

**Determinan Nilai Perusahaan dengan *Managerial Ownership*
sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di BEI**

Dosen Pembimbing: Dra. Yuni Nustini, MAFIS, Ak., CA., Ph. D.



Disusun Oleh:

Nadilah Intan Amni

21919018

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2023

**Determinan Nilai Perusahaan dengan *Managerial Ownership*
sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di BEI**

TESIS

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat
Magister Strata-2 Program Studi Magister Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan
Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama: Nadilah Intan Amni

No. Mahasiswa: 21919018

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2023

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Jumat tanggal 15 September 2023 Program Studi Akuntansi Program Magister, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

NADILAH INTAN AMNI

No. Mhs. : 21919018

Konsentrasi : Audit Forensik

Dengan Judul:

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN MANAGERIAL OWNERSHIP SEBAGAI
VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI**

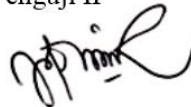
Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Dra. Yuni Nustini, MAFIS., Ak., CA., Ph.D.

Penguji II



Johan Arifin, SE., M.Si., Ph.D., CFA.

Mengetahui

Ketua Program Studi,



Anel Rahman, S.E., S.I.P., M.Com., Ph.D.

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan thesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar magister di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.”

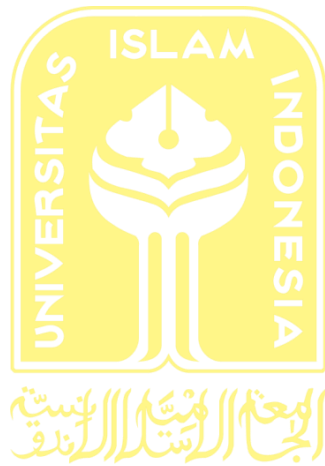
Yogyakarta, 1 September 2023

Penulis



(Nadilah Intan Amni)

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta, 24 Oktober 2023

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Yuni Nustini', is placed below the title 'Dosen Pembimbing'.

Dra. Yuni Nustini, MAFIS., Ak., CA., Ph.D.

Halaman Motto

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi (pula) kamu menyukai sesuatu, padahal ia amat buruk bagimu..”

(Al-Baqarah: 126)

Jika kamu berbuat baik kepada orang lain (berarti) kamu berbuat baik pada dirimu sendiri...”

(Al-Isra' :7)

Hasbunallah Wani'mal Wakil Ni'mal maula Wani'man Nasir

Bukan Sempurna Namun Berguna

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim,

Asslamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuhu,

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya serta segala kemudahan dan kelancaran sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dengan judul “Determinan Nilai Perusahaan dengan *Managerial Ownership* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Sholawat serta salam semoga selalu tercurah kepada Rasulullah SAW. Penyusunan penelitian ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi di Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan penelitian ini masih terdapat kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi perbaikan oleh penelitian-penelitian berikutnya. Keberhasilan penulis dalam menyelesaikan penelitian ini tidak terlepas dari bimbingan, arahan, dan dukungan dari berbagai pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberi rahmat dan ridho yang tiada henti sehingga penulis dapat menyelesaikan karya tulis ini dengan baik.
2. Nabi Muhammad SAW, sebagai panutan umat muslim yang penuh dengan kemuliaan dan ketaatan kepada Allah SWT.

3. Kedua orangtua penulis bapak Juli Wibawanto dan ibu Kusmiati yang telah membesarkan penulis dengan penuh kasih sayang, serta senantiasa memberikan nasihat, bimbingan, dukungan, dan doa yang tidak pernah berhenti diberikan untuk penulis. Kakak dan Adik Penulis, Rio Ari Saputra, Amelia Putri Utami dan Arlindo Rizki Ramadani yang memberikan doa serta dukungan moril kepada penulis.
4. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA., Cert.IPSAS selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
6. Ibu Yuni Nustini MAFIS, Ak., CA., Ph.D selaku dosen pembimbing tesis yang telah bersedia meluangkan waktu serta memberikan ilmu, masukan, dan motivasi dengan penuh kesabaran kepada penulis selama proses penyusunan penelitian ini.
7. Bapak Arief Rahman, S.E., S.I.P., M.Com., Ph.D selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Universitas Islam Indonesia.
8. Seluruh dosen Program Magister Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia atas ilmu yang telah diberikan sehingga dapat bermanfaat bagi peneliti dan menjadi bekal dalam pembuatan penelitian ini.
9. Seluruh pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu, yang telah memberikan bantuan kepada penulis dalam menyelesaikan penelitian ini.

Semoga apa yang telah diberikan kepada penulis, menjadi amal ibadah yang diterima di sisi Allah SWT dan semoga Allah meridhoi dan mengabulkan doa dan harapan kita. Aamiin.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Yogyakarta, Agustus 2023

Nadilah Intan Amni

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan *managerial ownership* sebagai variabel moderasi. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Stakeholder Theory*, *Signalling Theory* dan *Agency Theory*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengujian data pada penelitian ini menggunakan metode SEM-PLS dengan software SmartPLS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; *fraudulent financial reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *managerial ownership* tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR, kebijakan dividen, profitabilitas dan *fraudulent financial reporting* terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan oleh pemerintah atau regulator dalam menegaskan penerapan kebijakan pengungkapan CSR dan menambah pengetahuan calon investor dalam memilih perusahaan untuk menanamkan modalnya.

Kata Kunci: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, *Fraudulent Financial Reporting*, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to examine the factors that influence firm value with managerial ownership as a moderating variable. The theory used in this research is Stakeholder Theory, Signalling Theory and Agency Theory. This study uses secondary data derived from the financial statements of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2017-2021. The sampling technique used purposive sampling technique. Data testing in this study used the SEM-PLS method with SmartPLS software. The results of this study indicate that the disclosure of corporate social responsibility has no effect on company value; dividend policy has no effect on firm value; profitability has no effect on firm value; fraudulent financial reporting has no effect on firm value and managerial ownership does not moderate the relationship between CSR disclosure, dividend policy, profitability and fraudulent financial reporting on firm value. The implication of this research is that the results of this research can be used as a consideration by the government or regulators in confirming the implementation of CSR disclosure policies and increasing the knowledge of potential investors in choosing companies to invest in.

Keywords: Disclosure of Corporate Social Responsibility, Dividend Policy, Profitability, Fraudulent Financial Reporting, Firm Value.

Daftar Isi

Halaman Sampul	i
Lembar Pengesahan	Error! Bookmark not defined.
Halaman Motto	vi
Kata Pengantar	vii
Abstrak	x
Daftar Gambar	xv
Daftar Tabel	xvi
BAB I-PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
1.5 Sistematika Penulisan.....	12
BAB II-KAJIAN PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori	14
2.1.1 Stakeholder Theory	14
2.1.2 <i>Signalling Theory</i>	15
2.1.3 <i>Agency Theory</i>	15
2.2 Nilai Perusahaan.....	17
2.3 Pengungkapan Corporate Social Responsibility	18
2.4 Kebijakan Dividen.....	19
2.5 Profitabilitas	21
2.6 Fraudulent Financial Reporting.....	23
2.7 Managerial Ownership	23
2.8 Literature Review	25
2.9 Perumusan Hipotesis	33
2.9.1 Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan	33
2.9.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	34
2.9.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	35
2.9.4 Pengaruh <i>Fraudulent Financial Reporting</i> Terhadap Nilai Perusahaan	36

2.9.5	Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Managerial Ownership</i> sebagai variabel moderasi	37
2.9.6	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Managerial Ownership</i> sebagai variabel moderasi	38
2.9.7	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Managerial Ownership</i> sebagai variabel moderasi	39
2.9.8	Pengaruh <i>Fraudulent Financial Reporting</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Managerial Ownership</i> sebagai variabel moderasi	40
2.10	Kerangka Berpikir	41
BAB III-METODOLOGI PENELITIAN		42
3.1	Jenis dan Sumber Data	42
3.2	Populasi dan Sampel	42
3.2.1	Populasi	42
3.2.2	Sampel.....	43
3.3	Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel Penelitian	43
3.3.1	Variabel Independen	44
3.4	Variabel Dependen	47
3.5	Variabel Moderasi	47
3.4	Metode Pengumpulan Data	48
3.7	Metode Analisis Data	48
3.7.1	Keunggulan PLS	48
3.7.2	Langkah-Langkah Analisis PLS.....	49
3.7.3	<i>Outer Model</i> (Model Pengukuran)	49
3.7.4	<i>Inner Model</i> (Model Struktural).....	51
3.1	Pengujian Moderasi	52
BAB IV-HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		53
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	53
4.2	Analisis Statistik Dekriptif	54
4.3	Menilai <i>Outer Model</i> atau Evaluasi Model Pengukuran	56
4.3.1	Convergent Validity	56
4.3.2	Discriminant Validity.....	58
4.3.3	Uji Composite Reliability.....	60
4.3.4	Uji Cronbach's Alpha.....	61

4.4	Menilai Inner Model atau Evaluasi Model Struktural.....	62
4.4.1	Uji R-Square (R^2).....	63
4.5	Uji Hipotesis.....	64
4.6	Pembahasan.....	68
4.6.1	Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (X_1) Terhadap Nilai Perusahaan (Y).....	68
4.6.2	Pengaruh Kebijakan Dividen (X_2) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)...	70
4.6.3	Pengaruh Profitabilitas (X_3) Terhadap Nilai Perusahaan (Y).....	72
4.6.4	Pengaruh <i>Fraudulent Financial Reporting</i> (X_4) Terhadap Nilai Perusahaan (Y).....	73
4.6.5	Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (X_1) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan <i>Managerial Ownership</i> sebagai variabel moderasi.....	75
4.6.6	Pengaruh Kebijakan Dividen (X_2) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan <i>Managerial Ownership</i> sebagai variabel moderasi.....	76
4.6.7	Pengaruh Profitabilitas (X_3) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan <i>Managerial Ownership</i> sebagai variabel moderasi.....	77
4.6.8	Pengaruh <i>Fraudulent Financial Reporting</i> (X_4) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan <i>Managerial Ownership</i> sebagai variabel moderasi.....	79
BAB V	- PENUTUP	81
5.1	Kesimpulan.....	81
5.2	Kontribusi dan Implikasi.....	84
5.2.1	Kontribusi.....	84
5.2.2	Implikasi.....	84
5.3	Keterbatasan Penelitian dan Saran.....	85
5.3.1	Keterbatasan.....	85
5.3.2	Saran.....	85
DAFTAR PUSTAKA		87
LAMPIRAN.....		91

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Model Penelitian.....	38
Gambar 4.1 Diagram Jalur Persamaan Struktural	54
Gambar 4.2 Model Hasil Penelitian: Uji Bootstrapping	60

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	25
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	50
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	51
Tabel 4.3 Nilai Loading	54
Tabel 4.4 Cross Loading	56
Tabel 4.5 AVE dan Akar AVE	57
Tabel 4.6 Nilai Composite Reliability	57
Tabel 4.7 Nilai Cronbach's Alpha	58
Tabel 4.8 Laten Variabel Corellations	59
Tabel 4.9 Nilai R-Square	61
Tabel 4.10 Nilai P Values	62

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan adalah sebuah organisasi yang didirikan dengan tujuan untuk memperoleh laba. Laba yang didapatkan digunakan untuk mempertahankan kelangsungan usaha perusahaan demi menghadapi tingkat persaingan yang tinggi. Tujuan dari perusahaan adalah meningkatkan pendapatan, meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan dan optimalisasi atas nilai perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan kondisi nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan pada masa mendatang dan digunakan sebagai indikator bagi pasar dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan secara menyeluruh. Hal ini menyebabkan perusahaan harus mampu meningkatkan kinerjanya sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Nilai perusahaan dapat diukur dari berbagai aspek, salah satunya adalah menggunakan harga pasar saham. Pada harga pasar saham dapat tergambarkan penilaian para investor dalam menilai kemampuan perusahaan mengelola ekuitas yang dimiliki (Puspita,2022). Nilai perusahaan dapat tercerminkan dari kondisi harga saham yang mengalami kenaikan atau penurunan. Jika nilai perusahaan memiliki tingkat yang tinggi maka dianggap perusahaan tersebut dapat mensejahterakan pemegang sahamnya dan hal ini menjadi ketertarikan tersendiri bagi para investor dalam minatnya menanamkan modal di perusahaan tersebut (Andika, 2018).

Topik nilai perusahaan saat ini sedang menjadi topik hangat karena kondisi sebelum dan pasca pandemi covid 19 yang melanda mempengaruhi kondisi harga saham dengan adanya pertumbuhan investasi yang tidak stabil. Salah satu perusahaan yang sangat terdampak atas hal ini adalah perusahaan manufaktur yang merupakan salah satu jenis industri yang mendominasi dan berperan dalam penunjang perekonomian negara. Menurut (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2019b) menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur mengalami pertumbuhan pada realisasi investasi sektor industri manufaktur pada 2014 sebesar Rp.199,1 triliun menjadi Rp.236 triliun pada tahun 2015, kenaikan ini berlanjut pada tahun 2016 menjadi Rp.335,8 triliun, namun ternyata pada tahun 2017 sektor ini mengalami penurunan realisasi investasi menjadi Rp.274,7 triliun dengan tahun selanjutnya yang semakin menurun pada tahun 2018 sebesar Rp.222,3 triliun. Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa pertumbuhan realisasi investasi bukan hanya melambat namun mengalami penurunan secara drastis dua tahun berturut-turut. Menanggapi hal tersebut Airlangga Hartanto selaku Menteri Perindustrian menjelaskan bahwa pemerintah akan terus berusaha menciptakan iklim bisnis yang kondusif serta mempermudah perizinan usaha agar dapat menarik investasi, apalagi Indonesia menjadi salah satu tujuan para investor untuk berinvestasi, maka kebijakan-kebijakan mengenai ekonomi fiskal dan moneter sangat dipertimbangkan guna pertumbuhan ekonomi negara melalui sektor industri manufaktur (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2019)

Pada tahun 2019, kinerja perusahaan manufaktur semakin membaik karena banyaknya pesanan sehingga produksi meningkat. Airlangga Hartanto selaku

Menteri perindustrian menjelaskan bahwa hal ini terjadi karena didasari oleh upaya pemerintah dalam melakukan ekspansi pada sebagian besar indeks pesanan, indeks volume produksi dan indeks persediaan barang jadi yang meningkat sebesar 54,04 persen (Finaka, 2019). Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, (2019) menjelaskan bahwa peningkatan investasi dilihat dari pencapaian penanaman modal dalam negeri dan penanaman modal asing pada kuartal II tahun 2019 yang melonjak sebesar Rp.22,2 triliun. Pada tahun 2020, kasus Covid-19 mulai mewabah dan tentunya menimbulkan berbagai kebijakan yang dikeluarkan pemerintah dan berdampak pula pada perusahaan. Namun, menurut penjelasan Menteri perindustrian Agus Gumiwang Kartasasmita bahwa perusahaan manufaktur masih memberikan kontribusi yang maksimal pada perekonomian negara meskipun ditengah tekanan wabah Covid-19 dengan anggaran perusahaan yang sangat minim (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2021).

Upaya-upaya yang dilakukan pemerintah tersebut dapat mengoptimalkan nilai perusahaan guna memaksimalkan tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan. Peluang investasi yang dibuka dapat memberikan sinyal positif akan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Adapun sektor utama perusahaan manufaktur adalah sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang dan konsumsi. Pada kegiatan operasionalnya perusahaan manufaktur menggunakan mesin, peralatan dan tenaga kerja dalam mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi sehingga menjadi nilai tambah tersendiri. Kemudian barang-barang yang diproduksi akan dijual baik ke dalam negeri ataupun ke luar negeri, melalui kegiatan ekspor ini dapat memperluas pasar dan permintaan pasar. Hal ini

dapat meningkatkan produktivitas perusahaan manufaktur secara maksimal dengan tetap menggunakan biaya operasional yang sama.

Kegiatan operasional perusahaan tentunya memiliki dampak terhadap lingkungan dan sosial atau dikenal sebagai *Corporate Social Responsibility*. *Corporate Social Responsibility* merupakan tanggung jawab sosial yang diberikan perusahaan sebagai kontribusi terhadap sekitar (Aini, 2019) Nilai perusahaan dapat meningkat tidak hanya karena kinerja keuangan yang baik saja, namun perusahaan juga harus memperhatikan dampak sosial, ekonomi dan lingkungan yang ditimbulkan dari aktifitas perusahaan, seperti adanya penyusutan sumber daya alam. Oleh karena itu, perusahaan dituntut agar lebih efektif dan efisien dalam mengelola sumber daya alam yang tersedia demi kelangsungan hidup perusahaan dimasa mendatang.

Menurut undang-undang nomor 40 tahun 2012 tentang perseroan terbatas pasal 1 angka 3 menjelaskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai bentuk komitmen dan partisipasi dalam proses pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dan menjelaskan bahwa perseroan yang melaksanakan kegiatan operasional usahanya di bidang yang berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan melakukan pengungkapan pada laporan keuangan. dijelaskan dalam peraturan menteri sosial nomor 9 tahun 2020 pada Bab VI tentang pelaporan pasal 1 mengenai badan usaha yang melakukan kegiatan tanggung jawab sosial untuk melakukan pelaporan secara tertulis sebagai laporan kegiatan. Perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang terdaftar pada bursa efek

Indonesia yang juga wajib membuat laporan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Hal ini telah dijelaskan dalam surat edaran otoritas jasa keuangan republik indonesia nomor 16/seojk.04/2021 tentang bentuk dan isi laporan tahunan emiten atau perusahaan publik memuat mengenai laporan atas kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan oleh perusahaan.

Laporan tanggung jawab sosial dan lingkungan dapat dilakukan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor akan tujuan perusahaan bukan hanya memperoleh laba, namun juga memperhatikan dan bermanfaat bagi lingkungan sekitar. Pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan berupa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sesuai surat edaran otoritas jasa keuangan republik indonesia nomor 16/seojk.04/2021 berisi informasi mengenai laporan keberlanjutan (*Sustainability Reporting*) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.

Selain pentingnya pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, kebijakan dividen menjadi hal yang penting bagi nilai perusahaan karena kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai besaran bagian laba bersih perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba ditahan. Para investor akan melihat berapa besar dividen yang dibagikan sebagai pertimbangan berinvestasi bahwa perusahaan tersebut dapat memajemen keuangan dengan baik (Puspita, 2022). Pembagian dividen ini

dapat dilakukan secara *cash* ataupun dapat berbentuk dividen saham. Sebelum menentukan kebijakan dividen, tentunya perusahaan harus mengukur profitabilitas yang dapat dicapai oleh perusahaan tersebut karena dana yang akan dibagikan merupakan laba dari hasil operasional perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencapai atau memperoleh laba dari aktivitas perusahaan itu sendiri (Astuti & Yadnya, 2019).

Keadaan perusahaan dengan profitabilitas yang baik tentu dapat mengalami berbagai permasalahan seperti *fraudulent financial fraud*. Hal ini dapat terjadi karena adanya dorongan serta kesempatan dengan melihat kondisi keuangan perusahaan yang sangat baik. *Fraudulent financial fraud* merupakan tindakan kecurangan pada laporan keuangan guna mendapatkan keuntungan pribadi dengan memanipulasi atau memalsukan data keuangan.

Salah satu indikator penting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *managerial ownership* (kepemilikan manajerial) yang merupakan presentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajemen dengan tujuan pemisahan pengendalian (*agent*) dan kepemilikan (*principal*) dengan mendelegasikan wewenang manajer agar menambah kekayaan serta kemakmuran investor (Kusumawati & Rosady, 2018a). Kepemilikan manajerial memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan seperti direksi, manajemen, komisaris serta setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pengambilan keputusan di perusahaan. Oleh sebab itu, *managerial ownership* pada penelitian ini diposisikan sebagai variabel yang dapat memoderasi pengaruh *corporate social responsibility*,

kebijakan dividen, profitabilitas dan *fraudulent financial reporting* dengan nilai perusahaan.

Berbagai penelitian mengenai pengungkapan *corporate social responsibility* sudah banyak dilakukan, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Qiu dkk., 2021), (Seth & Mahenthiran, 2022) dan (Azimli, 2023) memiliki hasil bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan adalah berpengaruh positif. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Hendratama & Huang, 2021) dan (Puspita, 2022) memiliki hasil bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, penelitian mengenai kebijakan dividen yang dilakukan oleh (Putu dkk., 2019), (Puspita, 2022), (Zia Ur Rehman & Ur Rehman, 2021) dan (Kim dkk., 2021) memiliki hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Rahyuda, 2020) memiliki hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terkait profitabilitas telah dilakukan oleh (Dewi & Rahyuda, 2020), (Puspita, 2022), (Astuti & Yadnya, 2019) dan (Ramdhonah dkk., 2019) memiliki hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Putu dkk., 2021), (Palupi & Hendiarto, 2018) dan (Muharramah & Zulman Hakim, 2021) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap perusahaan.

Penelitian terkait *fraudulent financial reporting* telah dilakukan oleh (Elviani dkk., 2020) dengan menggunakan perspektif *fraud pentagon* dan memiliki hasil bahwa *fraudulent financial reporting* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Tarjo dkk., 2022) melakukan penelitian dengan *financial fraud* sebagai variabel moderasi antara *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan yang memiliki hasil bahwa *financial fraud* dapat mengurangi dampak *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Zia Ur Rehman & Ur Rehman (2021) yang menguji pengaruh *Financing Practices, Firm Growth, Dividend Policy* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian sebelumnya profitabilitas dijadikan sebagai variabel moderasi, namun pada penelitian saat ini dijadikan sebagai variabel independen. Selain itu, penelitian ini memilih objek manufaktur yang memiliki pengaruh langsung terhadap sosial dan lingkungan atas kegiatan operasionalnya dengan menggunakan pengungkapan *corporate social responsibility* serta kebijakan dividen sebagai variabel independen. Selanjutnya, pada penelitian ini menggunakan variabel independen berupa *fraudulent financial reporting* yang menjadi tantangan tersendiri bagi setiap perusahaan dan masih sangat jarang diteliti serta menggunakan variabel *managerial ownership* (kepemilikan manajerial) sebagai variabel moderasi.

Pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2021. Penelitian ini menggunakan manufaktur sebagai populasi karena perusahaan ini menjadi salah satu perusahaan yang membantu serta penunjang kegiatan perekonomian setiap harinya sehingga diharapkan mampu mencerminkan reaksi pasar modal secara menyeluruh. Berdasarkan pemaparan di atas maka penelitian ini berjudul **“Determinan Nilai Perusahaan dengan *Managerial Ownership* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *financial fraud* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *managerial ownership* dapat memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah *managerial ownership* dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah *managerial ownership* dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

8. Apakah *managerial ownership* dapat memoderasi pengaruh *financial fraud* terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Menganalisis dan mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisis dan mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
3. Menganalisis dan mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Menganalisis dan mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *financial fraud* terhadap nilai perusahaan.
5. Menganalisis dan mendapatkan bukti empiris tentang peran *managerial ownership* dengan memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* dengan nilai perusahaan.
6. Menganalisis dan mendapatkan bukti empiris tentang peran *managerial ownership* dengan memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.
7. Menganalisis dan mendapatkan bukti empiris tentang peran *managerial ownership* dengan memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

8. Menganalisis dan mendapatkan bukti empiris tentang peran *managerial ownership* dengan memoderasi hubungan antara *financial fraud* dengan nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, hasil penelitian diharapkan mampu memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi terhadap wacana teoritis yang berhubungan dengan pengungkapan *corporate social responsibility*, kebijakan dividen, profitabilitas, *fraudulent financial reporting*, *managerial ownership* dan nilai perusahaan serta dapat digunakan sebagai referensi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu berkontribusi dalam hal praktis terhadap berbagai pihak yaitu investor/calon investor dan emiten.

- a. Bagi Investor/Calon Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai suatu bahan referensi untuk mengetahui dan memahami tentang nilai perusahaan dalam menentukan keputusan saat ingin berinvestasi di suatu perusahaan khususnya di perusahaan sektor manufaktur.

- b. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai suatu informasi untuk memahami nilai perusahaan. Perusahaan publik dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan,

tidak hanya mengejar laba semata, namun harus tetap memperhatikan lingkungan sekitar akibat dari dampak kegiatan operasional yang akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II: Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi tentang landasan teori model penelitian, latar belakang teoritik dari literatur-literatur serta hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menjadi dasar argumentasi pemilihan variabel. Di dalam bab ini dijelaskan pula alur teoritik pengembangan hipotesis.

BAB III: Metodologi Penelitian

Bab ini berisi tentang definisi serta deskripsi operasional variabel-variabel penelitian, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV: Hasil Pembahasan

Bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, hasil pengujian hipotesis dan diakhiri dengan interpretasi serta diskusi hasil penelitian.

BAB V: Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan akhir atas hasil analisis pada bab sebelumnya dengan pemaparan implikasi hasil penelitian dan saran-saran bagi berbagai pihak berkepentingan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Stakeholder Theory

Stakeholder Theory menjelaskan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk mendapatkan informasi terhadap aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan pada perusahaan tersebut (Deegan, 2004). Teori ini telah dikenal sejak tahun 1970-an yang pertama kali diperkenalkan oleh *Standford Research Institute* (SRI) pada tahun 1963 dan didefinisikan sebagai tanggung jawab sosial perusahaan yang dapat mempengaruhi tujuan organisasi (Freeman, 2010) Teori ini juga menjelaskan bahwa semua *stakeholder* memiliki hak yang sama dalam memperoleh informasi tentang aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dalam perusahaan. Strategi perusahaan dalam menjaga hubungan baik dengan *stakeholder* dapat dilakukan dengan pengungkapan terhadap informasi sosial dan lingkungan berupa realisasi tanggung jawab sosial perusahaan (Puspita, 2022)

Pengungkapan informasi berupa *corporate social responsibility* (CSR) diharapkan dapat memenuhi kebutuhan informasi para *stakeholder* dan dapat menjaga hubungan baik agar mendapat dukungan demi kelangsungan hidup perusahaan seterusnya. Semakin baik pengungkapan informasi berupa CSR, maka akan semakin baik dukungan dari para *stakeholder* untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan laba yang ditargetkan oleh perusahaan. Keberlangsungan perusahaan sangat berkaitan pada peranan *stakeholder*

internal maupun eksternal dengan menggunakan pengungkapan CSR sebagai strategi perusahaan dalam memenuhi kepentingan dari para *stakeholder* akan kebutuhan informasi non-keuangan tentang dampak sosial dan lingkungan dari adanya kegiatan operasional perusahaan.

2.1.2 *Signalling Theory*

Signalling Theory menjelaskan bahwa perusahaan harus memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai upaya manajemen dalam memenuhi keinginan investor berupa laporan keuangan maupun non-keuangan. Menurut Ghozali (2017) dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal, maka akan menguntungkan bagi perusahaan karena mempengaruhi agar investor dan pemegang saham lainnya menaikkan nilai perusahaan serta mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan akan lebih menguntungkan perusahaan.

Pemberian sinyal melalui pelaporan tingkat profitabilitas dalam perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi pasar (Muharramah & Zulman Hakim, 2021). Sehingga investor memberikan penilaian bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi adalah perusahaan yang memiliki prospek yang baik. Selain itu, dalam proses pengambilan keputusan perusahaan akan lebih diuntungkan karena dibersamai dengan meningkatnya nilai perusahaan.

2.1.3 *Agency Theory*

Agency Theory (Teori Keagenan) merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara principal dan agen yang mana agen tidak selalu harus

bertindak sesuai keinginan principal. Principal dan agen memiliki informasi, tujuan serta kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan. Hubungan keagenan merupakan kontrak antara pemilik (principal sebagai pemegang saham) melakukan kerjasama dengan memperkerjakan seorang (agen) untuk melaksanakan tugas pekerjaan guna kepentingan dalam menentukan kebijakan atau pengambilan keputusan. Hubungan ini menyebabkan adanya asimetri informasi karena agen sebagai manajer dalam perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan principal sebagai pemegang saham (Aini, 2019).

Selain itu, agen dan principal memiliki kepentingan yang berbeda sehingga asimetri informasi menyebabkan konflik kepentingan atas pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Adanya keinginan pemegang saham agar manajer bekerja untuk mensejahterakan pemegang saham atau bahkan manajer dapat berbuat sebaliknya memunculkan konflik kepentingan yang harus mengeluarkan biaya atau sering disebut dengan *agency cost* guna melakukan pengawasan total terhadap kinerja para manajer (Andika, 2018).

