,972566	<i>Corporate Social Responsibility</i>	1,03	0,971084
			Kepemilikan Institusional	1,38	0,725901
Mean VIF	1,03		Mean VIF	1,26	

Sumber: Data yang diolah, 2025

Hal ini menunjukkan bahwa nilai tolerance (1/VIF) setiap variabel besar dari 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) setiap variabel kurang dari 10 (VIF < 10). Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4. 8 Hasil Pengujian *Random Effect Model* (REM)

Struktur I	Coef.	Std. Err.	z	P> z
Kinerja Keuangan				
<i>Corporate Social Responsibility</i>	0,1969	0,2497	0,79	0,430
Kepemilikan Institusional	2,5903	0,8183	3,17	0,002
<i>Constanta</i>	-2,1726	0,2774	-7,83	0,000
Struktur II				
Nilai Perusahaan				
Corporate Social Responsibility	-0,0265	0,1110	-0,24	0,811
Kepemilikan Institusional	0,5550	0,3627	1,53	0,126
Constanta	0,1089	0,1228	0,89	0,375
Struktur III				
Nilai Perusahaan				
Corporate Social Responsibility	-0,0494	0,1087	-0,45	0,650
Kepemilikan Institusional	0,2695	0,3796	0,71	0,478
Kinerja Keuangan	0,1140	0,0555	2,06	0,040
Constanta	0,3587	0,1687	2,13	0,033

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas dapat disajikan persamaan berganda dari regresi linear berganda data panel pada struktur pertama yaitu pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi:

$$KK = -2,1726 + 0,1969CSR + 2,5903KI + e$$

Berikut juga disajikan persamaan berganda dari regresi linear berganda data panel dari struktur kedua yaitu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen :

$$NP = 0,1089 - 0,0265CSR + 0,5550KI + e$$

Selain itu juga disajikan persamaan berganda dari regresi linear berganda data panel dari struktur ketiga yaitu pengaruh variabel mediasi terhadap variabel dependen dan pengaruh variabel independen terhadap dependen setelah masuk variabel mediasi:

$$NP = 0,3587 - 0,0494CSR + 0,2695KI + 0,1140KK + e$$

Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji T)

Tabel 4. 9 Hasil Uji Parsial (Uji T)

Struktur I	Coef.	Std. Err.	z	P> z
Kinerja Keuangan				
<i>Corporate Social Responsibility</i>	0,1969	0,2497	0,79	0,430
Kepemilikan Institusional	2,5903	0,8183	3,17	0,002
<i>Constanta</i>	-2,1726	0,2774	-7,83	0,000
Struktur II				

Nilai Perusahaan				
<i>Corporate Social Responsibility</i>	-0,0265	0,1110	-0,24	0,811
Kepemilikan Institusional	0,5550	0,3627	1,53	0,126
<i>Constanta</i>	0,1089	0,1228	0,89	0,375
Struktur III				
Nilai Perusahaan				
Kinerja Keuangan	0,1140	0,0555	2,06	0,040
<i>Constanta</i>	0,3587	0,1687	2,13	0,033

Berdasarkan uji t diatas, pada struktur I (satu) pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi diperoleh hasil $P > |z|$ *corporate social responsibility* menunjukkan angka 0,430 yang berarti lebih besar dari nilai α sebesar 0,05. Maka disimpulkan CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Variabel kepemilikan institusional memiliki $P > |z|$ sebesar 0,002 yang berarti lebih kecil dari

α sebesar 0,05, maka disimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pada bagian struktur II (dua) pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diperoleh hasil $P > |z|$ *corporate social responsibility* sebesar 0,811 yang berarti lebih besar dari nilai α sebesar 0,05. Maka disimpulkan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional memiliki $P > |z|$ sebesar 0,126 yang berarti lebih besar dari α sebesar 0,05. Maka disimpulkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada struktur ketiga pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan memiliki $P > |z|$ sebesar 0,040 yang berarti lebih kecil dari α sebesar 0,05, maka disimpulkan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uji regresi model *Random Effect Model* (REM) tersebut, pada struktur I diperoleh hasil $P > |z|$ untuk kepemilikan institusional lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan CSR dengan nilai yang lebih besar dari 0,05 diartikan tidak dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan. Pada struktur II CSR dan kepemilikan institusional mempunyai nilai yang lebih besar dari 0,05 maka kedua variabel tersebut secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada struktur III diperoleh hasil $P > |z|$ untuk kinerja keuangan lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan secara parsial kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4. 10 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Struktur I		Struktur I		Struktur II	
Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
Number of obs	64	Number of obs	64	Number of obs	64
Number of	16	Number of	16	Number of	16