Konflik keagenan juga berasal dari adanya perbedaan kepemilikan mayoritas dan minoritas (kreditur). Kepemilikan mayoritas sebagai pemegang saham pengendali dapat mempengaruhi kebijakan serta pengambilan keputusan dalam mempengaruhi kebijakan operasi perusahaan melalui pihak manajemen yang dipilih oleh kepemilikan mayoritas. Tentunya hal ini sangat merugikan bagi pemegang saham minoritas yang tidak memiliki kendali dalam pengambilan kebijakan. Salah satu kebijakan yang terjadi yaitu mengenai

kebijakan dividen dalam penentuan besaran pembagian *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* merupakan besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2015).

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator penting dalam penilaian bagi pasar di perusahaan secara keseluruhan dengan menggunakan rasio keuangan. Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan harga pasar saham perusahaan karena dapat menggambarkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of firm* yaitu untuk memaksimalkan kekayaan (nilai perusahaan) yang dapat meningkatkan serta memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Harga saham dari perusahaan harus dioptimalkan agar hal-hal yang tidak diinginkan tidak terjadi misalnya harga saham terlalu tinggi maka ditakutkan investor tidak akan membeli namun apabila terlalu rendah maka akan berdampak buruk pada citra perusahaan (Aini, 2019). Menurut Harmono (2014), indikator yang dapat digunakan untuk pengukuran nilai perusahaan yaitu menggunakan *price to earnings ratio*, *earnings per share ratio*, *price to book value*, return saham, harga saham, *expected return* dan *abnormal return*. Nilai perusahaan yang dibentuk berdasarkan indikator harga pasar saham akan menunjukkan peluang-peluang investasi yang baik di masa mendatang (Kusumawati & Rosady, 2018).

2.3 Pengungkapan Corporate Social Responsibility

Corporate social responsibility merupakan tanggung jawab sosial yang diberikan perusahaan terhadap sosial dan lingkungan atas adanya kegiatan operasional perusahaan. Menurut Undang – Undang Perseroan Terbatas (UU PT) No 40 Tahun 2007 pasal 74 menyatakan bahwa wajib bagi perusahaan untuk melaksanakan program *corporate social responsibility*. Pengungkapan CSR dalam laporan keuangan dapat memberikan informasi mengenai kegiatan-kegiatan perusahaan dalam aspek ekonomi, sosial dan lingkungan dan salah satu cara perusahaan berkomunikasi kepada *stakeholder* secara sukarela. Petunjuk teknis dari kewajiban pelaporan keberlanjutan secara sukarela tersebut, pemerintah menerbitkan Peraturan Pemerintah No.47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas. Berdasarkan peraturan tersebut, perusahaan tidak hanya dituntut melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan tetapi juga harus melaporkan aktivitas pertanggungjawaban tersebut. Hal ini ditegaskan dalam pasal 7 bahwa apabila perseroan terbatas tidak melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan akan dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. *Sustainability* report dikenal dengan sebutan *triple bottom line*, yaitu penekanan pada 3P (*Profit, People, Planet*) dengan maksud bahwa perusahaan selain mengejar *profit* juga harus mensejahterakan masyarakat sekitar (*people*) dan turut berpartisipasi menjaga kelestarian lingkungan (planet). Standar melakukan pengungkapan CSR di Indonesia berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 16 /SEOJK.04/2021 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan Emiten atau

Perusahaan Publik. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tanggung jawab sosial dan lingkungan merupakan laporan keberlanjutan yang paling sedikit memuat mengenai:

- a. Penjelasan mengenai strategi keberlanjutan
- b. Ikhtisar aspek keberlanjutan dalam bidang ekonomi, sosial dan lingkungan hidup
- c. Profil singkat mengenai emiten atau perusahaan public
- d. Penjelasan direksi
- e. Tata kelola keberlanjutan
- f. Kinerja keberlanjutan
- g. Verifikasi tertulis dari pihak independen (Jika ada)
- h. Lembar umpan balik (*feedback*) untuk pembaca (Jika ada)
- i. Tanggapan emiten atau perusahaan public terhadap umpan balik laporan tahun sebelumnya.

Laporan ini disusun sesuai dengan pedoman penyusunan laporan keberlanjutan bagi emiten dan perusahaan publik sesuai dengan surat edaran otoritas jasa keuangan yang berlaku dan disajikan secara terpisah dengan laporan tahunan.

2.4 Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2015) kebijakan dividen merupakan pembagian besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, maka akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan yang merupakan sumber dana intern pada perusahaan. Sedangkan menurut

Musthafa (2017) kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan sebagai pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang akan diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan dan akhirnya akan mengurangi sumber dana intern perusahaan yang digunakan untuk pengembangan usaha. Sedangkan jika perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan laba sebagai dividen, maka dapat memperbesar sumber dana intern perusahaan guna meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Menurut Sutrisno (2012) terdapat beberapa bentuk kebijakan dividen antara lain:

- a. Kebijakan pemberiann dividen stabil yaitu dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya dalam jangka waktu tertentu meskipun laba yang diperoleh mmengalami naik dan turun.
- b. Kebijakan dividen yang meningkat yaitu dengan kebijakan ini perusahaan akan membayar dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat mengikuti pertumbuhan perusahaan yang stabil.
- c. Kebijakan dividen dengan ratio yang konstan yaitu memberikan dividen yang besarnya mengikuti besaran laba yang diperoleh oleh perusahaan.
- d. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra yaitu dengan perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang

dibagikan kecil dan selanjutnya ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungan yang didapat perusahaan mencapai jumlah tertentu.

2.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas menjadi salah satu pengukuran bagi para investor dalam melakukan penilaian mengenai kinerja perusahaan. Selain sebagai alat ukur ketertarikan investor, profitabilitas juga digunakan sebagai pengukuran efisiensi dan efektivitas penggunaan semua sumber daya pada operasional perusahaan. Pengukuran rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya (Sulindawati et al., 2017). Profitabilitas yang meningkat dapat dengan mudah menarik minat investor dalam menanamkan investasinya karena seorang investor memiliki harapan bahwa *return* yang optimal atas investasi yang telah ditanamkan (Ramdhonah et al., 2019).

Menurut Tampubolon (2013), pengukuran tingkat profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan tingkat *Return On Investment* (ROI) dengan harapan tingkat *return* yang diminta para investor dalam pasar modal. Jika *return* yang diharapkan lebih besar dari pada *return* yang diminta, maka investasi tersebut dapat dikatakan menguntungkan. Pengukuran rasio profitabilitas tergantung pada informasi yang diambil dari laporan keuangan yang didapatkan yaitu untuk mengukur pendapatan menurut laporan rugi laba dengan menggunakan nilai buku investasi. Terdapat beberapa cara dalam mengukur besar kecilnya profitabilitas antara lain:

1. *Return on Assets (ROA)*, menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktivitas perusahaan.
2. *Return on Equity (ROE)*, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini sangat penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.
3. *Profit Margin Ratio*, mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai oleh perusahaan. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi:
 - a. *Net Profit Margin*, mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan oleh perusahaan.
 - b. *Operating Profit Margin (OPM)*, mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan dengan menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia serta pemasaran dalam menghasilkan laba.
 - c. *Gross Profit Margin (GPM)*, mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan dengan menggambarkan efisiensi yang dicapai bagian produksi.

4. *Basic Earning Power*, mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

2.6 Fraudulent Financial Reporting

Menurut *American Institute Certified Public Accountant* (AICPA), *fraudulent financial reporting* merupakan tindakan yang disengaja berupa kelalaian pada salah saji material dalam laporan keuangan yang dapat merugikan investor atau kreditor. Sedangkan menurut *Australian Auditing Standards* (AAS), *fraudulent financial reporting* merupakan kelalaian salah saji yang disengaja dalam jumlah tertentu atau pengungkapan dalam pelaporan keuangan untuk menipu para pengguna laporan keuangan. *Fraudulent financial reporting* dapat dilakukan oleh siapa saja selama memiliki peluang di dalam sebuah perusahaan. Terdapat dua kelompok utama pelaku kecurangan laporan keuangan antara lain:

1. Senior Manajemen *Chief Executive Officer* (CEO), *Chief Financial Officer* (CFO) dan lain-lain.
2. Karyawan tingkat menengah dan tingkat rendah. Karyawan ini bertanggungjawab pada anak perusahaan, divisi atau unit lain dan mereka melakukan kecurangan untuk melindungi kinerja mereka yang buruk.

2.7 Managerial Ownership

Managerial Ownership merupakan presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan ini memberikan wewenang yang lebih kepada pihak manajemen dalam pengambilan keputusan yang dilakukan dalam pengendalian perusahaan. Adanya pemisahan tanggung jawab

antara *principal* dan agen (manajemen) ini memunculkan asimetri informasi yang dijelaskan dalam teori *agency*. Pihak agen (manajemen) akan berupaya mengoperasikan perusahaan semaksimal mungkin agar dapat memenuhi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan serta memakmurkan para investor (Kusumawati & Rosady, 2018).

Kepemilikan manajerial juga dapat dikatakan bahwa selain sebagai pengelola perusahaan para manajer juga merupakan pemegang saham di perusahaan tersebut dan ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur, manajer serta komisaris. Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, melainkan justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi tersebut akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial yang sering dijelaskan di dalam teori *agency*. Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham. Oleh karena pendanaan dengan sumber dana internal lebih efisien dibanding pembiayaan dengan sumber daya eksternal maka melalui kebijakan tersebut manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkatan yang rendah. Penetapan dividen yang rendah akan membuat perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi (Andika, 2018).

2.8 Literature Review

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian		Hasil Penelitian
			Variabel Independen	Variabel Dependen	
1	Azimli (2023)	The impact of climate policy uncertainty on firm value: Does corporate social responsibility engagement matter?	Climate policy uncertainty, Corporate social responsibility	Firm Value	Climate policy uncertainty dan Corporate social responsibility berpengaruh positif terhadap firm value dengan mewujudkan pertumbuhan yang lebih tinggi dalam profitabilitas operasi (OP), yang menawarkan kemungkinan sumber untuk didokumentasikan efek asuransi.
2	Tarjo <i>et al.</i> , (2022)	Corporate social responsibility, financial fraud, and firm's value in Indonesia and Malaysia	Corporate social responsibility Financial fraud	Firm Value	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Financial Fraud dapat mengurangi dampak CSR pada nilai perusahaan.
3	Puspita <i>et al.</i> , (2022)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> , Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Corporate Social Responsibility</i> , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian		Hasil Penelitian
			Variabel Independen	Variabel Dependen	
4	Seth <i>et al.</i> , (2022)	Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India	Corporate social responsibility, Dividends	Firm Value	Corporate social responsibility dan Dividends berpengaruh positif signifikan dengan meningkatkan kinerja di masa mendatang dan mendapatkan apresiasi dari investor institusional
5	Qiu <i>et al.</i> , (2021)	Can corporate social responsibility protect firm value during the COVID-19 pandemic?	Can corporate social responsibility	Firm Value	Corporate social responsibility memiliki pengaruh kuat (positif) /signifikan terhadap nilai Perusahaan.
6	Hendratama (2021)	Corporate social responsibility, firm value and life cycle: evidence from Southeast Asian countries	Corporate social responsibility, Life cycle, Environment, Social, Governance	Firm Value	Hasil memberikan bukti bahwa meskipun CSR dan nilai perusahaan secara umum memiliki hubungan yang negative, hubungan itu bergantung pada tahapan siklus hidup perusahaan. Pengaruh setiap dimensi CSR pada nilai perusahaan berbeda di seluruh tahap siklus hidup. Dimensi sosial CSR memprediksi nilai perusahaan yang lebih tinggi pada tahap pengenalan dan tahap pematangan. Dimensi governance mempengaruhi nilai perusahaan pada saat growth and shake-out/ tahapan kemunduran. Selain itu, dimensi lingkungan mempengaruhi nilai perusahaan hanya pada tahap selanjutnya dari siklus hidup.

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian		Hasil Penelitian
			Variabel Independen	Variabel Dependen	
7	Rehman (2021)	The Impact of Financing Practices, Firm Growth and Dividend Practices on Firm's Value as Mediated by Profitability	Financing Practices, Firm Growth, Dividend Policy, Profitability	Firm Value	Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas diambil sebagai ROA dan ROE memiliki peran mediasi antara keputusan pembiayaan, profitabilitas dan nilai perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus membuat kebijakannya dengan tetap memperhatikan praktik pembiayaan, pertumbuhan perusahaan, dan pembayaran dividen seiring dengan meningkatnya profitabilitas yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Di sisi lain di beberapa kasus pertumbuhan perusahaan memiliki dampak yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Yuniastri <i>et al.</i> , (2021)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. perusahaan, dan ukuran perusahaan secara negatif mempengaruhi nilai perusahaan.

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian		Hasil Penelitian
			Variabel Independen	Variabel Dependen	
		Periode 2017-2019			
9	Muharramah (2021)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan mempengaruhi Nilai Perusahaan. Sementara Leverage dan Profitabilitas tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan.
10	Kim <i>et al.</i> , (2021)	The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value.	R&D effects Financial constraints Dividend payout policy	Firm Value	Menunjukkan bahwa R&D perusahaan yang dibatasi secara finansial dengan pembayaran dividen kebijakan memiliki dampak yang lebih positif secara signifikan pada nilai perusahaan daripada non dividen yang dibatasi secara finansial pembayar, dan bahwa manajer perusahaan yang dibatasi secara finansial memiliki insentif untuk digunakan pembayaran dividen untuk memberikan dampak positif kinerja R&D pada nilai perusahaan mereka. Kita menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan R&D dengan kendala keuangan dapat dimanfaatkan memberikan sinyal positif

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian		Hasil Penelitian
			Variabel Independen	Variabel Dependen	
					ke pasar keuangan.
11	Sari (2021)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Hasil dari pengujian penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai Perusahaan.
12	Rahyuda (2020)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan. Dividen. Terhadap Nilai Perusahaan Sektor. Industri Barang. Konsumsi Di BEI.	Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Hasil analisis diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
13	Kurniawan (2020)	Pengaruh Kecurangan Laporan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Ditinjau dari Perspektif <i>Fraud Pentagon</i> (Kasus di Indonesia)	Kecurangan Laporan Keuangan	Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa <i>fraudulent financial reporting</i> berpengaruh negative terhadap <i>firm value</i> .

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian		Hasil Penelitian
			Variabel Independen	Variabel Dependen	
14	Astuti (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen	Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	Hasil Penelitian ini menunjukkan profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
15	Ramdhonah <i>et al.</i> , (2019)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menemukan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta secara simultan ditemukan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
16	Azizah (2019)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa variable kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan, variable kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian		Hasil Penelitian
			Variabel Independen	Variabel Dependen	
					Perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
17	Palupi (2018)	Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & <i>Real Estate</i>	Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan Properti & <i>Real Estate</i>	Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama. Secara parsial kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan <i>real estate</i> . Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan <i>real estate</i> . Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan <i>real estate</i> .
18	Tambalean <i>et al.</i> , (2018)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional	Nilai Perusahaan	Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian		Hasil Penelitian
			Variabel Independen	Variabel Dependen	
19	Darmayanti, <i>et al.</i> , (2018)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang	Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.

2.9 Perumusan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa para *stakeholder* berhak mengetahui atas kegiatan operasional perusahaan baik di lingkungan perusahaan maupun lingkungan sosial. Salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan atas kegiatan operasionalnya terhadap lingkungan diungkapkan kedalam bentuk mengenai pengungkapan *corporate Social Responsibility*. CSR merupakan tanggung jawab sosial dari perusahaan kepada masyarakat baik dari segi ekonomi, sosial atau lingkungan. Tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan melakukan berbagai upaya, salah satunya dengan pengungkapan *corporate social responsibility*. Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan jika perusahaan dapat memberikan pertanggungjawaban kepada *stakeholder* secara sukarela sehingga menjadi daya tarik tersendiri para investor. *Stakeholder* akan beranggapan bahwa perusahaan memiliki kepedulian terhadap sekitar atas adanya kegiatan operasional yang dilakukan. Pengungkapan *corporate social responsibility* ini juga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham dan laba perusahaan atas kepercayaan para investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut (Puspita, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Qiu dkk. (2021), Seth dan Mahenthiran (2022) dan Azimli (2023) menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hendratama dan Huang (2021) dan Puspita (2022) memiliki hasil bahwa pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan adalah negatif.

H1: *Corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.9.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pada teori *agency* menjelaskan bahwa terdapat asimetri informasi antara *principal* dan agen atas adanya perbedaan kepentingan diantara keduanya. Kebijakan dividen merupakan putusan besaran pembagian presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau sebagai laba ditahan guna investasi dimasa mendatang. Keputusan dalam menentukan kebijakan dividen melibatkan pihak manajemen dalam pengendaliannya. Kebijakan deviden dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan maka persepsi para pemegang saham meningkat dan beranggapan kinerja perusahaan dalam keadaan baik. Namun, pembayaran dividen yang lebih besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Puspita, 2022). Menurut teori prefensi pajak, penurunan kebijakan dividen juga dapat meningkatkan harga saham, maka apapun keputusan manajer dalam menentukan kebijakan saham akan tetap memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian mengenai kebijakan dividen yang dilakukan oleh Dewi & Rahyuda (2020), Zia Ur Rehman & Ur Rehman (2021) dan Kim dkk (2021) memiliki hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Rahyuda (2020), Puspita (2022) dan Putu dkk (2019) memiliki hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.9.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pada teori *stakeholder* menjelaskan bahwa *stakeholder* berhak mengetahui kegiatan perusahaan salah satunya adalah dengan mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas adanya kegiatan operasional perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Pengukuran Profitabilitas menjadi salah satu pengukuran bagi para investor dalam melakukan penilaian mengenai kinerja perusahaan yaitu dengan menggunakan rasio profitabilitas. Selain sebagai alat ukur ketertarikan investor, rasio profitabilitas juga digunakan sebagai pengukuran efisiensi dan efektivitas penggunaan semua sumber daya pada operasional perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik dengan menunjukkan profitabilitas yang meningkat akan memberikan sinyal positif bahwa investor akan menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Hal ini akan berpengaruh pada nilai perusahaan karena atas respon baik para investor harga saham mengalami peningkatan (Ramdhonah dkk., 2019). Penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Rahyuda, 2020), (Puspita, 2022), (Astuti & Yadnya, 2019) dan (Ramdhonah dkk., 2019) memiliki hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Putu dkk., 2019), (Palupi & Hendiarso, 2018)) dan (Muharramah & Zulman Hakim, 2021) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.9.4 Pengaruh *Fraudulent Financial Reporting* Terhadap Nilai Perusahaan

Teori *agency* menjelaskan bahwa adanya perbedaan kepentingan hingga asimetri informasi pada sebuah perusahaan antara *principal* dan agen yang menyebabkan konflik sering terjadi. Manajer sebagai agen yang mengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Pada penyusunan laporan keuangan, manajemen ikut andil di dalamnya dan kemungkinan terjadi adanya kecurangan laporan keuangan yang disengaja demi keuntungan pribadi. *Fraudulent financial reporting* merupakan tindakan yang disengaja berupa kecurangan laporan keuangan dengan melakukan salah saji material laporan keuangan. Kesalahan yang disengaja terhadap laporan keuangan. Manajemen dituntut untuk membuat laporan keuangan secara objektif dan jujur, namun atas adanya beberapa faktor tentunya tidak dipungkiri akan terjadi manipulasi laporan keuangan yang akan berdampak terhadap nilai perusahaan (Elviani dkk., 2020). Penelitian yang dilakukan oleh (Elviani dkk., 2020) dengan menggunakan perspektif *fraud pentagon* dan memiliki hasil bahwa *fraudulent financial reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Tarjo dkk., 2022) melakukan penelitian dengan *financial fraud* sebagai variabel moderasi antara pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan yang memiliki hasil bahwa *financial fraud* dapat mengurangi dampak pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

H4: *Fraudulent financial reporting* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.9.5 Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi

Teori Stakeholder menjelaskan bahwa pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan hasil operasional perusahaan kepada para stakeholder. Pengambilan keputusan dalam pengungkapan CSR sangat dipengaruhi oleh pihak manajemen. *Managerial Ownership* (kepemilikan manajerial) merupakan presentase kepemilikan saham oleh para manajer dalam sebuah perusahaan. Semakin tinggi tingkat presentase kepemilikan oleh manajer maka semakin tinggi pengaruh pengambilan keputusan dalam perusahaan tersebut. Dalam pengungkapan *corporate social responsibility* keputusan manajer dalam pengungkapannya sangat penting karena akan berpengaruh pada ketertarikan investor untuk berinvestasi (Ifada dkk., 2021). Pengungkapan yang dilakukan dapat meningkatkan minat investor berinvestasi, maka akan diikuti pula dengan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh (Azizah, 2019) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh (Tambalean. Friko Allan Kevin dkk., 2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5: *Managerial ownership* memoderasi hubungan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

2.9.6 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi

Teori *agency* menjelaskan bahwa perbedaan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan agen membuat adanya konflik yang sering terjadi dalam pengambilan keputusan. Banyaknya informasi yang dimiliki pihak manajemen akan mempengaruhi keputusan dalam proses pengendalian operasional perusahaan, salah satunya mengenai adanya kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan atas presentase laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba ditahan guna investasi dimasa mendatang. Adanya konflik seperti yang dijelaskan pada teori agensi yaitu asimetri informasi antara *principal* dan agen membuat peran manajerial yang dapat mempengaruhi keputusan dalam menentukan kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang semakin besar dan informasi yang dimiliki agen lebih banyak daripada *principal* akan mempengaruhi keputusan dalam kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh (Azizah, 2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Darmayanti dkk., 2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

H6: *Managerial ownership* memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2.9.7 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*). Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa setiap *stakeholder* memiliki hak yang sama dalam mengetahui aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan, salah satunya adalah dengan mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas kegiatan operasionalnya. Proses maksimal operasional perusahaan tentunya bergantung pada manajemen yang dilakukan oleh perusahaan. Pada teori *agency* pula menjelaskan bahwa adanya asimetri informasi membuat konflik antara *principal* dan agen dalam sebuah perusahaan yang mana sebagai seorang agen (manajemen yang mengelola perusahaan) akan lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan dibandingkan oleh *principal*. Struktur kepemilikan dalam perusahaan berpengaruh dalam jalannya perusahaan agar mendapat hasil yang maksimal, memakmurkan pemegang saham hingga meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi *managerial ownership* dalam sebuah perusahaan diharapkan mampu menaikkan nilai perusahaan dengan manajemen akan semaksimal mungkin dalam upaya menghasilkan keuntungan yang besar. Apabila perusahaan menghasilkan laba yang besar tentunya akan menjadi daya tarik bagi para investor menanamkan sahamnya sehingga akan berpengaruh pada harga saham di pasar. Dari hasil penelitian (Kusumawati & Rosady, 2018), menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Athifah, 2021) menunjukkan bahwa

kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Wulandari, 2021) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H7: *Managerial Ownership* memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.9.8 Pengaruh *Fraudulent Financial Reporting* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi

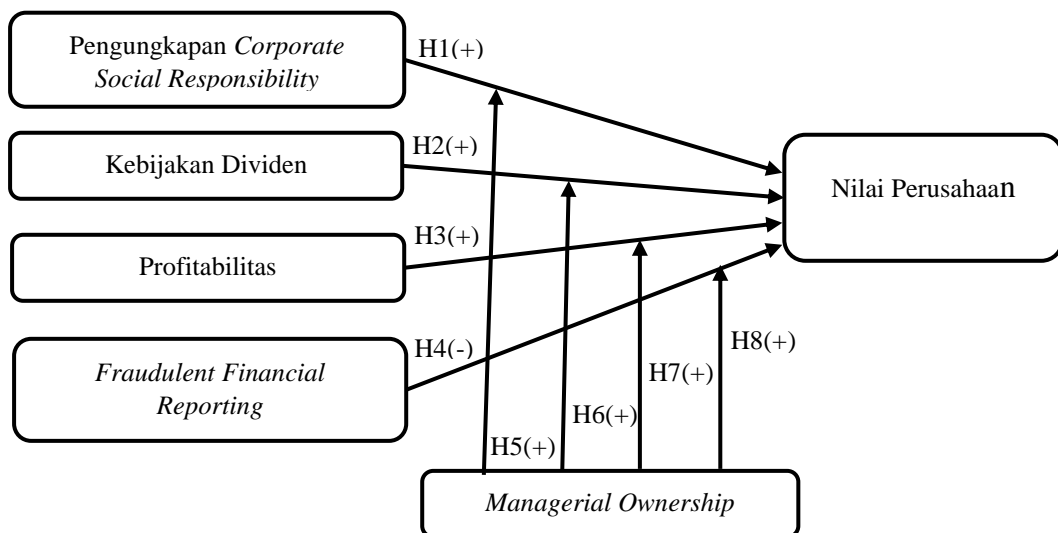
Fraudulent financial reporting merupakan kecurangan laporan keuangan yang dilakukan secara sengaja untuk menipu para pengguna laporan keuangan. Kecurangan laporan keuangan dapat dilakukan oleh pihak yang memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan. Teori *agency* menjelaskan bahwa adanya asimetri informasi antara *principal* dan agen mempengaruhi keputusan serta manajemen di dalam suatu perusahaan. Proses penyusunan laporan keuangan tentunya sangat melibatkan pihak manajemen perusahaan karena selaku agen yang lebih banyak memiliki informasi perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Struktur kepemilikan menjadi bagian penting dalam proses penyusunan laporan keuangan, manajemen dapat dengan mudah memanipulasi dengan sengaja mengenai salah saji material laporan keuangan untuk mendapatkan keuntungan pribadi. Manajemen sebagai agen memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan dapat dengan mudah melakukan kecurangan atas adanya peluang dan faktor lainnya (Elviani dkk., 2020). Presentase kepemilikan manajerial yang

tinggi menandakan bahwa pengendalian di dalam perusahaan sebagian besar dilakukan oleh pihak manajemen dalam pengambilan keputusan.

H8: *Managerial Ownership* memoderasi hubungan *fraudulent financial reporting* terhadap nilai perusahaan.

2.10 Kerangka Berpikir

Berdasarkan uraian hipotesis diatas, berikut ini kerangka model penelitian yang dirumuskan:



Gambar 2.1 Kerangka Model Penelitian

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan menganalisa hubungan kausalitas untuk menjelaskan pengaruh variabel independent terhadap variable dependen. Menurut (Santosa, 2018) metode penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menggunakan metode dengan berlandaskan positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditentukan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang didapatkan dari sumber-sumber yang sudah ada. Data ini didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diakses pada situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kausalitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti dan kemudian untuk ditarik kesimpulannya (Noor, 2015). Populasi pada penelitian ini merupakan seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.

3.2.2 Sampel

Menurut (Santosa, 2018) merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki dan telah ditentukan oleh sebuah populasi. Pemilihan sampel yang akan dipilih harus mewakili (representatif) data yang akan dianalisis. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang telah *go public* atau telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
- b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) berturut-turut selama tahun 2017-2021.
- c. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data/ variabel penelitian yang dibutuhkan untuk penelitian ini.
- d. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah dan tahun tutup buku berakhir pada 31 Desember.

3.3 Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan atribut seseorang atau objek dari suatu bidang tertentu yang memiliki variasi antara orang satu dan orang lain atau satu objek ke objek lain (Santosa, 2018). Variabel ini telah dipilih dan ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari lebih lanjut kemudian digunakan untuk ditarik kesimpulannya.

3.3.1 Variabel Independen

Variabel independent atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau variabel yang menjadi sebab perubahan pada variabel terikat (dependen) (Noor, 2015). Variabel independent pada penelitian ini antara lain *corporate social responsibility*, kebijakan dividen, profitabilitas, *fraudulent financial reporting* dengan *managerial ownership* sebagai variable moderasi.