groups		groups		groups	
Prob>F	0,0033	Prob>F	0,3098	Prob>F	0,0759

Hasil pengujian F dapat dilihat pada Prob>F pada struktur I dengan nilai 0,0033 yang lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05, sehingga dapat disimpulkan variabel independen *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap variabel mediasi yaitu kinerja keuangan. Pada struktur kedua nilai Prob>F adalah 0,3098 dimana lebih besar dari nilai α yaitu 0,05 sehingga secara simultan variabel *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Serta struktur ketiga nilai Prob>F adalah 0,0759 dimana lebih besar dari nilai α yaitu 0,05 sehingga secara simultan variabel *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional dan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. 11 Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Struktur I		Struktur II		Struktur III	
Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
Number of obs	64	Number of obs	64	Number of obs	64
Number of groups	16	Number of groups	16	Number of groups	16
Wald chi2 (2)	11,45	Wald chi2 (2)	2,34	Wald chi2 (3)	6,88
R-sq	0,2592	R-sq	0,0985	R-sq	0,1747

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen CSR dan kepemilikan institusional dalam menjelaskan variabel mediasi kinerja keuangan sebesar 25,92%. Sedangkan sisanya sebesar 74,08% ditentukan oleh variabel independen lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Uji Mediasi

Tabel 4. 12 Hasil Mediasi

Keterangan	Coefficient <i>t</i>	Std. err	<i>z</i>	$P> z $
CSR->Kinerja Keuangan-> Nilai perusahaan	0,0225	0,0305	0,7362	0,4616
Kepemilikan Institusional->Kinerja Keuangan ->Nilai Perusahaan	0,2954	0,1714	1,7231	0,0849

Pada kedua struktur dapat dilihat bahwa nilai *z-value* < 1,96 dan *p-value* > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua hipotesis mediasi yang dirumuskan dimana

kinerja keuangan tidak mampu memberikan pengaruh mediasi kepada kedua variabel independen *corporate social responsibility* dan kepemilikan institusional.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan

Uji hipotesis menunjukkan nilai $P > |z|$ sebesar $0,430 > 0,05$, sehingga disimpulkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA. Artinya, pengungkapan CSR pada perusahaan sektor energi lebih banyak dipandang sebagai kewajiban regulasi atau sarana pencitraan, bukan faktor yang secara langsung meningkatkan profitabilitas. Dari perspektif *Signaling Theory*, informasi CSR seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor. Akan tetapi, dalam penelitian ini sinyal tersebut belum cukup kuat untuk diterjemahkan pasar sebagai indikator keuangan. Hal ini mungkin karena program CSR yang dijalankan masih bersifat normatif, belum terintegrasi dengan strategi bisnis, serta membutuhkan waktu lebih panjang untuk memberi dampak finansial nyata, terutama di sektor energi yang padat modal. Temuan ini mendukung penelitian Sari & Horri (2023) serta Cahyaningrum et al. (2022) yang menyatakan CSR lebih dianggap sebagai *cost center*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa keterlibatan investor institusional dapat memperkuat efektivitas pengendalian manajemen dan mendorong pengambilan keputusan yang lebih rasional serta berorientasi pada pencapaian keuntungan. Dengan kata lain, semakin besar kepemilikan institusional, semakin besar pula potensi tercapainya kinerja keuangan yang lebih baik. Temuan ini sejalan dengan penelitian Cahyati et al. (2024) yang

menemukan adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap profitabilitas. Namun, hasil ini berbeda dengan Rahardjo & Wuryani (2021) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan. Implikasinya, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang kuat cenderung memperoleh pengawasan lebih baik dan dorongan untuk meningkatkan efisiensi, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas. Oleh karena itu, kepemilikan institusional dapat berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas $P > |z|$ sebesar 0,430 yang lebih besar dari 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar tidak selalu menilai pengungkapan CSR sebagai faktor yang relevan dalam menentukan keputusan investasi, terutama di sektor energi yang cenderung lebih dipengaruhi oleh harga komoditas dan faktor eksternal lainnya dibandingkan dengan aktivitas sosial perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Sari & Horri (2023) serta Cahyaningrum et al. (2022) yang menyatakan CSR belum mampu memengaruhi penilaian pasar secara langsung. Implikasi dari hasil ini adalah bahwa perusahaan perlu mengintegrasikan CSR secara lebih strategis dengan tujuan bisnis inti agar dapat menciptakan nilai tambah yang nyata, bukan sekadar pemenuhan regulasi atau aktivitas filantropi. Dengan begitu, CSR dapat menjadi sinyal yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas $P > |z|$ sebesar 0,248 yang lebih besar dari 0,05. Artinya, meskipun kepemilikan institusional dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen, kondisi tersebut belum cukup kuat dalam memengaruhi persepsi pasar dan menaikkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Nurhayati (2022) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Efektivitas kepemilikan institusional dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat bergantung pada konteks industri, struktur kepemilikan, dan keaktifan investor institusional dalam melakukan monitoring. Implikasinya, kepemilikan institusional saja tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan jika tidak diiringi dengan kualitas tata kelola yang baik, transparansi informasi, serta strategi perusahaan yang jelas dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas $P > |z|$ sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Artinya, semakin baik kinerja keuangan perusahaan, semakin tinggi pula kepercayaan investor yang tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini dapat dijelaskan melalui signaling theory, di mana laporan keuangan yang menunjukkan kinerja positif menjadi sinyal kuat bagi investor mengenai prospek dan stabilitas perusahaan. Informasi laba yang tinggi memberikan keyakinan bahwa perusahaan mampu menciptakan return yang baik sehingga meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Secara praktis, hasil ini menekankan pentingnya perusahaan, khususnya di sektor energi, untuk terus meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas. Dengan menjaga kinerja keuangan yang stabil, perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pasar sekaligus memperkuat kepercayaan investor dalam jangka panjang.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Kinerja Keuangan