3.3.1.1 Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah suatu komitmen berkelanjutan oleh dunia usaha untuk bertindak secara etis dan memberikan kontribusi kepada pengembangan ekonomi dari komunitas setempat maupun masyarakat secara luas, bersamaan dengan peningkatan taraf hidup pekerjaannya beserta keluarganya (Aini, 2019). *Corporate Social Responsibility* harus dilakukan oleh perusahaan sesuai dengan peraturan pemerintah Nomor 47 tahun 2012 tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan perseroan terbatas pada pasal 3 yang menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas usaha pada bidang yang berkaitan dengan sumber daya alam memiliki kewajiban dalam tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* merupakan salah satu strategi bisnis agar lingkungan atau sosial memiliki asumsi positif bahwa perusahaan tidak hanya mementingkan profit saja, namun menyadari bahwa aktivitas operasional perusahaan berdampak kepada lingkungan sekitar. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* ini telah diatur dalam peraturan pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 pasal 6 yang menjelaskan bahwa kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan dilaporkan pada laporan

tahunan perusahaan dan akan dipertanggungjawabkan kepada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Kewajiban dalam melaksanakan pengungkapan ini semakin dipertegas dengan adanya sanksi yang diberikan kepada perusahaan apabila tidak melaksanakannya, hal ini dijelaskan dalam peraturan pemerintah Nomor 47 tahun 2012 pasal 7.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang diukur dengan menggunakan standar SRDI yang memiliki 50 item pengungkapan yang mewakili tanggung jawab sosial perusahaan, ekonomi dan lingkungan. Dalam menentukan indeks ini dilakukan dengan cara pemberian skor pengungkapan, dimana sebuah item pengungkapan akan diberi skor 1 apabila item tersebut diungkapkan dan akan diberi nilai 0 jika item tersebut tidak diungkapkan. Rumus perhitungan pengungkapan CSR adalah sebagai berikut:

$$SRDI = \frac{n}{k}$$

Keterangan:

SRDI: Sustainability Report Disclosure Index

n: Jumlah item yang diungkapkan perusahaan

k: Jumlah item yang seharusnya diungkapkan perusahaan

3.3.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan besaran presentase laba setelah pajak yang akan dibagikan sebagai dividen atau laba ditahan kepada pemegang saham. Proxy dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada

shareholder sebagai dividen dan berapa yang disimpan oleh perusahaan (Palupi & Hendiarto, 2018). Rumus *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

3.3.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat laba bersih yang mampu didapatkan oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas yang tinggi menggambarkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Astuti & Yadnya, 2019)

ROA adalah salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan memakai seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan *assets* perusahaan yang menunjukkan efisiensi operasional perusahaan (Dewi & Rahyuda, 2020) Ukuran yang sering digunakan untuk menghitung Return on Assets (ROA) sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.3.1.4 Fraudulent Financial Reporting

Fraudulent Financial Reporting merupakan tindak kecurangan yang dilakukan secara sengaja dalam memanipulasi laporan keuangan berupa salah saji material agar dapat menipu para penggunanya. Adapun alat ukur yang digunakan pada variabel ini sebagai berikut:

$$F - Score = Accrual Quality + Financial Performance$$

3.3.2 Variabel Dependen

Menurut (Noor, 2015) variabel dependen atau sering disebut sebagai variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh adanya variabel independen. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan diproksikan dengan Tobin's Q. Rasio Tobin's Q diyakini sebagai rasio yang dapat memberikan gambaran paling baik karena tidak hanya memasukkan unsur hutang dan modal saham perusahaan, namun juga memasukkan seluruh aset perusahaan.

Formulasi rumus Tobin's Q:

$$Q = \frac{EMV + D}{TA}$$

Keterangan:

Q : Nilai Perusahaan

EMV : Nilai Pasar Ekuitas (*closing price* x saham beredar)

D : Nilai Buku dari Total Hutang

TA : Total Asset

3.3.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi bertujuan untuk menilai apakah variabel dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang digunakan adalah *managerial Ownership*. Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Kusumawati & Rosady, 2018).

Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar:

$$\text{Managerial ownership} = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3.4 Metode Pengumpulan Data

Teknik atau metode yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah metode arsip (dokumentasi) dan studi pustaka. Data ini diperoleh dari website resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan website resmi perusahaan sedangkan data lainnya yaitu referensi dari jurnal yang mendukung penelitian ini.

3.5 Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah PLS (Partial Least Square) dengan menggunakan aplikasi tambahan yaitu: software SmartPLS 3.2.9. Hal ini dikarenakan model hubungan pengaruh (kausalitas) yang digunakan dalam penelitian ini. PLS adalah metode yang sangat efektif karena metode tersebut tidak bergantung pada banyaknya asumsi (Abdillah & HM, 2015).

3.5.1 Keunggulan PLS

Metode PLS memberikan sejumlah keunggulan dibandingkan jenis analisis lainnya, antara lain:

- a. Distribusi normal multivariat tidak mengharuskan digunakan untuk data.
- b. Tidak mewajibkan menggunakan ukuran sampel yang berlebihan.
- c. PLS dapat memeriksa suatu konstruk yang menggunakan indikator formatif dan indikator refleksi (principal factor model) pada saat yang bersamaan.

- d. Selain untuk mengkonfirmasi teori, PLS dapat digunakan untuk menetapkan ada atau tidaknya hubungan terhadap variabel laten.

3.5.2 Langkah-Langkah Analisis PLS

Teknik analisis data dan model persamaan dalam penelitian ini menggunakan aplikasi tambahan yaitu: *software* SmartPLS 3.2.9. Menurut (Abdillah & HM (2015), ada beberapa langkah yang dilakukan dalam analisis PLS, antara lain:

- a. Merancang inner model (model struktural)
- b. Merancang outer model (model pengukuran)
- c. Mengkontruksi diagram jalur
- d. Membuat sistem persamaan yang didasarkan pada diagram jalur
- e. Mengestimasi koefisien jalur, weight, dan loading
- f. Mengevaluasi goodness of fit
- g. Melakukan pengujian hipotesis (resampling bootstraping)

3.5.3 Outer Model (Model Pengukuran)

Outer model juga dikenal sebagai model measurement atau outer relation, yang merupakan model yang menggambarkan hubungan antara indikator yang ada dan variabel latennya. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menggambarkan pemeriksaan ini adalah:

Variabel laten eksogen (X):

$$X = \lambda_x \zeta + \delta$$

Variabel Laten Endogen:

$$X = \lambda_y \xi + \epsilon$$

Keterangan:

ξ (Xi) : Variabel laten independen

λ (Lamda) : Bobot faktor antara variabel laten dengan indikatornya

ε (Epsilon) : Pengukuran eror indikator dependen

δ (Delta) : Pengukuran eror indikator independen

η (Eta) : Variabel dependen

Outer model digunakan untuk mengetahui nilai dari setiap parameter uji validitas dan reliabilitasnya.

3.5.3.1 Uji Validitas

Uji validitas digunakan untuk mengetahui apakah data tersebut akurat dalam mengukur konsep yang perlu diuji atau dalam menjalankan fungsi pengukurannya. Data yang valid diartikan sebagai informasi yang dapat digunakan untuk mengukur apa yang perlu diukur (Abdillah & HM, 2015). Pada PLS, uji validitas dapat dilakukan secara konvergen maupun diskriminan.

Uji validitas secara konvergen dapat dilakukan dengan melihat nilai Average Variance Ekstracted (AVE) dan loading factor pada hasil output PLS Algorithm, dimana pada hasil output PLS Algorithm nilai AVE di atas 0,5 dan nilai loading factor di atas 0,7 sehingga dapat dikatakan valid. Sedangkan uji validitas secara diskriminan dapat dilakukan dengan melihat nilai cross loading dari masing-masing variabel pada hasil output PLS Algorithm, dimana pada hasil output PLS Algorithm nilai cross loading di atas 0,7 sehingga dapat dikatakan valid.

3.5.3.2 Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan untuk melihat kemampuan tingkat data yang diukur sehingga dapat memperlihatkan output yang relatif sama apabila dilakukan pengujian dengan subyek yang sama. Uji reliabilitas dapat dilakukan dengan melihat hasil output PLS Algorithm nilai cronbach's alpha di atas 0,6 dan nilai composite reliability di atas 0,7 sehingga dapat dikatakan reliabel (Abdillah & HM, 2015).

3.5.4 Inner Model (Model Struktural)

Uji inner model digunakan untuk menguji suatu hipotesis dari variabel satu dengan variabel lainnya sehingga dapat memperlihatkan tingkat pengaruh dan signifikansinya dari hubungan tersebut. Dalam pengujian ini, semua sampel yang diperoleh akan dilakukan pengujian yang selanjutnya akan dilihat hasil pengujian tersebut secara parsial dari masing-masing variabel tersebut. Hasil uji inner model dapat terlihat tingkat signifikansinya dari suatu hipotesis dengan membandingkan output SmartPLS berupa nilai t-statistic dengan nilai t-tabel yang dipersyaratkan. Hipotesis dapat dikatakan mempunyai pengaruh yang signifikan apabila nilai t-statistic lebih besar dari nilai t-table, dan sebaliknya hipotesis dapat dikatakan ditolak atau tidak signifikan apabila nilai t-statistic lebih kecil dari nilai t-table dan nilai signifikansi yang digunakan dengan t value 1,96 (level signifikansi 5%) (Abdillah & HM, 2015).

Penelitian ini menggunakan alat bantu perangkat lunak SmartPLS 3.2.9 untuk menguji hubungan dari masing-masing variabel independen dengan variabel dependen. Selanjutnya dari hasil pengujian dan analisis yang dilakukan

akan diperoleh hasil perbandingan antara masing-masing variabel independen dengan dependennya pada kondisi sebelum dan pada saat terjadinya pandemi covid-19.

5.1 Pengujian Moderasi

Pengujian moderasi menunjukkan hasil adanya interaksi antara variabel moderator dengan variabel independen dalam memengaruhi variabel dependen. Efek mediasi menunjukkan hubungan antara variabel independen dan dependen melalui variabel penghubung, dimana pengaruh independen terhadap dependen tidak secara langsung terjadi tetapi melalui proses transformasi yang diwakili oleh variabel moderasi. Variabel moderasi dapat dikatakan mempunyai pengaruh yang signifikan apabila nilai t-statistic lebih besar dari nilai t-table, dan sebaliknya variabel moderasi dapat dikatakan ditolak atau tidak signifikan apabila nilai t-statistic lebih kecil dari nilai t-table dan nilai signifikansi yang digunakan dengan t value 1,96 (level signifikansi 5%) (Abdillah & HM, 2015).

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Deskripsi objek penelitian menyajikan prosedur pemilihan sampel dan kelompok perusahaan menjadi populasi penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan menggunakan data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dari perusahaan berupa laporan tahunan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Pada penelitian ini, sampel yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menentukan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan sebagai proses seleksi perusahaan yang dapat dijadikan sampel.

Tabel. 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Prosedur Penentuan Sampel	Jumlah
	Populasi Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	220
	Pengambilan Sampel berdasarkan kriteria (<i>Purposive Sampling</i>)	
1	Perusahaan Manufaktur yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut 2017-2021	(65)
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak melaporkan Laporan Tahunan periode 2017-2021	(26)
3	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah (Rp)	(26)
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut periode 2017-2021	(73)
	Sampel Penelitian	30
	Total Sampel (n x periode penelitian 5 tahun)	30 x 5 tahun = 150 sampel

Sumber: Data Diolah (2023)

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan teknik SEM. Tahap pertama dalam penelitian ini yaitu dengan melakukan penentuan sampel sesuai pertimbangan tertentu pada perusahaan manufaktur periode 2017-2021 berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini. Tahap selanjutnya yaitu membuat statistik deskriptif yang bertujuan untuk mengetahui nilai dari data yang digunakan pada perusahaan selama periode masa pengamatan. Nilai yang dimaksud dapat dilihat dari nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Table deskriptif menjelaskan mengenai variabel-variabel dalam penelitian yang meliputi variabel independen yaitu pengungkapan *corporate social responsibility*, kebijakan dividen, profitabilitas dan *fraudulent financial reporting*. Selain itu, menjelaskan tentang variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel moderasi yaitu *managerial ownership*. Data yang akan diolah adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2017-2021. Hasil analisis statistic deskriptif dalam penelitian dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	150	0,27	23,29	3,01	3,441
Pengungkapan CSR (SRDI)	150	0.42	0.86	0.67	0.106
Kebijakan Dividen (DPR)	150	0.05	4.3	0.591	0.543
Profitabilitas (ROA)	150	0.91	52.67	12.651	9.497
<i>Fraudulent Financial Reporting</i> (F-Score)	150	-553.02	104.72	-2.383	49.669
<i>Managerial Ownership</i> (Kepemilikan Manajerial)	150	0	959.05	31.35	145.657

Sumber: Data Sekunder diolah (2023)

Dari hasil analisis deksriptif pada table di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan perhitungan statistik deskriptif di atas, nilai perusahaan memiliki nilai minimum 0.27 dan nilai maksimum 23.29. Dengan rata-rata 3.01 dan memiliki standard deviasi sebesar 3.441. Nilai rata-rata 3.01 dapat diartikan bahwa tingkat besaran nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q adalah sebesar 30%.

2. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (SRDI)

Berdasarkan perhitungan statistik deskriptif di atas, SRDI memiliki nilai minimum sebesar 0.42 dan nilai maksimum yaitu 0.86. Diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.67 dan standard deviasi 0.106. Nilai rata-rata 0.67 dapat diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan mengungkapkan CSR adalah sebesar 67%.

3. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan perhitungan statistik deskriptif di atas, DPR memiliki nilai minimum sebesar 0.5 dan nilai maksimum 4.3. Diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.591 dan standard deviasi sebesar 0.543. Nilai rata-rata 0.591 dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan menentukan kebijakan dividen sebesar 59%.

4. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan perhitungan statistic deskriptif di atas, ROA memiliki nilai minimum sebesar 0.91 dan nilai maksimum sebesar 52.67. Diperoleh nilai rata-rata sebesar 12.651 dan nilai standard deviasi sebesar 9.497. Dapat diartikan

bahwa nilai rata-rata 12.651 bahwa tingkat kemampuan perusahaan mendapatkan laba sebesar 12.65%.

5. *Fraudulent Financial Reporting* (F-Score)

Berdasarkan perhitungan statistic deskriptif di atas, F-Score memiliki nilai minimum sebesar -553.02 dan nilai maksimum sebesar 104.72. Diperoleh nilai rata-rata -2.383 dan nilai standard deviasi sebesar 49.669. Nilai rata-rata sebesar -2.383 dapat diartikan bahwa kemampuan melakukan kecurangan laporan keuangan sebesar -23.83%.

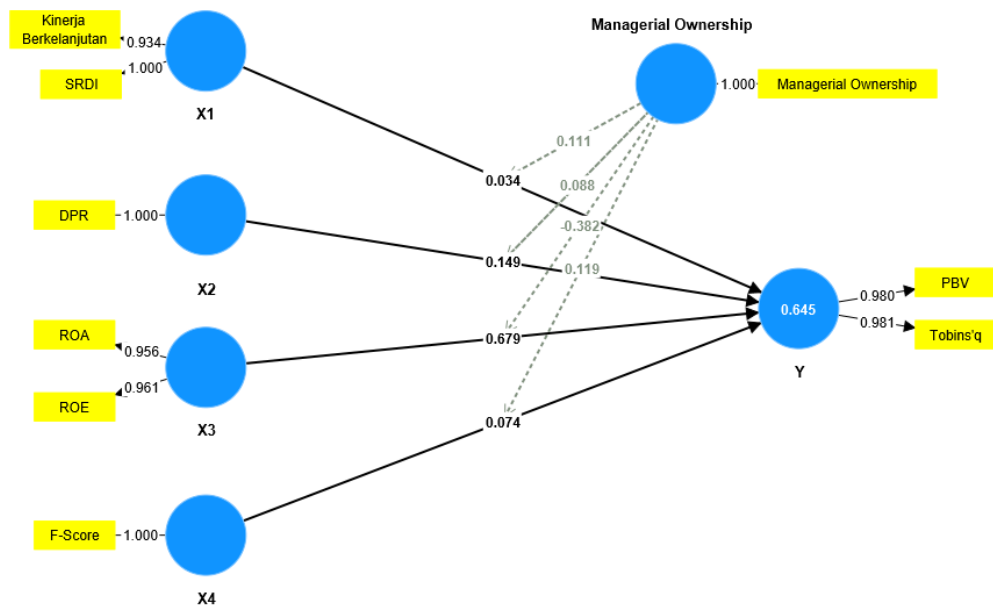
6. *Managerial ownership* (Kepemilikan Manajerial)

Berdasarkan perhitungan statistic deskriptif di atas, kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 959.05. Diperoleh nilai rata-rata sebesar 31.35 dan nilai standard deviasi sebesar 145.657. Nilai rata-rata sebesar 31.35 dapat diartikan bahwa besaran kemampuan kepemilikan saham oleh manager adalah sebesar 3.135%.

4.3 Menilai Outer Model atau Evaluasi Model Pengukuran

4.3.1 Convergent Validity

Ukuran refleksif individual dikatakan valid jika memiliki nilai loading dengan variabel laten yang ingin diukur $>0,5$, jika salah satu indikator memiliki nilai loading $<0,5$, maka indikator tersebut harus dihilangkan karena mengindikasikan bahwa indikator tidak cukup baik untuk mengukur variabel laten secara tepat. Berikut hasil output diagram jalur persamaan struktural pada perusahaan manufaktur:



Gambar 4.1 Diagram Jalur Persamaan Struktural

Dari gambar di atas, diagram jalur persamaan structural perusahaan manufaktur tidak terdapat variabel yang memiliki nilai loading >0,5. Sehingga tidak ada indikator yang dihilangkan. Berikut adalah tabel hasil output seluruh indikator:

Tabel 4.3 Nilai Loading

Hubungan	Outer Loading
Kinerja Keberlanjutan<-X1	0.934
SRDI<-X1	1.000
DPR<-X2	1.000
ROA<-X3	0.956
ROE<-X3	0.961
F-Score<-X4	1.000
PBV<-Y	0.980
Tobins'q<-Y	0.981
Managerial Ownership<- Managerial Ownership	1.000
Managerial Ownership <- Managerial Ownership x X1	1.000
Managerial Ownership <- Managerial Ownership x X2	1.000
Managerial Ownership <- Managerial Ownership x X3	1.000
Managerial Ownership <- Managerial Ownership x X4	1.000

Sumber: Data Diolah (2023)

Dari tabel hasil keseluruhan data di atas menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur semua indikator memenuhi *convergent validity* dengan tidak ada nilai indikator $<0,5$.

4.3.2 Discriminant Validity

Discriminant Validity mengacu pada tidak adanya korelasi antara instrument dengan konstruk yang tidak diukurnya. *Discriminant Validity* dapat dilihat dari nilai cross loading konstruk. Jika nilai akar kuadrat AVE setiap konstruk lebih besar daripada nilai korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model maka memiliki nilai discriminant yang baik.

Tabel 4.4 Cross Loading

	X1	X2	X3	X4	Y	MO	MOxX1	MOxX2	MOxX3	MOxX4
Kinerja Keberlanjutan	0.934	0.025	-0.107	0.102	-0.001	-0.097	-0.089	-0.000	0.091	-0.081
SRDI	1.000	0.075	-0.123	0.077	-0.044	-0.106	-0.075	0.015	0.090	-0.104
DPR	0.075	1.000	0.181	0.150	0.285	-0.109	0.089	-0.152	-0.121	-0.185
ROA	-0.156	0.159	0.956	-0.028	0.727	0.022	-0.023	-0.675	-0.055	0.015
ROE	-0.082	0.188	0.961	0.011	0.767	-0.028	0.031	-0.730	-0.033	-0.023
F-Score	0.077	0.159	-0.008	1.000	0.061	0.015	-0.045	-0.005	-0.081	-0.652
PBV	-0.055	0.247	0.764	0.048	0.980	-0.093	0.008	-0.610	-0.006	-0.055
Tobins'q	-0.032	0.311	0.764	0.071	0.981	-0.145	0.132	-0.612	0.014	-0.085
Managerial Ownership	-0.016	-0.109	-0.004	0.015	-0.122	1.000	0.088	-0.610	-0.006	-0.055
MOxX1	-0.075	0.089	0.005	-0.045	0.113	-0.888	1.000	-0.155	0.730	-0.294
MOxX2	0.090	-0.152	-0.046	-0.081	0.004	-0.681	0.730	1.000	0.184	-0.485
MOxX3	0.014	-0.121	-0.733	-0.005	-0.624	0.261	-0.155	0.184	1.000	-0.198
MOxX4	-0.104	-0.185	-0.005	-0.652	-0.072	0.160	-0.294	-0.198	-0.485	1.000

Sumber: Data Sekunder Diolah (2023)

Tabel 4.5 AVE dan Akar AVE

Construct	Kriteria	AVE	Akar AVE	Keterangan
Pengungkapan CSR (X1)	≥ 0.5	0.936	0.967	Valid
Kebijakan Dividen (X2)		1.000	1.000	Valid
Profitabilitas (X3)		0.919	0.959	Valid
<i>Fraudulent Financial Reporting</i> (X4)		1.000	1.000	Valid
Nilai Perusahaan (Y)		0.961	0.980	Valid
Efek Moderasi 1 (X5)		1.000	1.000	Valid
Efek Moderasi 2 (X6)		1.000	1.000	Valid
Efek Moderasi 3 (X7)		1.000	1.000	Valid
Efek Moderasi 4 (X8)		1.000	1.000	Valid

Sumber: Data Sekunder Diolah (2023)

Dapat diketahui dalam tabel 4.5 di atas, bahwa nilai AVE dan Akar AVE variabel pengungkapan *corporate social responsibility* sebesar 0.936 dan 0.967; variabel kebijakan dividen sebesar 1.000 dan 1.000; variabel profitabilitas sebesar 0.919 dan 0.959; variabel *fraudulent financial reporting* sebesar 1.000 dan 1.000; variabel nilai perusahaan sebesar 0.961 dan 0.980; dan efek moderasi (X1,X2,X3,X4) sebesar 1.000 dan 1.000. Dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel memenuhi kriteria validitas diskriminan yaitu nilai AVE lebih besar dari 0.5 dan nilai akar AVE lebih besar antara nilai korelasi antar konstruk.

4.3.3 Uji Composite Reliability

Tabel 4.6 Nilai Composite Reliability

Construct	Kriteria	Nilai Composite Reliability	Keterangan
Pengungkapan CSR (X1)	≥ 0.7	0.967	Reliable
Kebijakan Dividen (X2)		1.000	Reliable
Profitabilitas (X3)		0.958	Reliable
<i>Fraudulent Financial Reporting</i> (X4)		1.000	Reliable
Nilai Perusahaan (Y)		0.980	Reliable
Efek Moderasi 1 (X5)		1.000	Reliable
Efek Moderasi 2 (X6)		1.000	Reliable
Efek Moderasi 3 (X7)		1.000	Reliable
Efek Moderasi 4 (X8)		1.000	Reliable

Sumber: Data Sekunder Diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, Nilai *Composite Reliability* variabel pengungkapan *corporate social responsibility* 0.967; variabel kebijakan dividen 1.000; variabel profitabilitas 0.958; variabel *fraudulent financial reporting* 1.000; nilai perusahaan 0.980; efek moderasi 1.000. Dengan demikian, bias disimpulkan bahwa setiap indikator dari variabel tersebut memenuhi kriteria *composite reliability* dengan nilai seluruh konstruk telah melampaui 0.7.

4.3.4 Uji Cronbach's Alpha

Pengujian reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai dari *cronbach's alpha* setiap indikator

Tabel 4.7 Nilai Cronbach's Alpha

Construct	Kriteria	Nilai Composite Reliability	Keterangan
Pengungkapan CSR (X1)	≥ 0.6	0.965	Reliable
Kebijakan Dividen (X2)		1.000	Reliable
Profitabilitas (X3)		0.912	Reliable
<i>Fraudulent Financial Reporting</i> (X4)		1.000	Reliable
Nilai Perusahaan (Y)		0.959	Reliable
Efek Moderasi 1 (X5)		1.000	Reliable
Efek Moderasi 2 (X6)		1.000	Reliable
Efek Moderasi 3 (X7)		1.000	Reliable
Efek Moderasi 4 (X8)		1.000	Reliable

Sumber: Data Sekunder Diolah (2023)

Standar pengujian *cronbach's alpha* yaitu sebesar ≥ 0.6 . berdasarkan nilai *cronbach's alpha* pada Tabel 4.7 semua nilai melampaui angka 0.6. Hal ini menunjukkan bahwa indikator dari variabel pengungkapan *corporate social responsibility*, kebijakan dividen, profitabilitas, *fraudulent financial reporting*, nilai perusahaan dan *managerial ownership* menunjukkan tingkat reliabilitas kuat.

Tabel 4.8 Laten Variabel Correlations

Construct	SRDI	ROA	Tobins'q
SRDI	1.000		
ROA	-0.123	1.000	
Tobins'q	-0.044	0.779	1.000

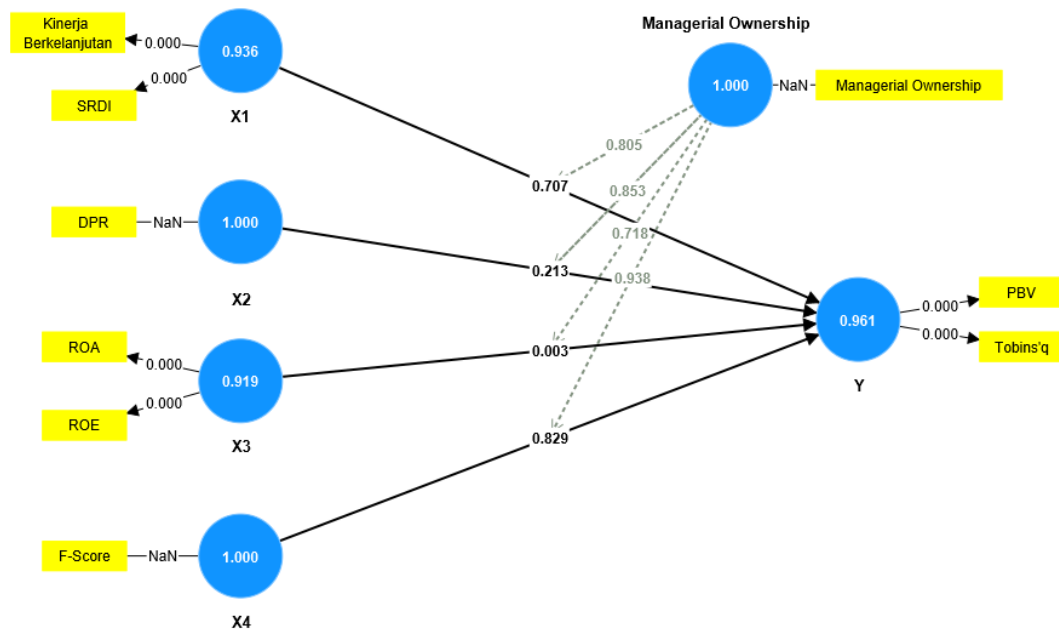
Sumber: Data Sekunder Diolah (2023)

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa:

1. Dilihat pada tabel 4.5 nilai akar AVE konstruk SRDI dengan Tobin's Q sebesar 0.967 lebih tinggi daripada korelasi antara konstruk SRDI dengan Tobin's Q yang sebesar -0.044 tercantum dalam tabel 4.8.
2. Pada tabel 4.5 akar AVE konstruk ROA sebesar 0.959 lebih tinggi daripada korelasi antara konstruk ROA dengan Tobins'Q yang sebesar 0.779 pada tabel 4.8.

4.4 Menilai Inner Model atau Evaluasi Model Struktural

Menilai inner model digunakan untuk melakukan evaluasi terhadap hubungan konstruk yang telah dihipotesiskan dalam peneliatan. Berikut adalah perhitungan inner model dari data yang diperoleh dengan menggunakan Partial Least Square.



Gambar. 4.2 Model Hasil Penelitian: Uji Bootstrapping

Hasil dapat diinterpretasikan dengan melihat koefisien Original Sampel pada path coefficients yang menunjukkan hubungan variabel yang dihipotesiskan. Kemudian dilakukan uji bootstrapping PLS SEM terhadap Outer Loading di atas, dapat dilihat bahwasannya tidak semua indikator mempunyai nilai p value <0.05. Sehingga dapat disimpulkan terdapat beberapa indikator berdasarkan nilai outer loading adalah tidak signifikan. Hal tersebut memberikan kesimpulan bahwa terdapat beberapa indikator tidak valid secara konvergen berdasarkan penilaian bootstrapping terhadap outer loading.