Hasil uji Sobel menunjukkan nilai $Z = 0,7362$ dengan $P > |z| = 0,4616$, yang lebih kecil dari 1,96 dan lebih besar dari 0,05. Hal ini menegaskan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ditolak. Dari perspektif Signaling Theory, kegagalan ini disebabkan karena sinyal CSR yang diberikan perusahaan belum dianggap kredibel oleh investor, terutama jika implementasinya lebih bersifat formalitas atau regulasi tanpa kontribusi nyata pada kinerja operasional. Akibatnya, CSR dipersepsikan sebagai "sinyal lemah" sehingga tidak berdampak pada peningkatan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Cahyaningrum et al. (2022) serta Suryawan & Susilandari (2024) yang menunjukkan bahwa CSR tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Implikasinya, perusahaan perlu memandang CSR bukan hanya sebagai kewajiban formal, tetapi sebagai strategi yang terintegrasi dengan bisnis inti. CSR yang dijalankan secara kredibel dan strategis berpotensi menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan dan pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh

Kinerja Keuangan

Hasil uji Sobel menunjukkan $Z = 1,7231$ dan $P > |z| = 0,0849$, sehingga tidak signifikan secara statistik. Artinya, kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dalam perspektif Signaling Theory, kepemilikan institusional seharusnya memberi sinyal positif bahwa perusahaan diawasi secara profesional, yang tercermin dari kinerja keuangan yang lebih baik. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan sinyal tersebut belum cukup kuat untuk diterjemahkan pasar menjadi kenaikan nilai perusahaan. Pasar mungkin membutuhkan sinyal tambahan, seperti transparansi laporan keuangan, strategi bisnis jangka panjang, atau konsistensi profitabilitas. Hasil ini sejalan dengan penelitian Kurniawati et al. (2024), yang menemukan bahwa meski kepemilikan institusional dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan, efek mediasi tidak terbukti. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antarjalur harus konsisten dan kuat agar tercipta efek mediasi yang signifikan. Implikasinya, perusahaan tidak cukup hanya memperbesar kepemilikan institusional, tetapi perlu memastikan peningkatan kinerja keuangan dikomunikasikan secara transparan dan kredibel kepada pasar. Dengan demikian, hubungan antara kepemilikan institusional, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan dapat lebih efektif serta berkelanjutan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak mampu dalam memberikan pengaruh mediasi dari variabel CSR dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSAKA

- Agustina, L., Nurmalasari, E., & Astuty, W. (2023). Corporate Social Responsibility Dan Risiko Investasi Terhadap Reputasi Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(1). doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1218>
- Angraini, B., & Murtanto. (2023). Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1). doi: <http://dx.doi.org/10.25105/jet.v3i1.16424>
- Anwar, M. W., Suharto, B., & Setiawan, A. E. (2023). Pengaruh Cash Holdings dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(2). doi: <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i2.9682>
- Ardianto, C. N. (2023). Nilai Perusahaan : Pengaruh Profitabilitas dan Good Corporate Governance. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 7 (2). doi: [10.31955/mea.v7i2.3118](https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3118)
- Cahyaningrum, S. P., Titisari, K. H., & Astungkara, A. (2022). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*,

6(3). doi:<https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.1012>

- Cahyati, S. N., Wawo, A. B., & Labangu, Y. L. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1). doi:<https://doi.org/10.33772/jakuho.v9i1.123>
- Darmayanti, F. E., Sanusi, F., & Widya, I. U. (2018). Pengaruh kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(1).
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 7(1). doi:<https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>
- Kurniawati, Y., Sulistiyo, H., & Manaf, S. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*, 2(4). doi:<https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v2i4.1024>
- Mawardi, F. D. (2022). Halo Effect: Corporate Social Responsibility Serta Peran Stakeholder Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 6(1). doi:[10.18196/rabin.v6i1.13253](https://doi.org/10.18196/rabin.v6i1.13253)
- Nathania, L., & Widjaja, I. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(3). doi:<https://doi.org/10.24912/jmk.v1i3.5365>