4.4.1 Uji R-Square (R^2)

Uji R-Square digunakan untuk mengukur besarnya kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai R-Square berkisar antara 0 sampai 1, semakin tinggi hasil yang diperoleh menunjukkan tingkat akurasi prediksi

semakin tinggi. Untuk melihat hubungan antara konstruk dan nilai signifikansi dapat menggunakan nilai R-square sehingga ditemukan pengaruh yang substantif.

Tabel 4.7 Nilai R-Square

	R-square	R-square adjusted
Y	0.645	0.623

Sumber: Data Diolah (2023)

Nilai R-Square sebesar 0,75 (kuat), 0,50 (moderat), 0,25 (lemah). (Solling & M, 2019). Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai R-Square nilai perusahaan sebesar 0.645 maka model penelitian ini dinyatakan moderat dengan arti bahwa variabel pengungkapan *corporate social responsibility*, kebijakan dividen, profitabilitas, *Fraudulent Financial Reporting* sebesar 64,5% sedangkan sisanya yaitu 35,5% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Oleh karena Adjusted R-Square di bawah 75%, maka pengaruh konstruk variabel X1,X3,X3 dan X4 terhadap Y termasuk moderat.

4.5 Uji Hipotesis

Setelah data memenuhi syarat pengukuran, maka dilanjutkan dengan melakukan metode *bootstrapping*. Metode *bootstrapping* merupakan metode penaksiran *nonparametric* yang digunakan untuk menaksir parameter dan nilai signifikansi atau *significance level*. Apabila dilihat berdasarkan nilai *t-statistic* maka dengan nilai *t-tabel* sebesar 1,996. Nilai *t-statistic* tiap hubungan variabel dibandingkan dengan nilai *t-tabel*. Ketentuan yang digunakan adalah apabila nilai $t\text{-statistic} \geq t\text{-tabel}$ artinya berpengaruh.

Pada penelitian ini kriteria nilai *p-value* yang digunakan adalah nilai signifikansi *p-value* $\leq 0,05$ (Ghozali, 2017) Nilai hasil *bootstrapping* dipaparkan dalam bentuk tabel berikut:

Tabel 4.8 Nilai P Values

Hipotesis	Construct	Original Sampel (O)	P Value	Hasil
H1	X1 => Y	0.034	0.707	Tidak Didukung
H2	X2 => Y	0.149	0.213	Tidak Didukung
H3	X3 => Y	0.679	0.003	Didukung
H4	X4 => Y	0.074	0.829	Tidak Didukung
H5	X5 => Y	0.111	0.805	Tidak Didukung
H6	X6 => Y	-0.382	0.718	Tidak Didukung
H7	X7 => Y	0.088	0.853	Tidak Didukung
H8	X8 => Y	0.119	0.938	Tidak Didukung

Sumber: Data Diolah (2023)

Hasil kesimpulan hipotesis dalam penelitian ini berdasarkan tabel di atas adalah sebagai berikut:

1. H1: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan berbasis SRDI

Dari hasil analisis yang dilakukan pada tabel 4.8 Path Coefficient, nilai original sampel penelitian ini sebesar 0.034 menunjukkan angka positif yang artinya terdapat pengaruh positif dari pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Nilai P-Values X1=> Y adalah sebesar 0.707, nilai tersebut > 0.05 dimana seharusnya < 0.05 artinya hipotesis tersebut ditolak. Sehingga hipotesis Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H1) dinyatakan tidak diterima.

2. H2: Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Dari hasil analisis yang dilakukan pada tabel 4.8 Path Coefficient, nilai original sample dalam penelitian ini sebesar 0.149 menunjukkan angka positif yang artinya terdapat pengaruh positif dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Nilai P-Values $X_2 \Rightarrow Y$ adalah sebesar 0.213, nilai tersebut >0.05 artinya hipotesis dapat diterima. Sehingga hipotesis Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H2) dinyatakan tidak diterima.

3. H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Dari hasil analisis yang dilakukan pada tabel 4.8 Path Coefficient, nilai original sample dalam penelitian ini sebesar 0.679 menunjukkan angka positif yang artinya terdapat pengaruh positif dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Nilai P-Values $X_3 \Rightarrow Y$ adalah sebesar 0.003, nilai tersebut <0.05 artinya hipotesis dapat diterima. Sehingga hipotesis Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (X3) dinyatakan diterima.

4. H4: *Fraudulent Financial Reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.

Dari hasil analisis yang dilakukan pada tabel 4.8 Path Coefficient, nilai original sample dalam penelitian ini sebesar 0.074 menunjukkan angka positif yang artinya terdapat pengaruh positif dari *Fraudulent Financial Reporting* terhadap nilai perusahaan. Nilai P-Values $X_4 \Rightarrow Y$ adalah sebesar 0.829, nilai tersebut >0.05 artinya hipotesis ditolak. Sehingga hipotesis *Fraudulent Financial Reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (X4) dinyatakan diterima.

5. H5: Managerial Ownership memoderasi hubungan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil analisis yang dilakukan pada tabel 4.8 di atas, nilai P-Value X5=> Y adalah sebesar 0.805, nilai tersebut >0.05 artinya hipotesis ditolak. Hal ini berarti managerial ownership tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

6. H6: Managerial Ownership memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil analisis yang dilakukan pada tabel 4.8 di atas, nilai P-Value X6 => Y adalah sebesar 0.718, nilai tersebut > 0.05 artinya hipotesis ditolak. Hal ini berarti managerial ownership tidak memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

7. H7: Managerial Ownership memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil analisis yang dilakukan pada tabel 4.8 di atas, nilai P-Value X7 => Y adalah sebesar 0.853, nilai tersebut > 0.05 artinya hipotesis ditolak. Hal ini berarti managerial ownership tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

8. H8: Managerial Ownership memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil analisis yang dilakukan pada tabel 4.8 di atas, nilai P-Value X8 => Y adalah sebesar 0.938, nilai tersebut > 0.05 artinya hipotesis ditolak. Hal ini

berarti managerial ownership tidak memoderasi hubungan antara *fraudulent financial reporting* terhadap nilai perusahaan.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (X₁) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Hipotesis pertama (H1) menguji hubungan antara pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 1 menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis koefisien jalur dan *statistical significance* menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Hipotesis pertama ditolak kemungkinan karena jumlah pengungkapan *corporate social responsibility* yang dilakukan perusahaan masih sangat sedikit jumlahnya dari kriteria yang telah ditentukan. Hal ini menandakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* yang perusahaan lakukan belum dapat meningkatkan nilai perusahaan yang disebabkan oleh pengungkapan CSR masih minim atau adanya kecenderungan investor membeli saham perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan CSR. Kegiatan pengungkapan CSR hanya dianggap sebagai sebuah formalitas, namun pada kenyataannya sudah ada undang-undang, peraturan hingga surat edaran bagi perusahaan yang terdaftar di otoritas jasa keuangan wajib melakukan pengungkapan atas kegiatan *corporate social responsibility*. Berdasarkan data Perusahaan manufaktur 2017-2021

memiliki jumlah sebanyak 220 perusahaan, namun hanya 30 perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR. Dari 30 perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR secara berturut-turut selama periode 2017-2021 juga belum memenuhi kriteria seluruhnya yang telah diatur dalam undang-undang dan surat edaran otoritas jasa keuangan. Hal ini membuktikan bahwa belum adanya konsistensi perusahaan dalam melakukan pengungkapan CSR yang akan dipertanggungjawabkan kepada masyarakat dan pemangku kepentingan. Selain itu, investor Indonesia cenderung membeli dan menjual tanpa memperhatikan keberlangsungan hidup perusahaan jangka Panjang. Investor cenderung memilih saham dengan hanya melihat nilai *market economy* dan membeli serta menjual saham secara harian. Sedangkan pengaruh CSR yang diberikan merupakan strategi berkepanjangan dalam menjaga keberlangsungan perusahaan sehingga tidak dapat dirasakan dalam jangka waktu yang pendek. Kondisi ini menunjukkan bahwa tidak adanya jaminan bila perusahaan yang telah melaksanakan penerapan CSR dengan baik akan mendapat kepastian *benefit*. Kualitas pengungkapan CSR di dalam perusahaan menjadi faktor penting dalam penilaian kualitas perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Puspita, 2022) menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian oleh (Hendratama & Huang, 2021) menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan bergantung pada kondisi setiap perusahaan dalam pelaksanaan *corporate social responsibility*.

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah apabila pengungkapan *corporate social responsibility* dilakukan secara maksimal akan cenderung memberi peningkatan pada nilai perusahaan karena tingkat kepercayaan investor akan bertambah. Hal tersebut dikarenakan investor akan cenderung lebih memperhatikan perusahaan yang memiliki potensi baik dalam pengelolaan dan manajemen perusahaan yang bukan hanya semata menguntungkan secara finansial tetapi juga memperhatikan dampak sosial dan lingkungan. Apalagi saat ini, regulasi yang mengatur akan kewajiban pengungkapan CSR sudah jelas berbasis SRDI (Standar yang berlaku di Indonesia) sesuai dengan surat edaran otoritas jasa keuangan republik indonesia nomor 16/seojk.04/2021 tentang bentuk dan isi laporan tahunan emiten atau perusahaan publik memuat mengenai laporan atas kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan oleh perusahaan. Ketika peraturan sudah jelas, namun pelaksanaan dalam proses pengungkapan CSR ini belum maksimal, maka pemerintah harus ikut andil dalam melaksanakan evaluasi. Mengingat banyaknya perusahaan manufaktur yang beroperasi dan dampak yang diberikan kepada sekitarnya. Apabila peraturan/sanksi lebih dipertegas, maka perusahaan akan memiliki tekanan dan mengikuti peraturan yang berlaku untuk melakukan pengungkapan *corporate social responsibility*.

4.6.2 Pengaruh Kebijakan Dividen (X₂) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Hipotesis pertama (H₂) Menguji hubungan antara pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 2 menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis koefisien jalur dan *statistical significance* menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Hipotesis kedua ditolak kemungkinan karena penentuan kebijakan dividen yang tidak berpengaruh dikarenakan pemegang saham tidak selalu membagikan saham pada setiap tahunnya. Secara akumulasi investor akan cenderung melihat total pengembalian dari hasil keputusan investasi, dimana mereka tidak akan melihat apakah total pengembalian tersebut berasal dari *capital gain* atau pendapatan dividen. Jadi, laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan maka tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Irrelevence Theory yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dimana menurut Miller dan Modigliani nilai perusahaan hanya dapat dipengaruhi oleh profitabilitas dari asset perusahaan dan kompetensi manajemen perusahaan. Selain itu para pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dari perolehan *capital gain* karena pendapatan dividen yang kecil saat ini tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* di masa mendatang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Rahyuda, 2020) , (Putu dkk., 2019) dan (Puspita, 2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan meskipun pembagian yang dibagikan kecil maupun besar.

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah apabila kebijakan dividen dilakukan oleh perusahaan maka akan memiliki dua kebijakan yaitu pertama

keputusan untuk membagikan dividen atau tidak membagikan dividen (laba ditahan). Mengingat para investor lebih menginginkan untuk mendapatkan dividen dalam jangka waktu dekat karena dianggap lebih menguntungkan. Dengan demikian hal ini menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam penentuan pembagian dividen. Kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat apabila perusahaan menghasilkan laba yang tinggi karena diharapkan pembagian dividen yang tinggi dengan waktu yang lebih cepat. Kebijakan dividen ini bergantung kepada kebijakan yang diberikan perusahaan oleh sebab itu berapapun besaran yang tentukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena minat para investor cenderung pada jangka waktu yang pendek daripada pembagian dalam jangka waktu yang lebih lama. Hal ini juga seharusnya menjadi perhatian bagi perusahaan agar pembagian dividen tidak hanya semata menguntungkan para investor tetapi juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.6.3 Pengaruh Profitabilitas (X_3) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Hipotesis ketiga (H3) menguji hubungan antara pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 3 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis koefisien jalur dan *statistical significance* menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima.

Hipotesis ketiga diterima karena di dalam theory signalling menjelaskan bahwa profitabilitas mampu menjadi sinyal positif bagi para investor. *Return On Asset* (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari asset yang digunakan untuk menghasilkan laba bersih. Ketika perusahaan

mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dianggap mampu dalam memanfaatkan sumber daya atau asset serta modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. Hal ini dapat menarik minat investor untuk menanamkan saham yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Implikasi dari penelitian ini apabila profitabilitas meningkat dapat dikatakan sebagai prestasi kinerja yang baik untuk perusahaan. Peningkatan ini berdampak pada semakin besarnya sumber daya perusahaan atau laba yang dihasilkan perusahaan maka akan menjadi perhatian bagi para investor dalam minat menanamkan modalnya pada perusahaan. Melalui profitabilitas para investor dapat menilai kondisi suatu perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri, profitabilitas dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi atas efektivitas pengelolaan perusahaan.

4.6.4 Pengaruh *Fraudulent Financial Reporting* (X4) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Hipotesis keempat (H4) menguji hubungan antara pengaruh *fraudulent financial reporting* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 4 menyatakan bahwa *fraudulent financial reporting* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis koefisien jalur dan *statistical significance* menunjukkan bahwa *fraudulent financial reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak.

Hipotesis keempat ditolak kemungkinan karena menurut *American Institute Certified Public Accountant* (AICPA), *fraudulent financial reporting*

merupakan tindakan yang disengaja berupa kelalaian pada salah saji material dalam laporan keuangan yang dapat merugikan investor atau kreditor. Tindakan pada umumnya dilakukan oleh manager atau orang-orang yang memiliki wewenang dalam mengambil keputusan di dalam perusahaan tersebut. Presentase kepemilikan yang minim pada perusahaan manufaktur ini tentunya mempengaruhi peran manager di dalam perusahaan. Selain itu, identifikasi tindak kecurangan tidak hanya dilakukan dengan memeriksa laporan keuangan tetapi agar lebih spesifik juga dilakukan dengan identifikasi secara langsung terhadap individual yang memiliki kebijakan di dalam penyusunan laporan keuangan. Selain itu, kondisi stabilitas keuangan pada saat itu sebelum dan setelah covid 19 melanda sangat berbeda dalam kemampuan perusahaan meningkatkan asset yang dimiliki atau bahkan mengalami penurunan dalam pengelolaan asetnya. Berdasarkan data perusahaan manufaktur yang tersedia, setiap perusahaan mampu menghasilkan laba meskipun jumlahnya tidak stabil tetapi tetap mampu menjaga kelangsungan perusahaan selanjutnya. Kestabilan keuangan perusahaan mengakibatkan tidak adanya tekanan pihak manajemen untuk melakukan manipulasi laporan keuangan dengan tujuan meningkatkan prospek perusahaan atau usaha mendapatkan kepercayaan Kembali dari masyarakat, pemerintah, investor dan kreditor dengan harapan mendapat investasi dana yang besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Elviani dkk., 2020) bahwa *fraudulent financial reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Implikasi hasil penelitian ini adalah tindakan *fraudulent financial reporting* dapat dilakukan oleh siapa saja yang berwenang di dalam perusahaan.

Namun, tindakan ini bukan semata dilakukan oleh orang-orang yang memiliki pengetahuan mengenai perusahaan yang minim. Di dalam theory agency, asimetri informasi yang terjadi dapat menunjang adanya kecurangan laporan keuangan. Kegiatan pemeriksaan laporan keuangan pun tidak hanya cukup dengan memeriksa laporan keuangan tetapi juga dengan mengukur setiap tindakan individual agar hasil penilaian *fraudulent financial reporting* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat ditandai dengan hilangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan.

4.6.5 Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (X₁) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi

Hipotesis kelima (H5) menguji managerial ownership dapat memoderasi hubungan antara pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 5 menyatakan bahwa *managerial ownership* memperkuat pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis koefisien jalur dan *statistical significance* menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak.

Hipotesis kelima ditolak kemungkinan karena jumlah presentase kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang sedikit menunjukkan bahwa wewenang atau kebijakan dalam pengambilan keputusan oleh manajer dalam memberikan keputusan pengungkapan *corporate social responsibility* juga

sangat minim. Sehingga pengaruh yang diberikan pun sangat sedikit. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ifada dkk., 2021).

Implikasi hasil dari penelitian ini adalah kebijakan dalam melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* tidak terlepas dari kebijakan yang ditetapkan oleh manajer. Apabila presentase kepemilikan manajer sedikit, dalam proses pengambilan keputusan akan menjadi minoritas. Padahal pengungkapan *corporate social responsibility* ini sudah wajib dan memiliki sanksi yang jelas. Tentunya keputusan manajer menjadi bagian penting dalam penyesuaian dan penyempurnaan dalam melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* bagi perusahaan.

4.6.6 Pengaruh Kebijakan Dividen (X₂) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi

Hipotesis keenam (H6) menguji *managerial ownership* dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 6 menyatakan bahwa *managerial ownership* memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis koefisien jalur dan *statistical significance* menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak.

Hipotesis keenam ditolak kemungkinan karena jumlah presentase kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang sedikit menunjukkan bahwa wewenang atau kebijakan dalam pengambilan keputusan oleh manajer dalam memberikan keputusan menentukan kebijakan dividen juga sangat minim.

Hal ini akan mebnimbulkan konflik keagenan antara principal dan agen. Dimana rendahnya presentase kepemilikan manajerial memiliki kewenangan yang dimiliki pihak manajemen terbatas sehingga keputusan dalam pengelolaan perusahaan sebagian besar harus diambil oleh pemegang saham. Hal ini cenderung akan mengarah pada keuntungan secara pribadi para pemegang sahamnya. Apalagi mengingat kebijakan yang diberikan sangat penting bagi perusahaan dan investor yang lebih tertarik dengan pembagian dividen dalam jangka waktu dekat atau *capital gain*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ifada dkk., 2021).

Implikasi hasil dari penelitian ini adalah kebijakan dalam pengambilan kebijakan dividen tidak terlepas dari kebijakan yang ditetapkan oleh manajer. Apabila presentase kepemilikan manajer sedikit, dalam proses pengambilan keputusan akan menjadi minoritas. Padahal dalam pengambilan kebijakan sangat diperlukan peran manajer demi kelangsungan perusahaan. Dimana manajer lebih mengetahui kondisi suatu perusahaan secara menyeluruh untuk menentukan kebijakan apa yang akan diberikan dengan membagikan dividen atau tidak membagikan dengan maksud mempertahankan kelangsungan perusahaan terlebih dahulu.

4.6.7 Pengaruh Profitabilitas (X₃) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi

Hipotesis ketujuh (H7) menguji managerial ownership dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 7 menyatakan bahwa *managerial ownership* memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai

perusahaan. Hasil analisis koefisien jalur dan *statistical significance* menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak.

Hipotesis ketujuh ditolak kemungkinan karena jumlah presentase kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang sedikit menunjukkan bahwa wewenang atau kebijakan dalam memperoleh kesempatan dalam membuat kebijakan pengelolaan perusahaan juga sangat minim. Sehingga pengaruh yang diberikan pun sangat sedikit. Apalagi mengingat kebijakan untuk maksimalisasi dalam memperoleh profit pada perusahaan sangat penting. Hal ini akan menguntungkan bagi perusahaan dan investor yang akan lebih tertarik apabila mencapai profit yang maksimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ifada dkk., 2021) dan (Sugiyanto & Trisnawati, 2021).

Implikasi hasil dari penelitian ini adalah kebijakan dalam pengelolaan perusahaan harus dilakukan secara maksimal, namun apabila presentase kepemilikan manajerial yang kecil maka akan berpengaruh dalam pengambilan keputusan, ditambah lagi manajer memiliki peran penting karena mengetahui keseluruhan kondisi perusahaan. Pengelolaan yang baik akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan memperoleh laba. Perolehan ini akan menjadi daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

4.6.8 Pengaruh *Fraudulent Financial Reporting* (X₄) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi

Hipotesis kedelapan (H8) menguji *managerial ownership* dapat memoderasi hubungan antara *fraudulent financial reporting* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 8 menyatakan bahwa *managerial ownership* memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis koefisien jalur dan *statistical significance* menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak memoderasi hubungan antara *fraudulent financial reporting* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedelapan dalam penelitian ini ditolak.

Hipotesis kedelapan ditolak kemungkinan karena jumlah presentase kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang sedikit menunjukkan bahwa wewenang atau kebijakan dalam memperoleh sebuah keputusan pun sangat menjadi minoritas. Dalam tindakan *fraudulent financial reporting* dimungkinkan pihak manajemen memiliki peran besar karena sebagai *principal* yang lebih banyak mengetahui informasi perusahaan terutama pada bagian penyusunan laporan keuangan. Presentase kepemilikan manajer yang kecil meminimalisir terjadinya kecurangan laporan keuangan yang dilakukan manajer sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Implikasi hasil dari penelitian ini adalah minimnya presentase kepemilikan memberikan pengaruh manajer tidak memiliki kuasa yang besar dalam menentukan keputusan dalam penyusunan laporan keuangan. Oleh sebab

itu juga meminimalisir terjadinya kecurangan laporan keuangan dengan cara manipulasi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, profitabilitas terhadap nilai perusahaan, *fraudulent financial reporting* terhadap nilai perusahaan, *managerial ownership* memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan, *managerial ownership* memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, *managerial ownership* memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan *managerial ownership* memoderasi hubungan antara *fraudulent financial reporting* terhadap nilai perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan manufaktur selama lima tahun (2017-2021) sehingga menjadi 150 laporan keuangan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan cenderung belum memenuhi pengungkapan CSR sesuai kriteria yang berlaku maka tidak ada pengaruh pengungkapan terhadap nilai perusahaan. Tetapi ketika perusahaan membuat laporan pengungkapan *corporate social responsibility* sesuai dan

memenuhi kriteria maka akan meningkatkan rasa percaya investor untuk menanamkan modalnya.

2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketika investor sebagai penanam modal guna meningkatkan nilai perusahaan lebih memilih untuk mendapatkan dividen dalam jangka waktu yang dekat (*capital gain*) karena dianggap lebih menguntungkan, maka kebijakan dividen yang akan dibagikan baik besar ataupun kecil atau bahkan laba ditahan guna keberlangsungan perusahaan tidak akan mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modal. Sehingga tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan berhasil mencapai target laba yang diinginkan, tentunya akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Melalui profitabilitas, para stakeholder dapat melihat kondisi suatu perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan ke masa mendatang.
4. *Fraudulent Financial Reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tindak kecurangan laporan keuangan, dapat dilakukan oleh siapapun yang berpeluang. Akan tetapi sebagai seorang manajer tentunya memiliki peluang yang besar dalam tindakan ini, mengingat informasi yang dimiliki lebih banyak dibandingkan agen. Selain itu kewenangan dalam menentukan kebijakan dalam perusahaan termasuk menyusun laporan keuangan tidak luput dari peran manajer. Namun, apabila presentase

kepemilikan manajer sedikit di dalam suatu perusahaan, maka dapat meminimalisir tindak kecurangan laporan keuangan yang terjadi. Sehingga tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

5. *Managerial ownership* tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Ketika manajer memiliki jumlah saham yang besar di dalam perusahaan yang dikelola tentunya keputusan akan kebijakan akan lebih banyak berada pada manajer tersebut. Salah satunya adalah mengenai kebijakan pengungkapan CSR yang merupakan kewajiban bagi setiap perusahaan. Namun apabila presentase kepemilikan saham sedikit, maka penentuan kebijakan tidak akan sepenuhnya berada pada manager. Sehingga *managerial ownership* tidak akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.
6. *Managerial ownership* tidak memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Ketika manajer memiliki presentase kepemilikan saham yang kecil, maka kebijakan dalam penentuan dividen dibagikan atau tidak akan memiliki keputusan yang minoritas. Ditambah lagi kebijakan ini merupakan hal penting karena dividen yang dibagikan akan berpengaruh pada minat investor dalam menanamkan modalnya.
7. *Managerial ownership* tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Ketika manajer memiliki presentase kepemilikan saham yang kecil maka kebijakan dalam pengelolaan perusahaan tidak sepenuhnya berada pada manajer. Profitabilitas merupakan bagian penting

dalam kegiatan perusahaan karena dapat menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan mengembangkan usahanya.

8. *Managerial ownership* tidak memoderasi hubungan antara *fraudulent financial reporting* terhadap nilai perusahaan. Ketika manajer memiliki informasi lebih banyak sebagai *principal* daripada agen maka akan terdapat asimetri informasi. Termasuk ke dalam penyusunan laporan keuangan yang melibatkan manajer. Namun, ketika manajer memiliki presentase kepemilikan saham yang kecil, maka pengambilan keputusan oleh manajer akan kurang berpengaruh terhadap tindakan kecurangan.

5.2 Kontribusi dan Implikasi

5.2.1 Kontribusi

Studi ini menggali sejumlah temuan menarik yang akan memberikan kontribusi teoritis pada literatur yang telah ada sebelumnya. Penelitian ini berkontribusi pada literatur faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada laporan keuangan di BEI. Penelitian ini diharapkan menjadi acuan atau sumber referensi yang relevan bagi akademisi yang akan melaksanakan penelitian dengan topik terkait.

3.5.2 Implikasi

Dari hasil penelitian maka terdapat beberapa implikasi yang dapat disimpulkan yaitu:

1. Implikasi bagi pemerintah atau regulator terkait faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat menjadi pertimbangan agar membuat regulasi yang

jelas serta mempertegas sanksi yang berlaku apabila terdapat perusahaan yang belum taat terhadap regulasi.

2. Implikasi bagi emiten yaitu hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai masukan dalam membenahi tata kelola perusahaan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan. Dimana perusahaan tidak hanya mengejar laba semata, namun juga memperhatikan kondisi sekitar.
3. Implikasi bagi investor/calon investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dalam mengetahui serta memahami tentang nilai perusahaan guna menentukan keputusan saat ingin berinvestasi di perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian dan Saran

5.3.1 Keterbatasan

Dalam penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian yang dicapai. Berikut ini keterbatasan pada penelitian ini:

1. Pada penelitian ini menggunakan data sekunder sehingga data yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan hanya diketahui oleh pihak internal perusahaan.
2. Keterbatasan penyajian data yang disajikan membuat beberapa kriteria dan item yang dibutuhkan dalam pengolahan data belum tercukupi keseluruhan.

5.3.2 Saran

Dalam penelitian ini terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya yaitu:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengkolaborasikan metode kualitatif dan kuantitatif agar hasil yang didapatkan lebih akurat.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode data sekunder agar lebih terbaru dan data yang didapatkan lebih memadai sesuai kemajuan masa dan regulasi.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah indikator atau alat ukur pada setiap variabel yang dipilih agar mendapatkan pembaharuan sesuai dengan perkembangan masa.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W., & HM, J. (2015). *Partial Least Square (PLS) - Alternatif Structural Aquation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis* (D. Prabantini, Ed.). C.V ANDI OFFSET.
- Aini, D. N. (2019). *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi*.
- Andika, M. (2018). *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komposisi Komisaris lndependen terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Pertambangan Batubara Tahun 2012-2016 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Dalam *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Komposisi Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Pertambangan Batubara Tahun 2012-2016 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*.
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Athifah, T. (2021). *Pengaruh Debt To Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Price Book Value Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(1), 33–33. <https://doi.org/10.30596/maneggio.v4i1.6713>
- Azimli, A. (2023). *The impact of climate policy uncertainty on firm value: Does corporate social responsibility engagement matter?* *Finance Research Letters*, 51. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103456>
- Azizah, N. H. N. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Devidenterhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ekobis Dewantara*, 2(3), 30–31.
- Darmayanti, F. E., Sanusi, F., & Widya, I. U. (2018). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)*. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, XI(1), 16–16.
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1252. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i04.p02>

- Elviani, D., Ali, S., & Kurniawan, R. (2020). Pengaruh Kecurangan Laporan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Ditinjau dari Perspektif Fraud Pentagon (Kasus di Indonesia). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 121. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i1.828>
- Finaka, A. W. (2019). Tahun ini, Industri Manufaktur Diproyeksi Meningkat. *indonesiabaik.id*.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. . Pitman Publishing.
- Ghozali. (2017). *Intellectual Capital "Model Pengukuran, Franework Pengungkapan dan Kinerja Organisasi (Ke-3)*. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard* (1 ed.). PT. Bumi Aksara.
- Hendratama, T. D., & Huang, Y. C. (2021). Corporate social responsibility, firm value and life cycle: evidence from Southeast Asian countries. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(4), 577–597. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2020-0194>
- Ifada, L. M., Fuad, K., & Kartikasari, L. (2021). Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 25(2). <https://doi.org/10.20885/jaai.vol25.i>
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2019a, Agustus 4). Investasi Sektor Manufaktur Meroket pada Kuartal II-2019. *Kemenperin.go.id*.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2019b, November 17). Pemerintah Serious Tingkatkan Investasi Sektor Manufaktur. *Kemenperin.go.id*.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2021, Agustus 6). Sektor Manufaktur Tumbuh Agresif di Tengah Tekanan Pandemi. *Kemenperin.go.id*.
- Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. (2019, Januari 8). Industri Manufaktur Berperan Penting Genjot Investasi dan Ekspor. *Kemenperin.go.id*.
- Kim, J. M., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2021). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance Research Letters*, 40. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101802>
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018a). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial

- sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2).
<https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018b). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2).
<https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Muharramah, R., & Zulman Hakim, M. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi dan Bisnis*. <https://www.idx.co.id/>
- Noor, J. (2015). *Metodologi Penelitian* (Kencana, Ed.; 1 ed.).
<https://onsearch.id/Record/IOS3653.slims-218>.
- Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, 2(2). <http://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/ecodemica>
- Puspita, A. (2022). *PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN Astri Fitria Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Putu, N., Yuniastri, A., Dewa, I., & Kumalasari, P. D. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019*.
- Putu, N., Yuniastri, A., Dewa, I., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *E Journal UNMAS*.
- Qiu, S. (Charles), Jiang, J., Liu, X., Chen, M. H., & Yuan, X. (2021). Can corporate social responsibility protect firm value during the COVID-19 pandemic? *International Journal of Hospitality Management*, 93.
<https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102759>
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN*.
- Santosa, P. I. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif* (Giovanny, Ed.; 1 ed.). ANDI.

- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Tera Ilmu Akuntansi*, 22(1), 14–14.
- Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India. *Journal of Business Research*, 146, 571–581. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.053>
- Sudana, I. made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (N. I. Sallama, Ed.; 2 ed.). Penerbit Erlangga.
- Sugiyanto, E., & Trisnawati, R. (2021). Corporate Social Responsibility and Firm Value with Profitability , Firm Size , Managerial Ownership , and Board of Commissioners as Moderating Variables. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6(1), 18–26.
- Tambalean. Friko Allan Kevin, Manosoh, H., & Runtu, T. (2018). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(4), 472–473.
- Tarjo, T., Anggono, A., Yuliana, R., Prasetyono, P., Syarif, M., Alkirom Wildan, M., & Syam Kusufi, M. (2022). Corporate social responsibility, financial fraud, and firm’s value in Indonesia and Malaysia. *Heliyon*, 8(12). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e11907>
- Zia Ur Rehman, M., & Ur Rehman, S. (2021). The Impact of Financing Practices, Firm Growth and Dividend Practices on Firm’s Value as Mediated by Profitability. *City University Research Journal*, 11(03), 482–487.

LAMPIRAN

DAFTAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2017-2021

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
2	GTSI	GTS Internasional Tbk
3	SMBR	Semen Baturaja Tbk
4	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
5	SMGR	Semen Gresik Tbk
6	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
7	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk
8	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
9	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
10	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
11	CAKK	Cahayaputra Asa Keramik Tbk
12	IKAI	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk
13	KIAS	Keramik Indonesia Asosiasi Tbk
14	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk
15	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
16	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
17	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
18	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
19	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
20	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
21	CTBN	Citra Tubindo Tbk
22	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
23	GGRP	Gunung Raja Paksi Tbk
24	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
25	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
26	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk
27	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk
28	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk
29	LION	Lion Metal Works Tbk
30	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
31	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk
32	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
33	PURE	Trinitan Metal and Mineral Tbk
34	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk

35	AGII	Aneka Gas Industri Tbk
36	AVIA	Avia Avian Tbk
37	BRPT	Barito Pasific Tbk
38	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
39	EKAD	Ekadharma Internasional Tbk
40	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
41	INCI	Intan Wijaya Internasional Tbk
42	KUAS	Ace Oldfields Tbk
43	LABA	Ladangbaja Murni Tbk
44	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
45	MDKI	Emdeki Utama Tbk
46	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk
47	NPGF	Nusa Palapa Gemilang Tbk
48	OBMD	OBM Drilchem Tbk
49	SAMF	Saraswanti Anugerah Makmur Tbk
50	SBMA	Surya Biru Murni Acetylene Tbk
51	SRSN	Indo Acitama Tbk
52	TDMP	Tridomain Performance Materials Tbk
53	TPIA	Chandra Asri Petrochemical
54	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
55	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
56	APLI	Asiaplast Industries Tbk
57	BRNA	Berlina Tbk
58	EPAC	Megalestari Epack Sentosaraya Tbk
59	ESIP	Sinergi Inti Plastindo Tbk
60	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk
61	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
62	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
63	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
64	SIMA	Siwani Makmur Tbk
65	PBID	Panca Budi Idaman Tbk
66	SMKL	Satyamitra Kemas Lestari Tbk
67	TALF	Tunas Alfin Tbk
68	TRST	Trias Sentosa Tbk
69	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk
70	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
71	CPRO	Central Proteina Prima Tbk
72	JPFA	Jamfa Comfeed Indonesia Tbk
73	MAIN	Malindo Feedmill Tbk

74	SIPD	Sierad Produce Tbk
75	IFII	Indonesia Fibreboard Industry Tbk
76	SINI	Singaraja Putra Tbk
77	SULI	SLJ Global Tbk
78	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk
79	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
80	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk
81	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
82	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
83	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk
84	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
85	KSDI	Kedawung Setia Industrial Tbk
86	SPMA	Suparma Tbk
87	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk
88	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
89	DEPO	Caturkarda Depo Bangunan Tbk
90	INCF	Indo Komoditi Korpora Tbk
91	INOV	Inocycle Technology Group Tbk
92	KMTR	Kirana Megatara Tbk
93	AMIN	Atellers Mecaniques D'Indonesie Tbk
94	ARKA	Arkha Jayanti Persada Tbk
95	GMFI	Garuda Meintenance Facility Aero Asia Tbk
96	GPSO	Geoprima Solusi Tbk
97	KPAL	Steadfast Marine Tbk
98	KRAH	Grand Kartech Tbk
99	ASII	Astra International Tbk
100	AUTO	Astra Otoparts Tbk
101	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
102	BRAM	Indo Kordsa Tbk
103	DRMA	Dharma Polimetal Tbk
104	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
105	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
106	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk
107	INDS	Indospring Tbk
108	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
109	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
110	NIPS	Nipress Tbk
111	PRAS	Prima ALLOY Steel Universal Tbk
112	SMSM	Selamat Sempurna Tbk

113	ADMG	Polychem Indonesia Tbk
114	ARGO	Argo Pantes Tbk
115	BELL	Trisula Textile Industries Tbk
116	CNTX	Century Textile Industries Tbk
117	ERTX	Eratex Djaja Tbk
118	ESTI	Ever Shine Tex Tbk
119	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk
120	INDR	Indorama Synthetics Tbk
121	MYTX	Asia Pacific Fibers Tbk
122	PBRX	Pan Brothers Tbk
123	POLY	Asia Pacific Investama Tbk
124	POLU	Golden Flower Tbk
125	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
126	SBAT	Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk
127	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
128	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk
129	STAR	Star Petrochem Tbk
130	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk
131	TRIS	Trisula International Tbk
132	UCID	Uni Charm Indonesia Tbk
133	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
134	ZONE	Mega Perintis Tbk
135	BATA	Sepatu Bata Tbk
136	BIMA	Primarindo Asia Infrasturcture Tbk
137	CSSI	Communication Cble Systems Indonesia Tbk
138	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
139	JECC	Jembo Cable Company Tbk
140	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk
141	KLBM	Kabelindo Murni Tbk
142	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk
143	VOKS	Voksel Electric Tbk
144	PSTN	Sat Nusapersada Tbk
145	JSKY	Sky Energy Indonesia Tbk
146	SCNP	Selaras Citra Nusantara Perkasa Tbk
147	SLIS	Gaya Abadi Sempurna Tbk
148	ADES	Akasha Wira Internasional Tbk
149	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food
150	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
151	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk

152	BUDI	Budi Starch Sweetener Tbk
153	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
154	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
155	CLEO	Sariguna Primmatirta Tbk
156	CMRY	Cisaru Mountain Dairy Tbk
157	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk
158	DLTA	Delta Djakarta Tbk
159	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk
160	ENZO	Moreno Abadi Perkasa Tbk
161	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk
162	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
163	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
164	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
165	IIKP	Inti Agri Resource Tbk
166	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk
167	INDF	IndofoodD Sukses Makmur Tbk
168	IPPE	Indo Pureco Pratama Tbk
169	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk
170	MGNA	Magna Investama Mandiri Tbk
171	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
172	MYOR	Mayora Indah Tbk
173	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk
174	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
175	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk
176	PMMP	Panca Mitra Multiperdana Tbk
177	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
178	PSGO	Palma Serasih Tbk
179	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
180	SKBM	Sekar Bumi Tbk
181	SKLT	Sekar Laut Tbk
182	STTP	Siantar Top Tbk
183	TAYS	Jaya Swarasa Agung Tbk
184	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk
185	WMPP	Widodo Makmur Perkasa Tbk
186	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk
187	GGRM	Gudang Garam Tbk
188	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
189	ITIC	Indonesian Tobacco Tbk
190	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk

191	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
192	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
193	INAF	Indofarma Tbk
194	KAEF	Kimia Farma Tbk
195	KBLF	Kalbe Farma Tbk
196	MERK	Merck Indonesia Tbk
197	PEHA	Phapros Tbk
198	PYFA	Pyridam Farma Tbk
199	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
200	SIDO	Indutri Jamu dan Farmasi Sido Tbk
201	SOHO	Soho Global Health Tbk
202	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
203	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
204	KINO	Kino Indonesia Tbk
205	KPAS	Cootonindo Ariesta Tbk
206	MBTO	Martina Berto Tbk
207	MRAT	Mustika Ratu Tbk
208	TCID	Mandom Indonesia Tbk
209	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
210	VICI	Victoria Care Indonesia Tbk
211	CBMF	Cahaya Bintang Medan Tbk
212	CINT	Chitose International Tbk
213	FLMC	Falmaco Nonwoven Industri Tbk
214	KICI	Kedaung Indah Can Tbk
215	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk
216	SOFA	Boston Furniture Industries Tbk
217	WOOD	Integra Inmdomcabinet Tbk
218	BOBA	Formosa Ingredients Factory Tbk
219	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk
220	TOYS	Sunindo Adipersada Tbk

LAMPIRAN II
TABULASI DATA PENELITIAN

No	Kode Perusahaan	Tahun	Pengungkapan CSR	Kebijakan Dividen	Profitabilitas	F-Score	Nilai Perusahaan	Managerial Ownership
			SRDI	DPR	ROA	F-Score	Tobins'q	Kepemilikan Managerial
1	INTP	2017	0,8	1,84	6,44	1,37	2,95	0,00
		2018	0,8	2,25	4,12	0,33	2,61	0,00
		2019	0,78	1,10	6,62	2,05	2,69	0,00
		2020	0,8	1,48	6,61	1,02	2,14	0,00
		2021	0,8	1,03	6,84	0,17	1,85	0,00
2	WTON	2017	0,74	0,24	4,82	-0,48	1,23	25,64
		2018	0,78	0,21	5,48	0,33	1,02	21,76
		2019	0,82	0,28	5,01	1,21	1,04	42,17
		2020	0,86	1,04	1,45	-0,07	1,00	61,67
		2021	0,8	0,31	0,91	0,15	0,85	80,57
3	ARNA	2017	0,84	0,30	7,63	0,96	4,16	37,32
		2018	0,82	0,56	9,57	3,08	2,20	37,32
		2019	0,82	0,54	13,70	1,35	2,36	37,32
		2020	0,5	0,49	16,56	0,19	2,87	37,32
		2021	0,5	0,46	21,22	0,99	2,92	37,32
4	TOTO	2017	0,54	0,11	9,87	0,94	1,89	0,00
		2018	0,56	0,24	11,97	1,22	1,41	0,00
		2019	0,56	0,59	4,82	5,94	1,37	0,00

		2020	0,56	1,01	0,99	3,58	1,17	0,00
		2021	0,56	0,32	4,93	-1,36	1,07	0,00
5	EKAD	2017	0,48	0,15	9,56	1,00	0,29	0,00
		2018	0,5	0,17	8,68	0,93	0,29	0,00
		2019	0,52	0,27	7,99	1,06	0,27	0,00
		2020	0,56	0,25	8,87	1,11	0,28	0,00
		2021	0,56	0,29	9,31	1,58	0,29	0,00
6	IGAR	2017	0,74	0,05	14,11	1,40	0,76	0,00
		2018	0,74	0,08	8,04	0,70	1,65	0,00
		2019	0,74	0,08	9,85	1,45	0,67	0,00
		2020	0,84	0,08	9,13	1,06	0,63	0,00
		2021	0,82	0,05	12,85	0,70	0,67	0,00
7	IMPC	2017	0,82	0,23	3,61	0,99	2,73	1,69
		2018	0,82	0,37	4,45	0,76	2,34	1,69
		2019	0,82	0,52	3,72	1,28	2,47	1,69
		2020	0,82	0,42	4,29	0,66	2,83	1,69
		2021	0,82	0,14	7,22	6,07	4,72	1,69
8	CPIN	2017	0,5	0,37	10,18	1,16	2,37	0,00
		2018	0,5	0,20	16,46	-0,36	4,58	0,00
		2019	0,5	0,53	12,37	1,12	3,91	0,00
		2020	0,5	0,35	12,34	0,61	3,68	0,00
		2021	0,54	0,51	10,21	2,35	3,04	0,00
9	FASW	2017	0,72	0,76	6,36	1,05	2,08	8,45
		2018	0,72	0,29	12,82	-0,46	2,37	8,45

		2019	0,72	0,59	9,01	-8,92	2,34	0,00
		2020	0,72	1,29	3,07	-2,50	2,21	0,00
		2021	0,72	0,74	4,62	14,06	2,03	0,00
10	AUTO	2017	0,72	0,14	3,07	0,95	0,94	0,00
		2018	0,72	53,14	0,02	0,43	0,74	0,00
		2019	0,74	1,25	0,87	0,91	0,65	0,00
		2020	0,74	5,35	0,25	-0,74	0,61	0,00
		2021	0,74	0,32	3,75	-2,00	0,63	0,00
11	INDS	2017	0,42	0,29	4,67	1,22	0,70	0,44
		2018	0,42	0,59	4,46	1,70	0,70	0,41
		2019	0,54	0,65	3,58	-0,16	0,62	0,41
		2020	0,74	1,12	2,08	4,23	0,56	0,01
		2021	0,74	0,35	5,00	0,06	0,56	0,01
12	SMSM	2017	0,74	0,12	22,73	1,34	3,21	8,00
		2018	0,74	0,16	22,62	0,77	3,11	7,98
		2019	0,74	0,17	20,56	1,02	2,98	7,98
		2020	0,8	0,21	15,97	1,80	2,58	7,98
		2021	0,8	0,16	18,82	-0,02	2,27	7,98
13	TRIS	2017	0,6	0,37	2,61	1,66	0,94	0,70
		2018	0,6	0,27	3,11	-1,12	0,88	0,72
		2019	0,6	0,25	2,03	1,20	0,79	0,72
		2020	0,7	1,18	0,32	0,11	0,60	0,72
		2021	0,84	0,27	1,72	1,15	0,59	0,70
14	CEKA	2017	0,56	0,83	7,71	1,39	0,90	0,76

		2018	0,56	0,29	6,65	1,94	0,86	0,76
		2019	0,56	0,28	15,47	-553,02	0,90	0,00
		2020	0,56	0,33	11,61	1,28	0,87	0,00
		2021	0,56	0,32	11,02	-0,01	0,84	0,02
15	DLTA	2017	0,46	0,52	20,87	1,30	2,89	0,00
		2018	0,46	0,62	22,19	2,20	3,05	0,00
		2019	0,46	1,20	22,29	0,79	3,97	0,00
		2020	0,72	2,53	10,07	1,41	2,61	0,00
		2021	0,8	1,06	14,36	34,91	2,92	0,00
16	ICBP	2017	0,68	0,51	11,21	1,07	3,64	0,00
		2018	0,7	0,55	13,56	0,39	3,89	0,00
		2019	0,7	0,30	13,85	1,26	3,67	0,00
		2020	0,72	0,34	7,16	-8,45	1,59	0,00
		2021	0,72	0,32	6,69	5,64	1,40	0,00
17	INDF	2017	0,68	0,40	5,85	0,87	1,23	0,02
		2018	0,68	0,53	5,14	0,77	3,37	0,02
		2019	0,7	0,25	6,14	2,00	3,55	0,02
		2020	0,68	0,28	5,36	0,32	0,88	0,02
		2021	0,68	0,22	6,25	0,02	0,83	0,02
18	MLBI	2017	0,56	0,81	52,67	1,34	12,36	0,00
		2018	0,56	0,92	42,50	1,90	12,26	0,00
		2019	0,56	0,93	41,63	0,83	12,34	0,00
		2020	0,56	4,30	9,82	104,72	7,40	0,00
		2021	0,64	1,50	22,79	-17,14	6,52	0,00

19	MYOR	2017	0,62	0,16	10,93	0,82	3,53	25,22
		2018	0,62	0,34	10,01	0,69	3,84	25,22
		2019	0,7	0,32	10,71	0,69	2,89	25,22
		2020	0,74	0,32	10,61	-30,84	3,49	25,24
		2021	0,76	0,96	6,08	8,35	2,72	25,24
20	SKLT	2017	0,58	0,14	3,61	1,04	1,71	0,67
		2018	0,58	0,14	4,28	0,45	1,93	0,82
		2019	0,58	0,12	5,68	0,59	1,93	0,82
		2020	0,56	0,22	5,49	1,47	1,87	0,82
		2021	0,56	0,11	9,51	2,45	2,27	0,84
21	ULTJ	2017	0,56	0,11	13,72	1,10	0,30	64,90
		2018	0,56	0,16	12,63	1,46	0,28	686,76
		2019	0,56	0,13	15,67	18,55	0,29	720,16
		2020	0,62	0,11	12,68	3,59	0,56	963,29
		2021	0,62	0,69	17,24	-13,57	0,43	969,05
22	GGRM	2017	0,62	0,65	11,62	0,76	2,78	0,67
		2018	0,62	0,64	11,28	-8,19	2,68	0,67
		2019	0,62	0,46	13,83	5,55	1,65	0,67
		2020	0,64	0,65	9,78	-4,60	1,26	0,67
		2021	0,64	0,89	6,23	2,85	1,00	0,67
23	HMSP	2017	0,62	0,99	29,37	-11,03	12,96	0,00
		2018	0,62	0,92	29,05	7,33	9,50	0,00
		2019	0,62	0,99	26,96	10,79	4,63	0,00
		2020	0,7	1,62	17,28	-12,36	2,65	0,00

		2021	0,7	1,15	13,87	17,36	3,75	0,00
24	DVLA	2017	0,68	0,69	9,89	1,05	1,66	0,00
		2018	0,68	0,60	11,92	0,49	1,58	0,00
		2019	0,7	0,54	12,12	1,05	1,66	0,00
		2020	0,7	0,74	8,16	1,00	1,70	0,00
		2021	0,7	0,85	7,03	5,62	1,81	0,00
25	KLBF	2017	0,72	0,42	14,70	1,28	4,86	0,00
		2018	0,72	0,47	13,76	1,18	4,08	0,00
		2019	0,72	0,48	12,52	0,95	3,92	0,00
		2020	0,72	0,44	12,41	0,88	3,26	0,00
		2021	0,76	0,41	12,59	-0,06	3,12	0,00
26	SIDO	2017	0,68	0,72	16,90	1,20	2,67	0,00
		2018	0,68	0,99	19,89	0,75	3,91	0,00
		2019	0,68	0,79	22,88	3,06	7,20	0,00
		2020	0,76	0,83	24,26	1,25	7,01	0,00
		2021	0,76	0,81	30,99	2,08	3,34	0,00
27	TSPC	2017	0,6	0,40	7,50	0,55	1,41	0,00
		2018	0,6	0,33	6,87	1,25	1,10	0,00
		2019	0,6	0,30	7,11	0,96	1,06	0,00
		2020	0,62	0,27	9,27	-0,06	0,99	0,00
		2021	0,68	0,41	9,07	1,27	0,99	0,00
28	KINO	2017	0,74	0,33	3,39	1,51	1,30	10,59
		2018	0,74	0,26	4,18	0,80	1,50	10,73
		2019	0,74	0,16	10,98	0,15	1,47	9,98

		2020	0,74	1,29	2,16	1,20	1,25	9,98
		2021	0,74	0,34	1,88	2,68	1,04	9,98
29	UNVR	2017	0,68	0,95	37,05	-1,03	23,29	0,00
		2018	0,68	0,77	46,66	7,60	16,40	0,00
		2019	0,68	1,24	35,80	2,91	17,52	0,00
		2020	0,82	1,03	34,89	3,36	3,49	0,00
		2021	0,8	1,10	30,20	-1,24	2,42	0,00
30	CINT	2017	0,52	0,17	6,22	0,45	0,90	0,35
		2018	0,52	0,59	2,76	1,63	0,82	0,35
		2019	0,62	0,46	1,38	4,54	0,80	0,35
		2020	0,76	8,03	0,05	2,13	0,71	0,35
		2021	0,76	0,01	19,93	2,88	0,92	0,35

KOMPONEN PENYUSUNAN CSR

No	Kode Perusahaan	Tahun	Pengungkapan CSR
			SRDI
1	INTP	2017	0,8
		2018	0,8
		2019	0,78
		2020	0,8
		2021	0,8
2	WTON	2017	0,74
		2018	0,78
		2019	0,82
		2020	0,86
		2021	0,8
3	ARNA	2017	0,84
		2018	0,82
		2019	0,82
		2020	0,5
		2021	0,5
4	TOTO	2017	0,54
		2018	0,56
		2019	0,56
		2020	0,56
		2021	0,56
5	EKAD	2017	0,48
		2018	0,5
		2019	0,52
		2020	0,56
		2021	0,56
6	IGAR	2017	0,74
		2018	0,74
		2019	0,74
		2020	0,84
		2021	0,82
7	IMPC	2017	0,82
		2018	0,82
		2019	0,82
		2020	0,82
		2021	0,82
8	CPIN	2017	0,5

		2018	0,5
		2019	0,5
		2020	0,5
		2021	0,54
9	FASW	2017	0,72
		2018	0,72
		2019	0,72
		2020	0,72
		2021	0,72
10	AUTO	2017	0,72
		2018	0,72
		2019	0,74
		2020	0,74
		2021	0,74
11	INDS	2017	0,42
		2018	0,42
		2019	0,54
		2020	0,74
		2021	0,74
12	SMSM	2017	0,74
		2018	0,74
		2019	0,74
		2020	0,8
		2021	0,8
13	TRIS	2017	0,6
		2018	0,6
		2019	0,6
		2020	0,7
		2021	0,84
14	CEKA	2017	0,56
		2018	0,56
		2019	0,56
		2020	0,56
		2021	0,56
15	DLTA	2017	0,46
		2018	0,46
		2019	0,46
		2020	0,72
		2021	0,8

16	ICBP	2017	0,68
		2018	0,7
		2019	0,7
		2020	0,72
		2021	0,72
17	INDF	2017	0,68
		2018	0,68
		2019	0,7
		2020	0,68
		2021	0,68
18	MLBI	2017	0,56
		2018	0,56
		2019	0,56
		2020	0,56
		2021	0,64
19	MYOR	2017	0,62
		2018	0,62
		2019	0,7
		2020	0,74
		2021	0,76
20	SKLT	2017	0,58
		2018	0,58
		2019	0,58
		2020	0,56
		2021	0,56
21	ULTJ	2017	0,56
		2018	0,56
		2019	0,56
		2020	0,62
		2021	0,62
22	GGRM	2017	0,62
		2018	0,62
		2019	0,62
		2020	0,64
		2021	0,64
23	HMSP	2017	0,62
		2018	0,62
		2019	0,62
		2020	0,7

		2021	0,7
24	DVLA	2017	0,68
		2018	0,68
		2019	0,7
		2020	0,7
		2021	0,7
25	KLBF	2017	0,72
		2018	0,72
		2019	0,72
		2020	0,72
		2021	0,76
26	SIDO	2017	0,68
		2018	0,68
		2019	0,68
		2020	0,76
		2021	0,76
27	TSPC	2017	0,6
		2018	0,6
		2019	0,6
		2020	0,62
		2021	0,68
28	KINO	2017	0,74
		2018	0,74
		2019	0,74
		2020	0,74
		2021	0,74
29	UNVR	2017	0,68
		2018	0,68
		2019	0,68
		2020	0,82
		2021	0,8
30	CINT	2017	0,52
		2018	0,52
		2019	0,62
		2020	0,76
		2021	0,76

KOMPONEN PENYUSUNAN KEBIJAKAN DIVIDEN

No	Kode Perusahaan	Tahun	Dividen yang dibagikan	Jumlah Saham Beredar	DPS	Laba Setelah Pajak	Jumlah Saham Beredar	EPS	DPR
1	INTP	2017	3419864000000	3.681.231.699	929	1.859.818.000.000	3.681.231.699	505,2162298	1,838816486
		2018	2.576.862.000.000	3.681.231.699	700	1.145.937.000.000	3.681.231.699	311,2917343	2,2486943
		2019	2.024.677.000.000	3.681.231.699	550	1.835.305.000.000	3.681.231.699	498,5573172	1,10318285
		2020	2.668.893.000.000	3.681.231.699	725	1.806.337.000.000	3.681.231.699	490,6882119	1,477516654
		2021	1.840.616.000.000	3.681.231.699	500	1.788.496.000.000	3.681.231.699	485,8417362	1,029141804
2	WTON	2017	81.715.425.760	8.715.466.600	9	340.458.859.391	8.715.466.600	39,06375585	0,240015566
		2018	101.143.683.915	8.715.466.600	12	486.640.174.453	8.715.466.600	55,83638797	0,207840802
		2019	145.920.401.358	8.715.466.600	17	517.571.726.078	8.715.466.600	59,38542936	0,281932714
		2020	128.076.420.849	8.715.466.600	15	123.147.079.420	8.715.466.600	14,12971733	1,040028082
		2021	25.623.471.804	8.715.466.600	3	81.433.957.569	8.715.466.600	9,34361421	0,314653402
3	ARNA	2017	36.707.154.880	7.341.430.976	5	122.183.909.643	7.341.430.976	16,64306455	0,300425441
		2018	88.406.601.712	7.332.150.676	12	158.207.798.602	7.341.430.976	21,5499947	0,559507804
		2019	117.247.025.216	7.326.839.776	16	217.675.239.509	7.326.839.776	29,70929434	0,538632807
		2020	161.094.167.872	7.341.430.976	22	326.241.511.507	7.341.430.976	44,43840888	0,493788075
		2021	218.107.601.280	7.271.198.676	30	475.983.374.390	7.271.198.676	65,46147281	0,458225251
4	TOTO	2017	30.960.000.000	10.320.000.000	3	278.935.804.544	10.320.000.000	27,02866323	0,110993281
		2018	82.560.000.000	10.320.000.000	8	346.692.796.102	10.320.000.000	33,59426319	0,238135897
		2019	82.560.000.000	10.320.000.000	8	140.597.500.915	10.320.000.000	13,62378885	0,587208161
		2020	30.960.000.000	10.320.000.000	3	30.689.667.468	10.320.000.000	2,973804987	1,008808585
		2021	51.600.000.000	10.320.000.000	5	160.987.891.641	10.320.000.000	15,5996019	0,320521
5	EKAD	2017	11.180.400.000	698.775.000	16	76.195.665.729	698.775.000	109,0417741	0,146732756

		2018	12.577.950.000	698.775.000	18	74.045.187.763	698.775.000	105,9642771	0,169868568
		2019	20.693.250.000	698.775.000	30	77.402.572.552	698.775.000	110,7689493	0,267345765
		2020	24.457.125.000	698.775.000	35	95.929.070.814	698.775.000	137,2817728	0,254950088
		2021	31.444.875.000	698.775.000	45	108.490.477.354	698.775.000	155,2580979	0,289839954
6	IGAR	2017	3.888.818.000	972.204.500	4	72.376.683.136	972.204.500	74,44594541	0,05373026
		2018	3.888.818.000	972.204.500	4	45.825.707.894	972.204.500	47,13587305	0,084861057
		2019	4.861.022.500	972.204.500	5	60.836.752.751	972.204.500	62,57608636	0,079902728
		2020	4.861.022.500	972.204.500	5	60.770.710.445	972.204.500	62,50815589	0,079989562
		2021	4.861.022.500	972.204.500	5	104.034.299.846	972.204.500	107,008659	0,046725191
7	IMPC	2017	19.334.000.000	4.833.500.000	4	82.724.668.230	4.833.500.000	17,11485843	0,23371505
		2018	38.668.000.000	4.833.500.000	8	105.523.929.164	4.833.500.000	21,83178425	0,366438213
		2019	48.335.000.000	4.833.500.000	10	93.145.200.039	4.833.500.000	19,27075619	0,518920996
		2020	48.335.000.000	4.833.500.000	10	115.805.324.362	4.833.500.000	23,95889611	0,4173815
		2021	29.001.000.000	4.833.500.000	6	206.588.977.295	4.833.500.000	42,7410732	0,140380191
8	CPIN	2017	918.288.000.000	16.398.000.000	56	2.496.787.000.000	16.398.000.000	152,2616783	0,367787881
		2018	918.288.000.000	16.398.000.000	56	4.551.485.000.000	16.398.000.000	277,5634224	0,201755691
		2019	1.934.964.000.000	16.398.000.000	118	3.632.174.000.000	16.398.000.000	221,5010367	0,532728884
		2020	1.328.328.000.000	16.398.000.000	81	3.845.833.000.000	16.398.000.000	234,5306135	0,345394093
		2021	1.836.576.000.000	16.398.000.000	112	3.619.010.000.000	16.398.000.000	220,6982559	0,507480222
9	FASW	2017	450.975.759.234	2.477.888.787	182	595.868.198.714	2.477.888.787	240,4741495	0,756838106
		2018	401.417.983.494	2.477.888.787	162	1.405.367.771.073	2.477.888.787	567,1633765	0,285631983
		2019	569.914.421.010	2.477.888.787	230	968.833.390.696	2.477.888.787	390,9914746	0,58824812
		2020	455.931.536.808	2.477.888.787	184	353.299.343.980	2.477.888.787	142,5807913	1,290496415
		2021	455.932.000.000	2.477.888.787	184	614.926.000.000	2.477.888.787	248,1652943	0,74144206

10	AUTO	2017	62.657.000.000	4.819.733.000	13	452.879.000.000	4.819.733.000	93,96350379	0,138352628
		2018	173.511.000.000	4.819.733.000	36	3.265.000.000	4.819.733.000	0,677423417	53,14272588
		2019	173.511.000.000	4.819.733.000	36	138.731.000.000	4.819.733.000	28,78395961	1,250700997
		2020	202.429.000.000	4.819.733.000	42	37.864.000.000	4.819.733.000	7,856036839	5,346212761
		2021	202.429.000.000	4.819.733.000	42	634.931.000.000	4.819.733.000	131,7357206	0,31882047
11	INDS	2017	32.812.485.500	656.249.710	50	113.639.539.901	656.249.710	173,1650897	0,288741802
		2018	65.624.971.000	656.249.710	100	110.686.883.336	656.249.710	168,6658015	0,592888417
		2019	65.624.971.000	656.249.710	100	101.465.560.351	656.249.710	154,6142555	0,646770892
		2020	65.624.971.000	656.249.710	100	58.751.009.229	656.249.710	89,52538696	1,117001595
		2021	55.781.225.350	656.249.710	85	158.199.728.315	656.249.710	241,0663592	0,352600007
12	SMSM	2017	69.104.000.000	5.758.675.440	12	555.388.000.000	5.758.675.440	96,44370581	0,124424726
		2018	103.656.000.000	5.758.675.440	18	633.550.000.000	5.758.675.440	110,0166187	0,163611396
		2019	109.414.000.000	5.758.675.440	19	638.676.000.000	5.758.675.440	110,9067539	0,17131378
		2020	115.174.000.000	5.758.675.440	20	539.116.000.000	5.758.675.440	93,61805603	0,213634913
		2021	115.078.000.000	5.758.675.440	20	728.263.000.000	5.758.675.440	126,46363	0,15801709
13	TRIS	2017	5.237.063.126	1.045.531.525	5	14.198.889.550	1.045.531.525	13,58054656	0,368836106
		2018	5.234.640.010	1.045.531.525	5	19.665.074.694	1.045.531.525	18,80868651	0,266189684
		2019	5.838.086.004	1.045.531.525	6	23.236.898.190	1.045.531.525	22,22496179	0,251242053
		2020	4.711.176.005	1.045.531.525	5	3.987.303.838	1.045.531.525	3,813661992	1,181544271
		2021	4.904.062.114	1.045.531.525	5	18.250.275.147	1.045.531.525	17,45549963	0,268711681
14	CEKA	2017	89.250.000.000	595.000.000	150	107.420.886.839	595.000.000	180,5393056	0,830844006
		2018	26.775.000.000	595.000.000	45	92.649.656.775	595.000.000	155,7137089	0,288991896
		2019	59.500.000.000	595.000.000	100	215.459.200.242	595.000.000	362,1163029	0,276154371
		2020	59.500.000.000	595.000.000	100	181.812.593.992	595.000.000	305,5673849	0,327260058

		2021	59.500.000.000	595.000.000	100	187.066.990.085	595.000.000	314,3983027	0,318067875
15	DLTA	2017	144.118.629.000	800.659.050	180	279.772.635.000	800.659.050	349,4279307	0,515127682
		2018	208.171.353.000	800.659.050	260	338.129.985.000	800.659.050	422,3145732	0,615654814
		2019	382.715.026.000	800.659.050	478	317.815.177.000	800.659.050	396,9419655	1,204206261
		2020	312.257.030.000	800.659.050	390	123.465.762.000	800.659.050	154,2051664	2,529098148
		2021	200.164.763.000	800.659.050	250	187.992.998.000	800.659.050	234,7978181	1,064745842
16	ICBP	2017	1.795.934.000.000	11.661.908.000	154	3.543.173.000.000	11.661.908.000	303,8244685	0,506871666
		2018	2.565.620.000.000	11.661.908.000	220	4.658.781.000.000	11.661.908.000	399,4870308	0,55070629
		2019	1.597.681.000.000	11.661.908.000	137	5.360.029.000.000	11.661.908.000	459,618529	0,298073201
		2020	2.507.310.000.000	11.661.908.000	215	7.418.574.000.000	11.661.908.000	636,1372427	0,337977353
		2021	2.507.310.000.000	11.661.908.000	215	7.900.282.000.000	11.661.908.000	677,443348	0,317369684
17	INDF	2017	2.063.401.000.000	8.780.426.500	235	5.145.063.000.000	8.780.426.500	585,9695995	0,401044846
		2018	2.651.689.000.000	8.780.426.500	302	4.961.851.000.000	8.780.426.500	565,1036427	0,534415282
		2019	1.501.453.000.000	8.780.426.500	171	5.902.729.000.000	8.780.426.500	672,2599409	0,254365904
		2020	2.440.959.000.000	8.780.426.500	278	8.752.066.000.000	8.780.426.500	996,7700316	0,27890089
		2021	2.440.959.000.000	8.780.426.500	278	11.203.585.000.000	8.780.426.500	1275,972756	0,217873029
18	MLBI	2017	1.076.677.000.000	2.107.000.000	511	1.322.067.000.000	2.107.000.000	627,4641671	0,814389135
		2018	1.125.138.000.000	2.107.000.000	534	1.228.041.000.000	2.107.000.000	582,8386331	0,916205566
		2019	1.125.138.000.000	2.107.000.000	534	1.206.059.000.000	2.107.000.000	572,4057902	0,932904609
		2020	1.228.381.000.000	2.107.000.000	583	285.617.000.000	2.107.000.000	135,5562411	4,300797922
		2021	1.000.825.000.000	2.107.000.000	475	665.850.000.000	2.107.000.000	316,0180351	1,503078771
19	MYOR	2017	268.304.396.700	22.358.699.725	12	1.630.953.830.893	22.358.699.725	72,94493199	0,164507659
		2018	603.684.892.575	22.358.699.725	27	1.760.434.280.304	22.358.699.725	78,73598653	0,342918165
		2019	648.404.292.025	22.358.699.725	29	2.039.404.206.764	22.358.699.725	91,21300576	0,317938097

		2020	670.760.991.750	22.358.699.725	30	2.098.168.514.645	22.358.699.725	93,84125823	0,319688808
		2021	1.162.652.385.700	22.358.699.725	52	1.211.052.647.953	22.358.699.725	54,16471722	0,960034551
20	SKLT	2017	3.108.332.250	690.740.500	5	22.970.715.348	690.740.500	33,25520271	0,135317172
		2018	4.351.665.150	690.740.500	6	31.954.131.252	690.740.500	46,26068871	0,136184743
		2019	5.594.998.050	690.740.500	8	44.943.627.900	690.740.500	65,06586468	0,124489239
		2020	9.324.996.750	690.740.500	14	42.520.246.722	690.740.500	61,5574832	0,219307212
		2021	9.324.996.750	690.740.500	14	84.524.160.228	690.740.500	122,3674596	0,110323447
21	ULTJ	2017	75.098.000.000	11.553.528.000	7	711.681.000.000	11.553.528.000	61,59858703	0,105521997
		2018	115.535.000.000	11.553.528.000	10	701.607.000.000	11.553.528.000	60,72664558	0,16467196
		2019	138.642.000.000	11.553.528.000	12	1.035.865.000.000	11.553.528.000	89,65789497	0,133841765
		2020	124.778.000.000	11.553.528.000	11	1.109.666.000.000	11.553.528.000	96,04564078	0,112446448
		2021	883.845.000.000	11.553.528.000	77	1.276.793.000.000	11.553.528.000	110,5110924	0,692238288
22	GGRM	2017	5.002.629.000.000	1.924.008.000	2600	7.755.347.000.000	1.924.008.000	4030,828874	0,645055469
		2018	5.002.629.000.000	1.924.008.000	2600	7.793.068.000.000	1.924.008.000	4050,434302	0,64193319
		2019	5.002.629.000.000	1.924.008.000	2600	10.880.704.000.000	1.924.008.000	5655,228045	0,45977071
		2020	5.002.629.000.000	1.924.008.000	2600	7.647.729.000.000	1.924.008.000	3974,894595	0,654132619
		2021	5.002.629.000.000	1.924.008.000	2600	5.605.321.000.000	1.924.008.000	2913,356389	0,892478593
23	HMSP	2017	12.527.457.000.000	116.318.076.900	108	12.670.534.000.000	116.318.076.900	108,9300506	0,988707895
		2018	12.480.930.000.000	116.318.076.900	107	13.538.418.000.000	116.318.076.900	116,39135	0,92188984
		2019	13.632.478.000.000	116.318.076.900	117	13.721.513.000.000	116.318.076.900	117,965439	0,993511284
		2020	13.934.906.000.000	116.318.076.900	120	8.581.378.000.000	116.318.076.900	73,77510211	1,623854118
		2021	8.467.956.000.000	116.318.076.900	73	7.363.668.000.000	116.318.076.900	63,30630798	1,149964393
24	DVLA	2017	111.592.530.000	1.120.000.000	100	162.249.293.000	1.120.000.000	144,8654402	0,687784384
		2018	119.406.233.000	1.120.000.000	107	200.651.968.000	1.120.000.000	179,1535429	0,595091263

		2019	119.618.582.000	1.120.000.000	107	221.783.249.000	1.120.000.000	198,020758	0,539349038
		2020	119.840.000.000	1.120.000.000	107	162.072.984.000	1.120.000.000	144,7080214	0,739419964
		2021	125.440.000.000	1.120.000.000	112	146.725.628.000	1.120.000.000	131,005025	0,854929038
25	KLBF	2017	1.031.252.686.420	46.875.122.110	22	2.442.945.312.378	46.875.122.110	52,1160309	0,422134986
		2018	1.171.878.052.750	46.875.122.110	25	2.497.261.964.757	46.875.122.110	53,27478313	0,469265167
		2019	1.218.753.174.860	46.875.122.110	26	2.537.601.823.645	46.875.122.110	54,13536455	0,480277545
		2020	1.218.753.174.861	46.875.122.110	26	2.799.622.515.814	46.875.122.110	59,72512475	0,43532768
		2021	1.312.503.419.080	46.875.122.110	28	3.232.007.683.281	46.875.122.110	68,94931763	0,40609539
26	SIDO	2017	386.967.000.000	15.000.000.000	26	533.799.000.000	15.000.000.000	35,5866	0,72493017
		2018	654.882.000.000	15.000.000.000	44	663.849.000.000	15.000.000.000	44,2566	0,98649241
		2019	640.028.000.000	15.000.000.000	43	807.689.000.000	15.000.000.000	53,84593333	0,792418864
		2020	773.988.000.000	15.000.000.000	52	934.016.000.000	15.000.000.000	62,26773333	0,828666747
		2021	1.018.142.000.000	15.000.000.000	68	1.260.898.000.000	15.000.000.000	84,05986667	0,807473721
27	TSPC	2017	225.000.000.000	4.500.000.000	50	557.339.581.996	4.500.000.000	123,8532404	0,403703608
		2018	180.000.000.000	4.500.000.000	40	540.378.145.887	4.500.000.000	120,0840324	0,333100073
		2019	180.000.000.000	4.500.000.000	40	595.154.912.874	4.500.000.000	132,2566473	0,302442265
		2020	225.000.000.000	4.500.000.000	50	843.904.265.909	4.500.000.000	187,5342813	0,26661792
		2021	360.197.286.000	4.500.000.000	80	874.709.848.707	4.500.000.000	194,3799664	0,411790592
28	KINO	2017	35.714.287.500	1.428.571.500	25	109.696.001.798	1.428.571.500	76,78719742	0,325575107
		2018	38.571.430.500	1.428.571.500	27	150.116.045.042	1.428.571.500	105,0812263	0,256944089
		2019	81.428.575.500	1.428.571.500	57	515.603.339.649	1.428.571.500	360,9223197	0,15792872
		2020	147.142.864.500	1.428.571.500	103	113.665.219.638	1.428.571.500	79,56564977	1,294528484
		2021	34.285.716.000	1.428.571.500	24	100.649.538.230	1.428.571.500	70,45467324	0,340644543
29	UNVR	2017	6.638.100.000.000	7.630.000.000	870	7.004.562.000.000	7.630.000.000	918,0290957	0,947682382

		2018	6.981.450.000.000	7.630.000.000	915	9.109.445.000.000	7.630.000.000	1193,898427	0,766396855
		2019	9.191.962.000.000	7.630.000.000	1205	7.392.837.000.000	7.630.000.000	968,917038	1,243360566
		2020	7.401.100.000.000	7.630.000.000	970	7.163.536.000.000	7.630.000.000	938,8644823	1,033162952
		2021	6.332.900.000.000	7.630.000.000	830	5.758.148.000.000	7.630.000.000	754,6720839	1,099815427
30	CINT	2017	5.000.000.000	1.000.000.000	5	29.648.261.092	1.000.000.000	29,64826109	0,168643955
		2018	8.000.000.000	1.000.000.000	8	13.554.152.161	1.000.000.000	13,55415216	0,59022504
		2019	3.300.000.000	1.000.000.000	3	7.221.065.916	1.000.000.000	7,221065916	0,456996244
		2020	2.000.000.000	1.000.000.000	2	249.076.655	1.000.000.000	0,249076655	8,029656573
		2021	1.000.000.000	1.000.000.000	1	98.210.943.293	1.000.000.000	98,21094329	0,010182165

KOMPONEN PENYUSUNAN ROA

No	Kode Perusahaan	Tahun	Lab a Setelah Pajak	Total Aset	ROA
1	INTP	2017	1.859.818.000.000	28.863.676.000.000	6,443455089
		2018	1.145.937.000.000	27.788.562.000.000	4,12377222
		2019	1.835.305.000.000	27.707.749.000.000	6,62379683
		2020	1.806.337.000.000	27.344.672.000.000	6,605809717
		2021	1.788.496.000.000	26.136.114.000.000	6,843006577
2	WTON	2017	340.458.859.391	7.067.976.095.043	4,816921489
		2018	486.640.174.453	8.881.778.299.672	5,479084909
		2019	517.571.726.078	10.337.895.087.207	5,006548448
		2020	123.147.079.420	8.509.017.299.594	1,447253838
		2021	81.433.957.569	8.928.183.492.920	0,912099954
3	ARNA	2017	122.183.909.643	1.601.346.561.573	7,630072876
		2018	158.207.798.602	1.652.905.985.730	9,571494082
		2019	217.675.239.509	1.588.491.481.192	13,70326767
		2020	326.241.511.507	1.970.340.289.520	16,55762272
		2021	475.983.374.390	2.243.523.072.803	21,21588943
4	TOTO	2017	278.935.804.544	2.826.490.815.501	9,868625895
		2018	346.692.796.102	2.897.119.790.044	11,96680915
		2019	140.597.500.915	2.918.467.252.139	4,817511686
		2020	30.689.667.468	3.107.410.113.178	0,987628486
		2021	160.987.891.641	3.262.675.759.061	4,934228944
5	EKAD	2017	76.195.665.729	796.767.646.172	9,563097359
		2018	74.045.187.763	853.267.454.400	8,677840387

		2019	77.402.572.552	968.234.349.565	7,994198159
		2020	95.929.070.814	1.081.979.820.386	8,866068387
		2021	108.490.477.354	1.165.564.745.263	9,307975194
6	IGAR	2017	72.376.683.136	513.022.591.574	14,10789395
		2018	45.825.707.894	570.197.810.698	8,036808812
		2019	60.836.752.751	617.594.780.669	9,850593732
		2020	60.770.710.445	665.863.417.235	9,126602975
		2021	104.034.299.846	809.371.584.010	12,85371292
7	IMPC	2017	82.724.668.230	2.294.677.493.483	3,605067312
		2018	105.523.929.164	2.370.198.817.803	4,452112978
		2019	93.145.200.039	2.501.132.856.219	3,724120444
		2020	115.805.324.362	2.697.100.062.756	4,293697737
		2021	206.588.977.295	2.861.498.208.364	7,219608829
8	CPIN	2017	2.496.787.000.000	24.522.593.000.000	10,18157827
		2018	4.551.485.000.000	27.645.118.000.000	16,46397386
		2019	3.632.174.000.000	29.353.041.000.000	12,3740978
		2020	3.845.833.000.000	31.159.291.000.000	12,342492
		2021	3.619.010.000.000	35.446.051.000.000	10,20991027
9	FASW	2017	595.868.198.714	9.369.891.776.775	6,359392541
		2018	1.405.367.771.073	10.965.118.708.784	12,81671278
		2019	968.833.390.696	10.751.992.944.302	9,010733133
		2020	353.299.343.980	11.513.044.288.721	3,068687439
		2021	614.926.000.000	13.302.224.000.000	4,622730755
10	AUTO	2017	452.879.000.000	14.762.309.000.000	3,067805992

		2018	3.265.000.000	15.889.648.000.000	0,020547969
		2019	138.731.000.000	16.015.709.000.000	0,866218286
		2020	37.864.000.000	15.180.094.000.000	0,249431921
		2021	634.931.000.000	16.947.148.000.000	3,746535995
11	INDS	2017	113.639.539.901	2.434.617.337.849	4,667655082
		2018	110.686.883.336	2.482.337.567.967	4,458977891
		2019	101.465.560.351	2.834.422.741.208	3,579761017
		2020	58.751.009.229	2.826.260.084.696	2,078754519
		2021	158.199.728.315	3.165.018.057.203	4,99838312
12	SMSM	2017	555.388.000.000	2.443.341.000.000	22,73067902
		2018	633.550.000.000	2.801.203.000.000	22,61706845
		2019	638.676.000.000	3.106.981.000.000	20,55616047
		2020	539.116.000.000	3.375.526.000.000	15,97131825
		2021	728.263.000.000	3.868.862.000.000	18,82370061
13	TRIS	2017	14.198.889.550	544.968.319.987	2,605452286
		2018	19.665.074.694	633.014.281.325	3,106576783
		2019	23.236.898.190	1.147.246.311.331	2,025449806
		2020	3.987.303.838	1.258.529.109.084	0,316822536
		2021	18.250.275.147	1.060.742.742.644	1,720518502
14	CEKA	2017	107.420.886.839	1.392.636.444.501	7,713491002
		2018	92.649.656.775	1.393.079.542.074	6,650708303
		2019	215.459.200.242	1.393.079.542.074	15,46639612
		2020	181.812.593.992	1.566.673.828.068	11,60500614
		2021	187.066.990.085	1.697.387.196.209	11,02087906

15	DLTA	2017	279.772.635.000	1.340.842.765.000	20,86543197
		2018	338.129.985.000	1.523.517.170.000	22,19403835
		2019	317.815.177.000	1.425.983.722.000	22,28743373
		2020	123.465.762.000	1.225.580.913.000	10,07406045
		2021	187.992.998.000	1.308.722.065.000	14,36462355
16	ICBP	2017	3.543.173.000.000	31.619.514.000.000	11,20565294
		2018	4.658.781.000.000	34.367.153.000.000	13,55591195
		2019	5.360.029.000.000	38.709.314.000.000	13,84687158
		2020	7.418.574.000.000	103.588.325.000.000	7,161592776
		2021	7.900.282.000.000	118.066.628.000.000	6,691375992
17	INDF	2017	5.145.063.000.000	87.939.488.000.000	5,850685644
		2018	4.961.851.000.000	96.537.796.000.000	5,13980141
		2019	5.902.729.000.000	96.198.559.000.000	6,135984844
		2020	8.752.066.000.000	163.136.516.000.000	5,364872448
		2021	11.203.585.000.000	179.356.193.000.000	6,24655598
18	MLBI	2017	1.322.067.000.000	2.510.078.000.000	52,67035526
		2018	1.228.041.000.000	2.889.501.000.000	42,50010642
		2019	1.206.059.000.000	2.896.950.000.000	41,63202679
		2020	285.617.000.000	2.907.425.000.000	9,823709984
		2021	665.850.000.000	2.922.017.000.000	22,78734176
19	MYOR	2017	1.630.953.830.893	14.915.849.800.251	10,93436749
		2018	1.760.434.280.304	17.591.706.426.634	10,00718314
		2019	2.039.404.206.764	19.037.918.806.473	10,71232747
		2020	2.098.168.514.645	19.777.500.514.550	10,60886593

		2021	1.211.052.647.953	19.917.653.265.528	6,080297873
20	SKLT	2017	22.970.715.348	636.284.210.210	3,61013443
		2018	31.954.131.252	747.293.725.435	4,275980135
		2019	44.943.627.900	790.845.543.826	5,682984276
		2020	42.520.246.722	773.863.042.440	5,494544175
		2021	84.524.160.228	889.125.250.792	9,506440195
21	ULTJ	2017	711.681.000.000	5.186.940.000.000	13,72063297
		2018	701.607.000.000	5.555.871.000.000	12,62820897
		2019	1.035.865.000.000	6.608.422.000.000	15,67492209
		2020	1.109.666.000.000	8.754.116.000.000	12,67593438
		2021	1.276.793.000.000	7.406.856.000.000	17,2379887
22	GGRM	2017	7.755.347.000.000	66.759.930.000.000	11,61676922
		2018	7.793.068.000.000	69.097.219.000.000	11,2784105
		2019	10.880.704.000.000	78.647.274.000.000	13,83481391
		2020	7.647.729.000.000	78.191.409.000.000	9,780779113
		2021	5.605.321.000.000	89.964.369.000.000	6,230601139
23	HMSP	2017	12.670.534.000.000	43.141.063.000.000	29,3700088
		2018	13.538.418.000.000	46.602.420.000.000	29,05089049
		2019	13.721.513.000.000	50.902.806.000.000	26,95629982
		2020	8.581.378.000.000	49.674.030.000.000	17,27538112
		2021	7.363.668.000.000	53.090.428.000.000	13,87004829
24	DVLA	2017	162.249.293.000	1.640.886.147.000	9,887906806
		2018	200.651.968.000	1.682.821.739.000	11,92354266
		2019	221.783.249.000	1.829.960.714.000	12,1195634

		2020	162.072.984.000	1.986.711.872.000	8,157850481
		2021	146.725.628.000	2.085.904.980.000	7,03414726
25	KLBF	2017	2.442.945.312.378	16.616.239.416.335	14,70215523
		2018	2.497.261.964.757	18.146.206.145.369	13,76189571
		2019	2.537.601.823.645	20.264.726.862.584	12,52226019
		2020	2.799.622.515.814	22.564.300.317.374	12,40730923
		2021	3.232.007.683.281	25.666.635.156.271	12,59225319
26	SIDO	2017	533.799.000.000	3.158.198.000.000	16,90201184
		2018	663.849.000.000	3.337.628.000.000	19,88984393
		2019	807.689.000.000	3.529.557.000.000	22,88358001
		2020	934.016.000.000	3.849.516.000.000	24,26320608
		2021	1.260.898.000.000	4.068.970.000.000	30,98813705
27	TSPC	2017	557.339.581.996	7.434.900.309.021	7,496261669
		2018	540.378.145.887	7.869.975.060.326	6,866326027
		2019	595.154.912.874	8.372.769.580.743	7,10822037
		2020	843.904.265.909	9.104.657.533.366	9,268929258
		2021	874.709.848.707	9.644.326.662.784	9,069682926
28	KINO	2017	109.696.001.798	3.237.595.219.274	3,38819384
		2018	150.116.045.042	3.592.164.205.408	4,178986161
		2019	515.603.339.649	4.695.764.958.883	10,98017776
		2020	113.665.219.638	5.255.359.155.031	2,16284399
		2021	100.649.538.230	5.346.800.159.052	1,882425661
29	UNVR	2017	7.004.562.000.000	18.906.413.000.000	37,04860356
		2018	9.109.445.000.000	19.522.970.000.000	46,66013931

		2019	7.392.837.000.000	20.649.371.000.000	35,80175396
		2020	7.163.536.000.000	20.534.632.000.000	34,88514428
		2021	5.758.148.000.000	19.068.532.000.000	30,19712267
30	CINT	2017	29.648.261.092	476.577.841.605	6,221074188
		2018	13.554.152.161	491.382.035.136	2,758373565
		2019	7.221.065.916	521.493.784.876	1,384688778
		2020	249.076.655	498.020.612.974	0,050013322
		2021	98.210.943.293	492.697.209.711	19,93332646

KOMPONEN PENYUSUNAN *FRAUDULENT FINANCIAL REPORTING*

No	Kode Perusahaan	Tahun	Δ WC	ANCO	Δ FIN	Δ WC + ANCO+ Δ FIN	Average Total Aset	RSST ACCRUAL QUALITY	Change In Receivable	Change in Cash Sales	Change in Inventories	Change In Earnings	Financial Performance	F-SCORE
1	INTP	2016												
		2017	1.832.830.000.000	-321.005.000.000	-297.461.000.000	28.888.662.000.000	29.507.128.000.000	0,979040115	0,003836327	0,259737372	0,000400141	0,131165561	0,395139401	1,374179516
		2018	1.013.903.000.000	-965.025.000.000	-255.624.000.000	27.105.470.000.000	28.326.119.000.000	0,956907298	0,017258065	0,040419775	0,002441775	0,564011892	0,624131506	0,332775792
		2019	565.860.000.000	-667.923.000.000	-83.663.000.000	26.996.569.500.000	27.748.155.500.000	0,972914019	0,001030086	0,179625697	0,002068858	1,258895035	1,076170393	2,049084413
		2020	-872.657.000.000	-874.949.000.000	-520.838.000.000	26.130.423.500.000	27.526.210.500.000	0,949292439	0,014557289	0,122664547	0,002594037	0,064896386	0,074919487	1,024211926
		2021	1.393.123.000.000	-968.266.000.000	-308.272.000.000	25.463.855.000.000	26.740.393.000.000	0,952261809	0,000104411	0,812588621	0,016590968	0,044179939	0,784895238	0,16736657
2	WTON	2016			3.197.534.600.336									0
		2017	-441.080.476.605	3.829.315.057.563	2.121.573.479.422	-85.361.329.980	5.865.527.207.006	0,014553053	0,108038089	0,348979445	0,057916952	0,048102766	0,466831721	0,481384774
		2018	487.565.131.816	2.580.444.882.138	1.393.675.077.370	4.000.757.237.850	7.974.877.197.358	0,501670075	0,000264625	0,144649916	0,021558677	0,008279942	0,174753161	0,326916914
		2019	351.229.647.554	2.050.788.239.415	1.014.696.069.836	6.544.352.384.189	9.609.836.693.440	0,681005577	0,010454511	0,499927007	0,006006927	0,034939686	0,530419190	1,211424686
		2020	-432.269.867.251	3.549.115.412.366	1.706.428.307.253	14.678.999.913.020	9.423.456.193.401	1,557708723	0,073656883	0,527434775	0,037633211	-2,1149661	1,623554996	0,065846273
		2021	13.833.071.729	-595.258.355.209	-319.536.847.323	7.803.805.193.725	8.718.600.396.257	0,895075452	0,012255121	0,669074628	0,023983439	0,044462911	0,749776099	0,145299353
3	ARNA	2016		7.380.472.859.968	4.807.620.355.675									0
		2017	118.776.790.825	26.357.576.315	23.181.328.853	741.080.190.248	691.541.285.080	1,071635499	0,093439215	0,172666303	0,026122223	0,132133703	0,107849592	0,963785907
		2018	65.902.390.070	-830.978.907.698	-59.053.075.413	306.516.271.877	1.196.548.254.988	0,256167079	0,019904692	2,588529639	0,022123128	0,196318764	2,826876222	3,083043301
		2019	-87.782.320.914	824.624.351.343	566.324.940	2.445.889.409.744	1.620.698.733.461	1,509157352	0,026591411	0,160710441	0,033337343	0,004000667	0,157965176	1,351192176
		2020	317.434.767.200	-136.685.012.657	1.157.301.465.077	2.800.032.337.776	1.779.415.885.356	1,573568248	0,012969657	0,570357481	0,029462438	0,794918402	1,381768664	0,191799585

		2021	265.911.962.638	8.444.120.863	259.326.036.158	2.374.701.838.183	2.106.931.681.162	1.1270901	- 0,04373364	- 0,35346683 5	0,05729284 3	0,20238255 1	- 0,13752508	0,98956501 9
4	TOTO	2016		-390.026.300.172	- 1.762.462.307.732									0
		2017	41.990.107.728	34.081.227.611	255.054.834.115	2.993.101.938.608	2.703.965.876.882	1.10693036 6	- 0,01722331 6	- 0,21833685 8	0,00905055 2	0,06233976	- 0,16416986 3	0,94276050 4
		2018	142.624.695.487	420.897.024.075	660.339.429.383	3.943.041.756.231	2.861.805.302.773	1,37781621 7	0,03152090 4	0,15070571 3	- 0,02881216 3	- 0,30813320 3	- 0,15471874 9	1,22309746 8
		2019	87.908.233.080	- 1.217.288.248.510	735.564.119.475	2.426.069.392.057	2.907.793.521.092	0,83433344 7	-0,026475	- 0,12843141 1	0,04224656 1	5,22090871 3	5,10824886 4	5,94258231 1
		2020	61.678.062.416	- 1.560.532.437.029	589.575.459.379	2.041.981.705.009	3.012.938.682.659	0,67773755 8	0,03621954	2,07084234 5	0,04442944	0,75230345 7	2,90379478 2	3,58153234
		2021	32.300.299.806	891.922.702.902	-997.996.673.419	3.078.968.965.603	3.185.042.936.120	0,96669622	- 0,22944953 6	- 1,04236351	- 0,05274947 4	- 1,00082178 7	- 2,32538430 6	- 1,35868808 7
5	EKAD	2016		2.391.530.903.157	-465.194.180.622									0
		2017	52.526.906.096	-32.610.196.167	-23.449.642.268	693.578.300.005	749.638.138.440	0,92521746 8	- 0,01293530 3	0,03236734 3	- 0,06262282 1	0,12097279 6	0,0778201 5	1,00299948 3
		2018	90.423.771.462	-1.180.446.271	18.486.621.685	842.323.725.700	825.017.550.286	1,02097673 6	- 0,01651870 8	- 0,14153323 2	- 0,05148786 5	0,11827855 1	0,09126125 5	0,92971548 1
		2019	46.093.810.652	120.467.141.258	12.669.091.269	1.043.887.134.510	910.750.901.983	1,14618292 7	0,00135688 6	- 0,17088518 5	0,03306601 7	0,04582686 5	0,09063541 7	1,05554751
		2020	68.142.350.927	-544.165.631.501	560.863.846.962	1.041.805.300.437	1.025.107.084.976	1,01628924	0,01482687 3	0,07563748 9	0,09472519 5	- 0,08863183 5	0,09655772 2	1,11284696 2
		2021	76.465.240.589	-32.153.352.183	7.814.603.575	1.099.433.534.217	1.123.772.282.825	0,97834192 1	0,00423021 7	0,69973751	- 0,07286141 8	- 0,02466497 2	- 0,60644133 8	1,58478326
6	IGAR	2016		291.503.671.225	-463.812.677.928									0
		2017	36.157.771.898	30.641.048.843	9.898.814.096	516.783.995.374	476.244.132.435	1,08512412 1	- 0,00485852	0,16261471 2	0,01063964 4	0,14552542 5	0,31392126 1	1,39904538 2
		2018	8.655.866.579	-543.978.428.421	-451.592.559.128	-453.960.786.413	541.610.201.136	- 0,83816882 6	- 0,03146092 9	1,13232684 9	- 0,06436420 9	0,50631299 3	1,54281470 3	0,70464587 7
		2019	44.752.629.711	376.732.927.490	500.355.863.810	1.470.985.086.984	593.896.295.684	2,47683829 3	0,30377891 7	0,58235831 7	0,06168935 3	- 0,20344646 9	- 1,02789435	1,44894394 2
		2020	72.375.337.659	-499.010.419.000	3.729.999.193	146.448.679.145	641.729.098.952	0,22820950 4	0,30635033 3	0,53530191 1	- 0,02951687 7	0,02026368 4	0,83239905	1,06060855 3
		2021	111.678.472.093	382.710.315.993	-58.889.596.387	1.061.438.220.229	737.617.500.623	1,43900899 8	0,09233725 7	- 0,33155781	- 0,03986423 9	- 0,27583857 9	- 0,73959788 4	0,69941111 3
7	IMPC	2016	354.644.115.217	-948.667.118.635	-912.179.407.583									0

		2017	-59.754.043.117	161.892.800.808	61.934.948.446	2.509.182.457.037	2.285.354.707.783	1,09794004 8	0,03624577 9	0,10981392 5	0,01510881 7	0,05505628 1	0,10611224	0,99182780 8
		2018	10.144.648.503	14.420.686.594	26.290.493.694	2.373.149.335.931	2.332.438.155.643	1,01745434 5	0,00715539 8	7,84656E- 05	0,00962712	0,25678435 3	0,25917760 9	0,75827673 6
		2019	-182.188.653.141	-21.270.284.478	-45.669.202.634	2.368.726.349.899	2.435.665.837.011	0,97251696 6	0,01519038 4	0,17646567 3	0,01200449 4	0,15815895 2	0,30742974 8	1,27994671 3
		2020	-42.021.458.525	-170.755.580.330	-135.572.476.747	2.292.788.402.411	2.599.116.459.488	0,88214146 5	0,02738176 1	0,13686423 2	0,01176983 9	0,04463385 5	0,22064968 7	0,66149177 8
		2021	90.064.652.968	89.023.441.231	50.401.966.507	2.918.724.543.298	2.779.299.135.560	1,05016567 2	0,00405326 5	5,73693302 8	0,06222382 9	0,65006880 3	5,02058713 1	6,07075280 2
8	CPIN	2016	5.523.724.806.50 0	- 6.716.399.416.098	2.152.842.763.931									0
		2017	393.790.000.000	2.701.366.000.000	984.617.000.000	28.049.742.000.00 0	24.363.759.000.00 0	1,15128958 5	0,00112913 6	0,04893863 1	0,03529373 3	0,09134066 7	0,00823744	1,15952702 5
		2018	2.703.913.000.00 0	- 9.538.999.000.000	1.239.734.000.000	17.784.556.000.00 0	26.083.821.000.00 0	0,68182326 5	0,01733994 4	0,01273745 3	0,00515760 3	1,02005423 6	1,04497403	0,36315076 5
		2019	1.255.654.000.00 0	504.074.000.000	1.809.221.000.000	30.812.374.500.00 0	28.499.079.500.00 0	1,08117086 7	0,00766603 7	0,46906014 3	0,00410497 5	0,50807515 7	0,03545395 2	1,11662481 9
		2020	65.927.000.000	14.364.528.000.00 0	5.337.813.000.000	10.553.825.000.00 0	30.256.166.000.00 0	0,34881567 6	0,04167345 6	0,28619006 5	0,08701082 6	0,02271908 7	0,26357178 2	0,61238745 8
		2021	-296.405.000.000	- 8.341.097.600.000	69.259.819.000.00 0	94.221.392.400.00 0	33.302.671.000.00 0	2,82924430 9	0,00551391 2	0,55743705 8	0,09720166 3	0,16725406	0,48187074 8	2,34737356 1
9	FASW	2016	7.727.540.319.24 9	26.192.795.196.85 7	68.315.602.456.66 8									0
		2017	1.120.481.905.77 5	- 1.314.891.763.700	-493.743.037.510	7.167.923.005.176	8.976.557.806.386	0,79851577 4	0,02574294 2	0,22432669 7	0,03626062 8	0,08606479 6	0,24838792 3	1,04690369 7
		2018	1.488.743.240.51 7	1.181.958.205.728	233.860.018.708	9.219.407.055.760	10.167.505.242.78 0	0,90675213 2	0,05599173 9	0,74841216 6	0,00448566 9	0,55409949 1	1,36298906 4	0,45623693 2
		2019	1.629.939.117.90 3	121.427.358.154.6 39	1.200.666.150.313	109.368.136.177.7 83	10.858.555.826.54 3	10,0720701 7	0,06939861 5	0,35984258	0,00183291 4	0,72091975 3	1,14832803 3	8,92374213 2
		2020	459.413.756.943	71.270.299.446.97 3	-232.162.495.161	60.369.943.325.62 3	11.132.518.616.51 2	5,42284683 3	0,01997997 4	0,63340538 1	0,00619534 8	2,30333208 1	2,92295283 6	2,49989399 7
		2021	-231.798.654.533	173.300.861.974.1 83	-862.276.179.682	184.846.219.938.8 61	12.407.634.144.36 1	14,8977813	0,06549766	0,51092338 3	0,05083588	0,20921439 6	0,83647131 9	14,0613099 8
10	AUTO	2016	2.528.400.000.00 0	26.207.141.000.00 0	3.962.733.000.000									0
		2017	541.283.000.000	-537.046.000.000	-155.922.000.000	13.994.323.500.00 0	14.687.291.500.00 0	0,95281853	0,01299844 8	0,00438859 1	0,02348268 2	0,03291423 7	0,00082169 8	0,95364022 8

		2018	-799.369.000.000	-620.801.000.000	3.851.968.000.000	10.853.209.500.000	15.325.978.500.000	0,708157688	0,007744367	0,08579192	0,019786534	0,163849659	0,27717248	0,430985208
		2019	-208.296.000.000	3.241.433.000.000	995.971.000.000	20.190.082.500.000	15.952.678.500.000	1,265623356	0,004238034	0,21199421	0,022709353	0,166068843	0,359591736	0,90603162
		2020	-92.440.000.000	1.986.694.000.000	129.487.000.000	13.740.694.500.000	15.597.901.500.000	0,880932252	0,028966974	0,503778937	0,035409122	2,193619588	1,625464556	0,744532303
		2021	1.214.416.000.000	9.118.721.000.000	-714.963.000.000	6.229.937.000.000	16.063.621.000.000	0,387828933	0,021920774	1,070092572	0,049739221	1,242505332	2,384257898	1,996428965
11	INDS	2016	1.643.355.258.458	16.066.134.135.445	1.404.692.921.662									0
		2017	182.458.427.023	118.185.547.761	116.793.288.030	2.690.923.755.985	2.455.944.920.194	1,095677567	0,017871261	0,096389874	0,026760229	0,020178127	0,125456969	1,221134536
		2018	76.480.956.301	-57.702.608.534	272.157.236	2.401.047.001.610	2.458.477.452.908	0,97663983	0,037693567	0,445531928	0,000290621	1,210913311	0,727397194	1,704037024
		2019	-122.173.752.811	539.567.280.578	69.896.013.248	3.267.843.448.414	2.658.380.154.588	1,229261151	0,04423932	0,089531078	0,01958167	1,498878559	1,384689831	0,15542868
		2020	44.728.596.803	-28.988.158.175	-1.537.366.287	2.799.815.888.490	2.830.341.412.952	0,989214897	0,006667632	0,944186838	0,026486372	2,268359586	3,245700428	4,234915325
		2021	160.884.999.152	-606.385.708.140	-239.895.135.876	2.149.358.226.934	2.995.639.070.950	0,717495725	0,067323662	0,067379697	0,108817986	0,546367121	0,655129072	0,062366653
12	SMSM	2016	-54.468.968.010	1.156.742.488.935	-236.419.034.689									0
		2017	204.292.000.000	119.164.000.000	132.298.000.000	2.600.502.500.000	2.349.040.500.000	1,107048814	0,016161492	0,080429037	0,043386225	0,213786012	0,234667331	1,341716145
		2018	233.469.000.000	-18.613.000.000	-31.833.000.000	2.571.826.000.000	2.622.272.000.000	0,980762484	0,06456119	0,067508744	0,038538336	0,044461649	0,215069919	0,765692565
		2019	293.466.000.000	-17.801.000.000	-7.705.000.000	2.928.586.000.000	2.954.092.000.000	0,991365875	0,026670801	0,194101087	0,008553897	0,255753776	0,026427991	1,017793866
		2020	219.452.000.000	847.000.000	-69.645.000.000	3.172.455.500.000	3.241.253.500.000	0,978774261	0,061126351	0,34951022	0,019449574	0,389727819	0,819813964	1,798588226
		2021	229.007.000.000	-219.620.000.000	-248.299.000.000	1.786.362.582.256	2.254.281.582.256	0,792430988	0,048501927	-1,0717294	0,168293528	0,471221726	0,817303128	0,02487214
13	TRIS	2016	1.944.778.817.194	295.496.448.764	702.022.572.267									0
		2017	-9.572.574.452	80.583.600.347	98.007.666.676	770.926.009.272	592.334.742.249	1,301503954	0,059165774	0,269266516	0,003033277	0,036905777	0,362304789	1,663808744
		2018	-4.599.817.113	-81.310.873.730	-214.456.246.822	293.224.180.104	588.991.300.656	0,497841275	0,018777274	2,913756103	0,095728733	4,418939363	1,619689267	1,121847991

		2019	19.345.776.319	-14.594.915.621	-7.559.261.021	619.073.158.838	641.227.335.480	0,96545035 5	0,00525502 3	0,31122791 6	0,00386347 1	0,06899595	0,23311347 2	1,19856382 7
		2020	135.893.728.022	-84.104.346.140	-139.963.791.278	635.122.407.665	859.190.545.083	0,73921019 2	0,06943011 3	0,48008378 8	0,12185771 2	0,03886245 2	0,63250916 1	0,10670103 1
		2021	40.215.736.055	-5.669.627.658	21.989.284.687	1.081.161.378.616	1.064.841.721.587	1,01532589 9	0,05204891 6	0,23497114 7	0,01753235	0,06607718 1	0,1343774	1,14970329 9
14	CEKA	2016	237.561.453.357	-260.351.002.214	76.371.542.604									0
		2017	-55.559.605.265	183.610.935.612	36.223.093.441	1.629.134.327.513	1.409.300.298.460	1,15598806 7	0,00534822	0,03334450 1	0,10026716 4	0,17717800 4	0,23875244 6	1,39474051 3
		2018	-198.143.704.903	358.575.125.269	297.223.790.570	1.936.595.159.443	1.280.796.243.604	1,51202439	-1,19392E- 05	0,41110647 6	0,06442362	0,04261003 4	0,43290812 3	1,94493251 4
		2019	499.258.372.669	-167.399.048.210	-74.217.085.172	1.039.401.659.008	1.281.017.792.390	0,81138737 1	0,05386037 5	0,32544692 3	0,05516963 1	554,154605 3	553,827849 1	553,016461 8
		2020	149.733.912.909	-123.516.477.536	-35.271.389.211	1.321.088.818.324	1.479.876.685.071	0,89270196 1	0,03942678 8	0,21316753 7	0,04330836 5	0,26111543 6	0,39154782	1,28424978 1
		2021	80.035.066.874	-24.586.436.781	27.815.476.380	1.635.259.551.738	1.632.030.512.139	1,00197854 1	0,09062194 8	1,00233174 3	0,05497338 2	0,13225585 8	1,01567121 5	0,01369267 3
15	DLTA	2016	-164.688.926.278	-597.925.579.102	-15.189.797.121									0
		2017	156.599.680.000	-151.605.911.000	-17.071.284.000	1.100.642.512.500	1.269.319.707.500	0,86711212 8	0,01770055 5	0,21508280 1	0,00394272 7	0,20050840 3	0,43723448 6	1,30434661 4
		2018	125.036.820.000	868.449.604.000	-42.943.534.000	2.257.686.037.500	1.432.179.967.500	1,57639828	0,02408211 5	0,06921763 4	0,01852572 3	0,60010435 8	0,62671415 4	2,20311243 4
		2019	-59.710.381.000	61.309.519.000	21.976.089.000	1.558.036.054.000	1.474.750.446.000	1,05647437 4	0,02596448 9	0,32875156 3	0,00139991 4	0,09217845	0,26393751 6	0,79253685 8
		2020	-234.067.814.000	6.547.465.000	621.202.000	1.332.950.984.500	1.325.782.317.500	1,00540712 2	0,07113268	0,32001041 1	0,01624559 5	0,00434602 8	0,40304265 8	1,40844978
		2021	-22.304.522.000	-173.941.417.000	-87.832.371.000	1.005.377.701.000	1.267.151.489.000	0,79341555 4	0,02091166 2	34,1629588 8	0,00990836 2	0,07732685 7	34,1164520 5	34,9098676 1
16	ICBP	2016	8.225.731.616.00 0	15.730.451.063.00 0	1.440.358.958.000									0
		2017	650.166.000.000	2.301.444.000.000	1.273.439.000.000	29.232.726.000.00 0	30.260.731.000.00 0	0,96602841 5	0,00768368 7	0,00053686 7	0,00501372 6	0,12000043 9	0,10783989 3	1,07386830 8
		2018	2.865.573.000.00 0	1.165.372.000.000	8.009.448.000.000	26.149.257.500.00 0	32.993.333.500.00 0	0,79256185 2	0,00439231 2	0,10570601 4	0,02241792 3	0,26705472 1	0,39957096 9	0,39299088 3
		2019	3.182.396.000.00 0	25.067.000.000	242.826.000.000	36.806.126.500.00 0	36.538.233.500.00 0	1,00733185 4	0,00381534 6	0,29899858	0,00439504	0,05112239 2	0,25608657 4	1,26341842 8

		2020	1,471.493.000.00 0	659.109.322.000.0 00	21.125.798.000.00 0	609.086.300.500.0 00	71.148.819.500.00 0	8,56073656 3	0,02269616	0,09609751 4	0,01048857 9	0,04474554 6	0,10765832 1	8,45307824 2
		2021	3,561.445.000.00 0	560.516.491.000.0 00	3.122.581.000.000	668.221.386.500.0 00	110.827.476.500.0 00	6,02938375 6	0,00981278 3	0,41737773	0,01146175 2	0,04902992 4	0,38962234	5,63976141 5
17	INDF	2016	5,335.502.000.00 0	95.284.424.000.00 0	1.984.431.000.000									0
		2017	1.111.634.000.00 0	3.421.159.000.000	2.371.485.000.000	79.264.357.500.00 0	85.057.001.500.00 0	0,93189691 7	0,01937956 9	0,09114285 6	0,01435696	0,06192207 5	0,06295731	0,86893960 7
		2018	8.809.120.000.00 0	7.080.754.000.000	1.536.248.000.000	51.989.051.000.00 0	60.606.053.000.00 0	0,85781944 9	0,00462344 9	0,13625501	0,03222739 2	0,07437750 9	0,08948144 4	0,76833800 6
		2019	4.648.067.000.00 0	14.566.212.000.00 0	1.455.152.000.000	48.359.395.500.00 0	32.338.031.500.00 0	1,49543411 4	0,01880961 7	0,20759961 1	0,06139678	0,21581628 9	0,50362229 7	1,99905641 2
		2020	3.725.780.000.00 0	82.885.920.000.00 0	7.979.879.000.000	22.363.939.500.00 0	97.269.980.500.00 0	0,22991615 1	0,01529002 1	0,07302314 1	0,01533594 4	0,04359119 8	0,08598837 5	0,31590452 6
		2021	3.337.632.000.00 0	33.600.936.000.00 0	8.426.879.000.000	196.420.411.500.0 00	171.246.354.500.0 00	1,14700492 2	0,00591332 9	1,14308981 9	0,00895437 5	0,03180196 1	1,12615556 2	0,02084936
18	MLBI	2016	9.669.242.000.00 0	96.711.652.000.00 0	28.677.068.000.00 0									0
		2017	162.665.000.000	-8.168.000.000	95.296.000.000	2.479.686.000.000	2.392.558.000.000	1,03641625 4	0,11820695 7	0,02078565 1	0,01399464 5	0,41049328 8	0,29907733 7	1,33549359 1
		2018	1.285.744.000.00 0	-486.252.000.000	-116.817.000.000	2.096.720.500.000	2.699.789.500.000	0,77662369 6	0,01231429 3	0,36928401 2	0,00022112 8	0,77023669 3	1,12698528 3	1,90360897 9
		2019	-75.933.000.000	126.449.000.000	6.250.000.000	3.025.924.500.000	2.893.225.500.000	1,04586541 9	0,08813969	0,64550624	0,00227566 1	0,51377715	0,21759312	0,82827229 9
		2020	276.711.000.000	471.681.000.000	197.082.000.000	3.570.950.500.000	2.902.187.500.000	1,23043411 2	0,18051142 5	0,84722703 7	0,00186204 4	102,466897	103,492773 4	104,723207 5
		2021	-292.408.000.000	-535.900.000.000	-421.738.000.000	1.957.083.000.000	2.914.721.000.000	0,67144779 9	0,00259853 3	12,1329867 8	0,01279264 8	29,9322056 2	17,8094129 5	17,1379651 6
19	MYOR	2016	5.297.319.431.13 6	12.127.698.020.73 3	2.381.435.842.285		6.461.210.929.571	0						0
		2017	1.344.839.817.22 1	278.123.268.617	-775.000.165.514	13.422.258.932.80 0	13.919.135.829.69 7	0,96430260 4	0,12317793 8	0,12305117 6	0,02143875 1	0,08468755 7	0,14010280 6	0,82419979 8
		2018	1.973.659.156.55 9	1.795.187.155.016	1.218.115.412.021	13.240.475.546.40 6	16.253.778.113.44 3	0,81460909 9	0,00170998	0,08086733 6	0,09391842	0,05284872 6	0,12022705	0,69438204 9
		2019	-162.638.010.516	2.806.734.845.002	327.848.627.890	15.835.926.399.44 2	18.314.812.616.55 4	0,86465129 2	0,01789989 1	0,15896940 4	0,03063981	0,02400160 1	0,17023108 6	0,69442020 6
		2020	1.267.800.739.96 5	624.564.325.283.9 20	2.000.182.297.664	603.156.433.325.7 44	19.407.709.660.51 2	31,0781871 7	0,03971338 6	0,10185204 9	0,00074597 4	0,10059227 3	0,24141173 4	30,8367754 3

		2021	1.880.382.728.49 2	133.165.247.879.8 75	281.997.140.151	153.294.821.910.0 65	19.847.576.890.03 9	7,723,603,882	0,02252899	1,10437096 5	0,01154310 3	1,76868508 9	0,63024202 2	8,35384590 4
20	SKLT	2016	7.345.626.117.20 7	510.869.825.045.8 28	1.917.293.693.803									0
		2017	2.252.030.484	-93.519.551.972	-56.136.846.885	452.605.676.224	602.262.075.081	0,75150950 9	0,01769854 1	0,32043127 8	0,05061461 6	0,03428095 8	0,28639907 9	1,03790858 8
		2018	9.750.245.345	-146.108.544.204	-78.188.642.312	467.491.781.307	691.788.967.823	0,67577224 1	0,07253712 8	0,04855743 3	0,04921180 9	0,05415263 5	0,22445900 5	0,45131323 6
		2019	19.684.318.062	-100.181.011.184	144.746.876.128	813.635.499.575	769.069.634.631	1,05794776 3	0,01724901	0,33259050 7	0,00918518	0,10964314 1	0,46866783 7	0,58927992 6
		2020	47.549.578.952	67.704.172.443	44.607.725.282	894.666.190.858	782.354.293.133	1,14355631 3	0,03532463 5	0,03712939 4	0,01943497	0,23676862 5	0,32865762 4	1,47221393 7
		2021	59.098.292.421	234.410.587.273	-123.717.320.168	942.187.413.721	831.494.146.616	1,13312573 2	0,00291301 5	2,05426694 9	0,01400100 8	-0,7531297	1,31222524 2	2,44535097 4
21	ULTJ	2016	2.089.577.246.07 0	-145.618.542.005	-68.385.131.733									0
		2017	338.069.000.000	41.548.000.000	-338.482.000.000	4.416.136.000.000	4.713.070.000.000	0,93699775 3	0,00713823 5	0,00232649 4	0,01653062 7	0,15060799	0,16232687 6	1,09932462 9
		2018	-461.005.000.000	1.405.807.000.000	59.686.000.000	6.836.898.500.000	5.371.405.500.000	1,27283231 5	0,00420653 4	0,05470825 8	0,00486818 6	0,14592111 4	0,19155465 2	1,46438696 7
		2019	721.967.000.000	-172.198.000.000	109.759.792.000.0 00	115.669.740.500.0 00	6.082.146.500.000	19,0179142 3	0,01503548 1	0,11414188 3	0,04589728 3	0,29293235 8	0,46800700 5	18,5499072 3
		2020	385.755.000.000	5.799.441.000.000	24.286.639.000.0 0	26.168.467.000.0 0	7.681.269.000.000	3,40678955 5	0,00054379	0,08964248 8	0,00823926 4	0,0815634	0,17890136 1	3,58569091 7
		2021	22.200.000.000	2.930.671.000.000	135.515.463.000.0 00	124.504.306.000.0 00	8.080.486.000.000	15,4080219 9	0,00380026 6	1,94422252 3	0,03002987 7	0,13290121	1,83755092 4	13,5704710 7
22	GGRM	2016	17.006.326.000.0 00	44.252.405.000.0 0	-740.015.000.000									0
		2017	858.840.000.000	1.302.366.000.000	-275.235.000.000	63.278.181.000.0 0	64.855.782.000.0 0	0,97567524 5	0,00214549 9	0,31013458 3	0,00578309 3	0,10288492 1	0,21517825 3	0,76049699 2
		2018	2.127.704.000.0 0	630.323.259.000.0 00	1.958.315.000.000	560.436.369.500.0 00	67.928.574.500.0 0	8,25037730 6	0,00740725 1	0,04268375 3	0,00941806 9	0,10244864	0,05775406 9	8,19262323 7
		2019	3.541.254.000.0 0	352.326.052.000.0 00	1.137.157.000.000	425.061.141.500.0 00	73.872.246.500.0 0	5,75400318 3	0,00203020 8	0,22855317 8	0,05803626 1	0,37219208 2	0,20370537 3	5,55029781
		2020	5.705.531.000.0 0	520.170.772.000.0 00	10.351.836.000.0 0	431.399.594.500.0 00	78.419.341.500.0 0	5,50118869	0,00867411	0,05065035 9	0,03765386 1	0,82012699 4	0,89975710 5	4,60143158 5
		2021	1.584.642.000.0 0	78.943.441.000.0 0	8.861.592.000.000	154.159.738.000.0 00	84.077.889.000.0 0	1,83353483 1	0,00258980 1	0,71793311 8	0,08993686 8	0,39082413 3	1,01623058 2	2,84976541 3

23	HMSP	2016	3,724,277,000.00	81,200,119,000.00	668,918,258,000.00												0	
		2017	478,366,000.00	9,912,244,000.00	610,539,172,000.00	557,802,258,000.00	42,824,670,000.00	13,025,252.6	1,692,789.623	0,027,497.011	0,033,130.006	0,298,011.146	1,996,433.845	11,028,821.141				
		2018	1,340,100,000.00	126,849,010,000.00	56,468,377,000.00	115,252,374,500.00	44,871,741,500.00	2,568,484.54	0,000,765.404	0,079,297.563	0,063,292.418	4,775,819.056	4,759,048.507	7,327,533.05				
		2019	2,590,931,000.00	131,383,808,000.00	633,036,122,000.00	553,247,103,000.00	51,594,789,000.00	10,722,925.7	0,000,563.894	0,089,743.148	0,044,684.183	0,026,016.356	0,071,639.215	10,794,565.9				
		2020	7,280,611,000.00	385,766,984,000.00	144,440,338,000.00	477,076,728,000.00	53,130,594,000.00	8,979,322.309	0,005,933.926	0,146,305.201	0,011,387.777	3,221,482.671	3,385,109.568	12,364,431.88				
		2021	4,988,958,000.00	932,669,617,000.00	21,675,583,000.00	962,376,263,000.00	51,382,229,000.00	18,729,749.21	0,023,450.209	0,905,804.516	0,006,071.36	0,494,219.43	1,370,502.441	17,359,246.7				
24	DVLA	2016	18,664,306,416.00	132,442,392,694.00	468,018,409,036.00													0
		2017	39,493,152,000	-151,634,985,000	-73,382,353,000	1,361,108,514,500	1,586,125,852,500	0,858,133,399.5	0,010,812,566	0,104,586,854	0,003,730,007	0,095,883,356.4	0,193,387,859	1,051,521,854				
		2018	52,802,270,000	71,931,712,000	58,777,196,000	1,792,562,851,000	1,661,853,943,000	1,078,652,464	0,052,875,052	0,101,632,696	0,046,231,167	0,386,372,848	0,587,111,762	0,491,540,702				
		2019	53,933,290,000	-79,216,349,000	-9,734,659,000	1,667,440,218,500	1,756,391,226,500	0,949,355,581.2	0,009,252,248.1	0,216,011,174.9	0,030,226,831.1	0,097,251,112.9	0,097,786,271.1	1,047,142,083				
		2020	3,630,055,000	-261,939,770,000	-79,545,853,000	1,566,850,670,000	1,908,336,293,000	0,821,055,584.6	0,083,017,885.5	0,338,597,714.4	0,021,299,552.2	0,624,303,371.9	0,181,388,568	1,002,444,414				
		2021	87,161,863,000	-37,400,598,000	-116,076,631,000	1,882,831,197,000	2,036,308,426,000	0,924,629,967.4	0,118,141.5	4,781,790,946	0,027,278,773	0,181,698,898	4,690,954,686	5,615,584,36				
25	KLBF	2016	6,323,807,766.797	3,215,126,953.080	2,095,125,808.340													0
		2017	561,246,508.066	231,088,399.830	810,552,173.103	16,962,764,886.429	15,921,124,313.496	1,065,425,064	0,015,192,752	0,096,734,861	0,014,012,358	0,147,658,224	0,215,187,976	1,280,613,039				
		2018	545,506,426.269	-241,213,051.600	778,063,887.245	17,918,073,616.497	17,381,222,780.852	1,030,886,882	0,023,351,407	0,053,373,239.4	0,004,770,005.6	0,113,533,668	0,148,684,271	1,179,571,539				
		2019	283,261,257.418	1,312,667,207.987	711,115,540.727	18,603,914,836.717	19,205,466,503.977	0,968,678,102	0,016,874,927	0,096,671,115.6	0,013,714,261	0,110,015,947	0,017,244,398	0,951,433,704				
		2020	1,253,723,320.491	1,474,160,360.781	-215,927,900.541	19,724,425,328.657	21,414,513,589.979	0,921,077,439	0,004,797,375	0,034,580,717	0,006,454,972	0,014,820,864	0,038,149,234	0,882,928,204				
		2021	2,278,447,925.166	252,682,388.105	-150,122,976.412	24,218,027,148.516	24,115,467,736.823	1,004,252,848	0,002,064,440.2	1,010,668,292	0,061,684,63	0,006,235,805	1,064,052,715	0,059,799,867				
26	SIDO	2016	10,599,114,418.2	7,768,951,081.513	2,947,558,196.462													0

		2017	-300.704.000.000	41.142.641.000.00 0	-798.931.000.000	24.115.518.000.00 0	17.826.054.000.00 0	1,35282424 3	0,05862043 3	0,02327442 8	0,00423032 5	0,35850177 5	0,31892544 5	1,03389879 7
		2018	1.574.757.000.00 0	21.814.573.000.00 0	120.810.142.000.0 00	162.241.356.000.0 00	19.616.641.000.00 0	8,27059821 3	0,01267194 5	0,05317850 9	0,01348513 2	0,69681255 6	0,66979112 5	7,60080708 8
		2019	1.519.062.000.00 0	2.786.475.000.000	10.001.645.000.00 0	13.272.950.000.00 0	20.488.120.000.00 0	0,64783640 5	0,01680705 7	-0,0324189	0,01116935 1	2,29817401 2	2,26011740 6	2,90795381
		2020	5.798.000.000	111.685.199.000.0 00	112.674.967.000.0 00	19.602.233.500.00 0	20.592.001.500.00 0	0,95193434 7	0,00167040 6	0,14436565 9	0,00164481 3	2,55521193 3	2,41087186 6	3,36280621 3
		2021	-273.768.000.000	1.737.870.000.000	532.185.000.000	22.071.637.000.00 0	19.801.582.000.00 0	1,11464008 3	0,03914914 5	0,90311187 4	0,00046627 6	1,48723567 5	2,35073212 8	1,23609204 5
30	CINT	2016	4.935.282.834.99 4	28.031.211.930.83 5	4.769.059.228.092									0
		2017	12.231.252.463	-39.829.666.938	27.354.746.326	425.482.313.509	437.957.234.121	0,97151566 5	0,14716529 3	0,39761597 6	0,03187372 9	0,05424312 6	0,52241187 2	0,44910379 3
		2018	-6.068.155.618	-22.386.338.328	11.068.651.806	472.662.251.849	483.979.938.371	0,97661538 1	0,06319461 6	0,39935361 4	0,07878592 3	1,06501699	0,65007206 8	1,62668744 9
		2019	6.746.050.034	-62.068.854.998	-30.765.640.956	413.603.414.052	506.437.910.006	0,81669125 8	0,06571091 9	3,22761708	0,03067451	0,45913627 6	3,72178976 6	4,53848102 4
		2020	-3.944.184.061	41.623.063.605	8.997.955.008	560.378.217.538	509.757.198.925	1,09930417 6	0,31307919 4	0,62960009 4	0,00380342 1	1,97652012 4	1,03003741 5	2,12934159 1
		2021	-102.294.796.833	-62.773.940.626	45.089.254.401	477.674.225.118	495.358.911.343	0,96429924 7	0,36131247 2	0,84840405 5	0,11519877 1	2,28866899 4	1,91677618 2	2,88107542 9

KOMPONEN PENYUSUNAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL

No	Kode Perusahaan	Tahun	Saham Kepemilikan Manajerial	Saham yang Beredar	x100 %	Kepemilikan Manajerial
1	INTP	2016	0	3.681.231.699	100	0
		2017	0	3.681.231.699	100	0
		2018	0	3.681.231.699	100	0
		2019	0	3.681.231.699	100	0
		2020	0	3.681.231.699	100	0
		2021	0	3.549.811.099	100	0
2	WTON	2016	0	8.715.466.600	100	0
		2017	2.234.310.000	8.715.466.600	100	25,63614896
		2018	1.896.296.000	8.715.466.600	100	21,75782534
		2019	3.675.030.000	8.715.466.600	100	42,16676133
		2020	5.375.010.000	8.715.466.600	100	61,67208535
		2021	7.022.000.000	8.715.466.600	100	80,56940979
3	ARNA	2016	2.740.000.000	7.341.430.976	100	37,32242405
		2017	2.740.000.000	7.341.430.976	100	37,32242405
		2018	2.740.000.000	7.341.430.976	100	37,32242405
		2019	2.740.000.000	7.341.430.976	100	37,32242405
		2020	2.740.000.000	7.341.430.976	100	37,32242405
		2021	2.740.000.000	7.341.430.976	100	37,32242405
4	TOTO	2016	0	10.320.000.000	100	0
		2017	0	10.320.000.000	100	0
		2018	0	10.320.000.000	100	0

		2019	0	10.320.000.000	100	0
		2020	0	10.320.000.000	100	0
		2021	0	10.320.000.000	100	0
5	EKAD	2016	0	698.775.000	100	0
		2017	0	698.775.000	100	0
		2018	0	698.775.000	100	0
		2019	0	698.775.000	100	0
		2020	0	698.775.000	100	0
		2021	0	698.775.000	100	0
6	IGAR	2016	0	972.204.500	100	0
		2017	0	972.204.500	100	0
		2018	0	972.204.500	100	0
		2019	0	972.204.500	100	0
		2020	0	972.204.500	100	0
		2021	0	972.204.500	100	0
7	IMPC	2016	79.702.000	4.833.500.000	100	1,648950036
		2017	81.478.000	4.833.500.000	100	1,685693597
		2018	81.478.000	4.833.500.000	100	1,685693597
		2019	81.478.000	4.833.500.000	100	1,685693597
		2020	81.478.000	4.833.500.000	100	1,685693597
		2021	81.478.000	4.833.500.000	100	1,685693597
8	CPIN	2016	352.600	16.398.000.000	100	0,002150262
		2017	523.600	16.398.000.000	100	0,003193072
		2018	59.500	16.398.000.000	100	0,000362849

		2019	0	16.398.000.000	100	0
		2020	0	16.398.000.000	100	0
		2021	0	16.398.000.000	100	0
9	FASW	2016	209.390.499	2.477.888.787	100	8,450359035
		2017	209.390.499	2.477.888.787	100	8,450359035
		2018	209.390.499	2.477.888.787	100	8,450359035
		2019	0	2.477.888.787	100	0
		2020	0	2.477.888.787	100	0
		2021	0	2.477.888.787	100	0
10	AUTO	2016	0	4.819.733.000	100	0
		2017	0	4.819.733.000	100	0
		2018	0	4.819.733.000	100	0
		2019	0	4.819.733.000	100	0
		2020	0	4.819.733.000	100	0
		2021	0	4.819.733.000	100	0
11	INDS	2016	2.856.434	656.249.710	100	0,435266326
		2017	2.856.434	656.249.710	100	0,435266326
		2018	2.683.334	656.249.710	100	0,408889171
		2019	2.683.334	656.249.710	100	0,408889171
		2020	56.258	656.249.710	100	0,008572651
		2021	56.258	656.249.710	100	0,008572651
12	SMSM	2016	460.477.812	5.758.675.440	100	7,996245262
		2017	460.477.812	5.758.675.440	100	7,996245262
		2018	459.569.652	5.758.675.440	100	7,980474968

		2019	459.569.652	5.758.675.440	100	7,980474968
		2020	459.569.652	5.758.675.440	100	7,980474968
		2021	459.569.652	5.758.675.440	100	7,980474968
13	TRIS	2016	7.325.000	1.047.587.802	100	0,6992254
		2017	7.325.000	1.047.587.802	100	0,6992254
		2018	7.538.400	1.047.587.802	100	0,719596008
		2019	7.538.400	1.047.587.802	100	0,719596008
		2020	7.541.400	1.047.587.802	100	0,71988238
		2021	7.351.000	1.047.587.802	100	0,701707292
14	CEKA	2016	4.500.000	595.000.000	100	0,756302521
		2017	4.500.000	595.000.000	100	0,756302521
		2018	4.500.000	595.000.000	100	0,756302521
		2019	0	595.000.000	100	0
		2020	0	595.000.000	100	0
		2021	118.200	595.000.000	100	0,019865546
15	DLTA	2016	0	800.659.050	100	0
		2017	0	800.659.050	100	0
		2018	0	800.659.050	100	0
		2019	0	800.659.050	100	0
		2020	0	800.659.050	100	0
		2021	0	800.659.050	100	0
16	ICBP	2016	0	11.661.908.000	100	0
		2017	0	11.661.908.000	100	0
		2018	0	11.661.908.000	100	0

		2019	0	11.661.908.000	100	0
		2020	0	11.661.908.000	100	0
		2021	0	11.661.908.000	100	0
17	INDF	2016	1.380.020	8.780.426.500	100	0,015717004
		2017	1.380.020	8.780.426.500	100	0,015717004
		2018	1.380.020	8.780.426.500	100	0,015717004
		2019	1.380.020	8.780.426.500	100	0,015717004
		2020	1.380.020	8.780.426.500	100	0,015717004
		2021	1.380.020	8.780.426.500	100	0,015717004
18	MLBI	2016	0	2.107.000.000	100	0
		2017	0	2.107.000.000	100	0
		2018	0	2.107.000.000	100	0
		2019	0	2.107.000.000	100	0
		2020	0	2.107.000.000	100	0
		2021	0	2.107.000.000	100	0
19	MYOR	2016	5.638.834.400	22.358.699.725	100	25,2198673
		2017	5.638.834.400	22.358.699.725	100	25,2198673
		2018	5.638.834.400	22.358.699.725	100	25,2198673
		2019	5.638.834.400	22.358.699.725	100	25,2198673
		2020	5.643.777.700	22.358.699.725	100	25,24197636
		2021	5.643.777.700	22.358.699.725	100	25,24197636
20	SKLT	2016	1.134.000	690.740.500	100	0,164171639
		2017	4.603.391	690.740.500	100	0,666442897
		2018	5.687.044	690.740.500	100	0,823325692

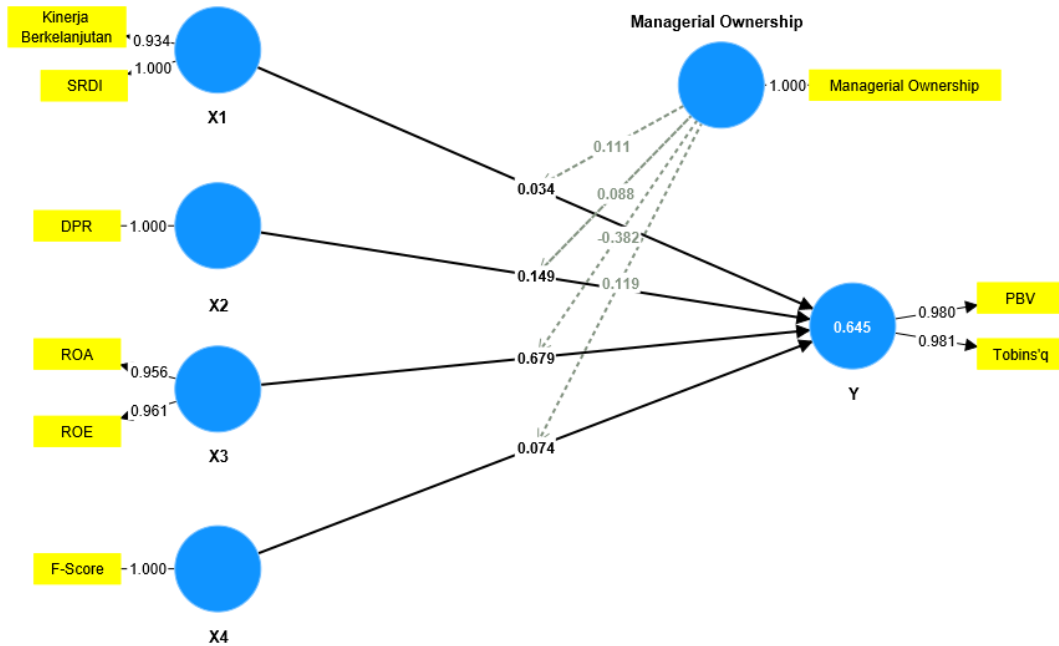
		2019	5.687.044	690.740.500	100	0,823325692
		2020	5.687.044	690.740.500	100	0,823325692
		2021	5.817.044	690.740.500	100	0,842146074
21	ULTJ	2016	331.828.800	577.776.000	100	57,43208441
		2017	375.000.000	577.776.000	100	64,90404586
		2018	3.967.948.900	577.776.000	100	686,7624997
		2019	4.160.913.460	577.776.000	100	720,1603147
		2020	5.565.634.360	577.776.000	100	963,285834
		2021	5.598.964.960	577.776.000	100	969,0546094
22	GGRM	2016	12.946.930	1.924.088.000	100	0,672886583
		2017	12.946.930	1.924.088.000	100	0,672886583
		2018	12.946.930	1.924.088.000	100	0,672886583
		2019	12.946.930	1.924.088.000	100	0,672886583
		2020	12.946.930	1.924.088.000	100	0,672886583
		2021	12.946.930	1.924.088.000	100	0,672886583
23	HMSP	2016	0	116.318.076.900	100	0
		2017	0	116.318.076.900	100	0
		2018	0	116.318.076.900	100	0
		2019	0	116.318.076.900	100	0
		2020	0	116.318.076.900	100	0
		2021	0	116.318.076.900	100	0
24	DVLA	2016	0	1.120.000.000	100	0
		2017	0	1.120.000.000	100	0
		2018	0	1.120.000.000	100	0

		2019	0	1.120.000.000	100	0
		2020	0	1.120.000.000	100	0
		2021	0	1.120.000.000	100	0
25	KLBF	2016	0	46.875.122.110	100	0
		2017	0	46.875.122.110	100	0
		2018	0	46.875.122.110	100	0
		2019	0	46.875.122.110	100	0
		2020	0	46.875.122.110	100	0
		2021	0	46.875.122.110	100	0
26	SIDO	2016	0	15.000.000.000	100	0
		2017	0	15.000.000.000	100	0
		2018	0	15.000.000.000	100	0
		2019	0	15.000.000.000	100	0
		2020	0	15.000.000.000	100	0
		2021	0	15.000.000.000	100	0
27	TSPC	2016	0	4.500.000.000	100	0
		2017	0	4.500.000.000	100	0
		2018	0	4.500.000.000	100	0
		2019	0	4.500.000.000	100	0
		2020	0	4.500.000.000	100	0
		2021	0	4.500.000.000	100	0
28	KINO	2016	151.157.000	1.428.571.500	100	10,58098947
		2017	151.356.800	1.428.571.500	100	10,59497547
		2018	153.255.700	1.428.571.500	100	10,72789846

		2019	142.541.000	1.428.571.500	100	9,977869501
		2020	142.541.000	1.428.571.500	100	9,977869501
		2021	142.541.000	1.428.571.500	100	9,977869501
29	UNVR	2016	0	7.630.000.000	100	0
		2017	0	7.630.000.000	100	0
		2018	0	7.630.000.000	100	0
		2019	0	7.630.000.000	100	0
		2020	0	7.630.000.000	100	0
		2021	0	7.630.000.000	100	0
30	CINT	2016	3.500.000	1.000.000.000	100	0,35
		2017	3.500.000	1.000.000.000	100	0,35
		2018	3.500.000	1.000.000.000	100	0,35
		2019	3.500.000	1.000.000.000	100	0,35
		2020	3.500.000	1.000.000.000	100	0,35
		2021	3.500.000	1.000.000.000	100	0,35

LAMPIRAN III
HASIL OLAH DATA

Diagram Pengujian Outer Loading



NILAI OUTER LOADING

Outer loadings - List	
	Outer loadings
DPR <- X2	1.000
F- Score <- X4	1.000
Kinerja Berkelanjutan <- X1	0.934
Managerial Ownership <- Managerial Ownership	1.000
PBV <- Y	0.980
ROA <- X3	0.956
ROE <- X3	0.961
SRDI <- X1	1.000
Tobins'q <- Y	0.981
Managerial Ownership x X3 -> Managerial Ownership x X3	1.000
Managerial Ownership x X2 -> Managerial Ownership x X2	1.000
Managerial Ownership x X1 -> Managerial Ownership x X1	1.000
Managerial Ownership x X4 -> Managerial Ownership x X4	1.000

LATEN VARIABEL CORRELATIONS

Latent variables - Correlations Zoom (67%)

	Managerial Ownership	X1	X2	X3	X4	Y	Managerial Ownership x X1	Managerial Ownership x X3	Managerial Ownership x X2	Managerial Ownership x X4
Managerial Ownership	1.000	-0.106	-0.109	-0.004	0.015	-0.122	-0.888	0.261	-0.681	0.160
X1	-0.106	1.000	0.075	-0.123	0.077	-0.044	-0.075	0.014	0.090	-0.104
X2	-0.109	0.075	1.000	0.181	0.159	0.285	0.089	-0.121	-0.152	-0.185
X3	-0.004	-0.123	0.181	1.000	-0.008	0.779	0.005	-0.733	-0.046	-0.005
X4	0.015	0.077	0.159	-0.008	1.000	0.061	-0.045	-0.005	-0.081	-0.652
Y	-0.122	-0.044	0.285	0.779	0.061	1.000	0.113	-0.624	0.004	-0.072
Managerial Ownership x X1	-0.888	-0.075	0.089	0.005	-0.045	0.113	1.000	-0.155	0.730	-0.294
Managerial Ownership x X3	0.261	0.014	-0.121	-0.733	-0.005	-0.624	-0.155	1.000	0.184	-0.198
Managerial Ownership x X2	-0.681	0.090	-0.152	-0.046	-0.081	0.004	0.730	0.184	1.000	-0.485
Managerial Ownership x X4	0.160	-0.104	-0.185	-0.005	-0.652	-0.072	-0.294	-0.198	-0.485	1.000

CONSTRUCT RELIABILITY AND VALIDITY

Construct reliability and validity - Overview Zoom (62%)

	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_e)	Average variance extracted (AVE)
X1	0.985	78.442	0.987	0.938
X3	0.912	0.914	0.958	0.919
Y	0.959	0.959	0.980	0.981

DISCRIMINANT VALIDITY

Discriminant validity - Heterotrait-monotrait ratio (HTMT) - Matrix Zoom (62%)

	Managerial Ownership	X1	X2	X3	X4	Y	Managerial Ownership x X1	Managerial Ownership x X3	Managerial Ownership x X2	Managerial Ownership x X4
Managerial Ownership										
X1	0.105									
X2	0.109	0.052								
X3	0.027	0.128	0.190							
X4	0.015	0.092	0.159	0.021						
Y	0.124	0.030	0.281	0.833	0.082					
Managerial Ownership x X1	0.888	0.085	0.089	0.030	0.045	0.115				
Managerial Ownership x X3	0.261	0.008	0.121	0.787	0.005	0.837	0.155			
Managerial Ownership x X2	0.681	0.084	0.152	0.048	0.081	0.010	0.730	0.184		
Managerial Ownership x X4	0.160	0.110	0.185	0.021	0.652	0.073	0.294	0.198	0.485	

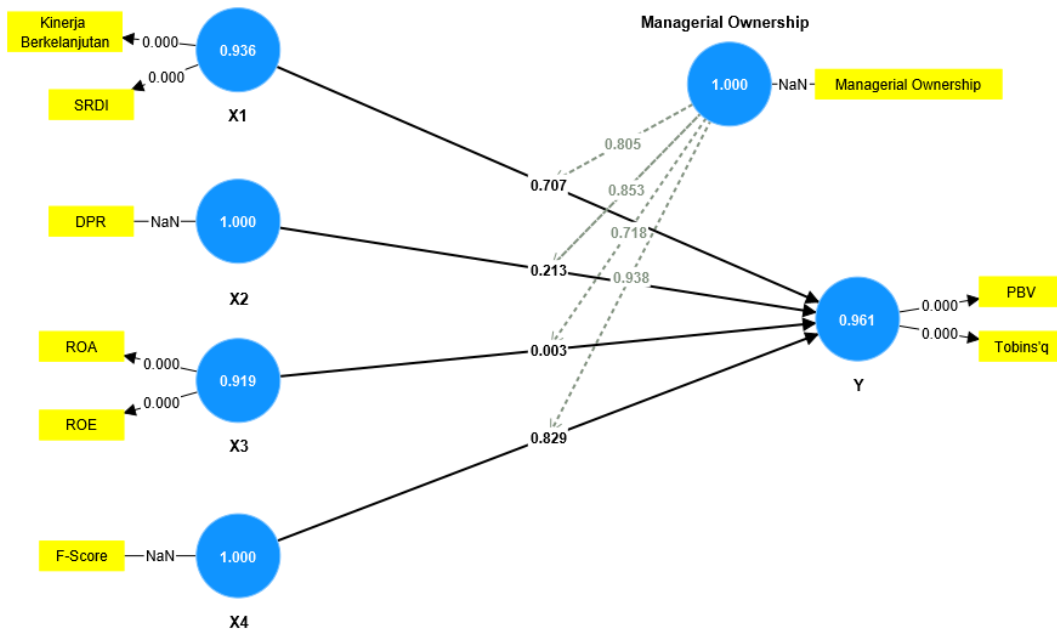
CROSS LOADING

Discriminant validity - Cross loadings Zoom (75%)

	Managerial Ownership	X1	X2	X3	X4	Y	Managerial Ownership x X1	Managerial Ownership x X3	Managerial Ownership x X2	Managerial Ownership x X4
DPR	-0.109	0.075	1.000	0.181	0.159	0.285	0.089	-0.121	-0.152	-0.185
F-Score	0.015	0.077	0.159	-0.008	1.000	0.061	-0.045	-0.005	-0.081	-0.652
Kinerja Berkelanjutan	-0.097	0.934	0.025	-0.107	0.102	-0.001	-0.089	-0.000	0.091	-0.108
Managerial Ownership	1.000	-0.106	-0.109	-0.004	0.015	-0.122	-0.888	0.281	-0.681	0.180
PBV	-0.093	-0.055	0.247	0.764	0.048	0.980	0.088	-0.610	-0.006	-0.055
ROA	0.022	-0.156	0.159	0.956	-0.028	0.727	-0.023	-0.675	-0.055	0.015
ROE	-0.028	-0.082	0.188	0.961	0.011	0.767	0.031	-0.730	-0.033	-0.023
SRDI	-0.106	1.000	0.075	-0.123	0.077	-0.044	-0.075	0.015	0.090	-0.104
Tobins'q	-0.145	-0.032	0.311	0.764	0.071	0.981	0.132	-0.612	0.014	-0.085
Managerial Ownership x X3	0.261	0.014	-0.121	-0.733	-0.005	-0.624	-0.155	1.000	0.184	-0.198
Managerial Ownership x X2	-0.681	0.090	-0.152	-0.046	-0.081	0.004	0.730	0.184	1.000	-0.485
Managerial Ownership x X1	-0.888	-0.075	0.089	0.005	-0.045	0.113	1.000	-0.155	0.730	-0.294
Managerial Ownership x X4	0.160	-0.104	-0.185	-0.005	-0.652	-0.072	-0.294	-0.198	-0.485	1.000

UJI BOOTSTRAPPING

GRAPHICAL OUTPUT



PATH COEFFICIENTS

MEAN, STDEV, T VALUES, P VALUES

Path coefficients - Mean, STDEV, T values, p values [Zoom \(75%\)](#)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O /STDEV)	P values
Managerial Ownership -> Y	0.045	-0.090	0.281	0.160	0.873
X1 -> Y	0.034	0.012	0.090	0.376	0.707
X2 -> Y	0.149	0.147	0.120	1.246	0.213
X3 -> Y	0.679	0.537	0.227	2.990	0.003
X4 -> Y	0.074	-0.038	0.343	0.216	0.829
Managerial Ownership x X1 -> Y	0.111	-0.070	0.451	0.247	0.805
Managerial Ownership x X3 -> Y	-0.382	-1.089	1.058	0.361	0.718
Managerial Ownership x X2 -> Y	0.088	0.080	0.474	0.185	0.853
Managerial Ownership x X4 -> Y	0.119	-0.378	1.514	0.078	0.938

R-SQUARE DAN R-SQUARE ADJUSTED

R-square - Overview

	R-square	R-square adjusted
Y	0.645	0.623