

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*,  
UKURAN PERUSAHAAN, DAN DEWAN KOMISARIS TERHADAP KINERJA  
KEUANGAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL  
MODERASI**

<sup>1</sup>Aditya Saputra, <sup>2</sup>I Gusti Ketut Agung Ulupui, <sup>3</sup>Gentiga Muhammad Zairin  
Universitas Negeri Jakarta

Correspondence		
Email: adityalewizz@gmail.com	No. Telp: 081399839700	
Submitted 30 Juni 2024	Accepted 6 Juli 2024	Published 7 Juli 2024

### ABSTRACT

Tujuan penelitian ini adalah menguji dan menganalisis serta mengetahui pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility*, ukuran perusahaan, dan dewan komisaris terhadap kinerja keuangan dan peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *non-probability sampling* melalui *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi lienar berganda dengan data panel dan *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan menggunakan alat bantu program Eviews13. Penelitian ini memperoleh hasil sebagai berikut: (a) pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan; (b) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan; (c) dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan; (d) kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* kinerja keuangan; (e) kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan; (f) kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh dewan komisaris terhadap kinerja keuangan

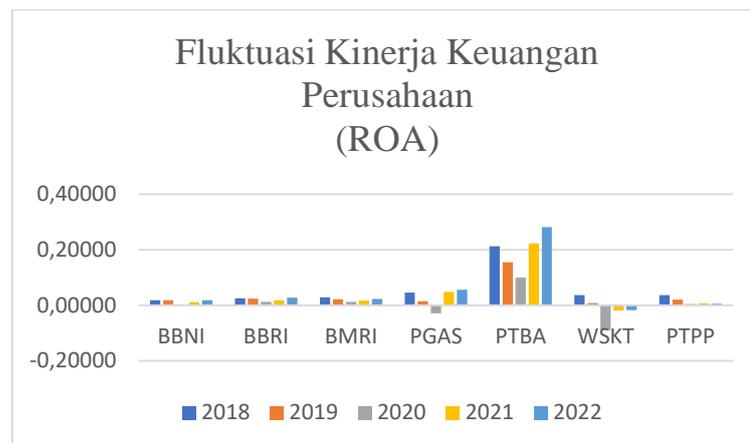
**Kata kunci:** *corporate social responsibility*; ukuran perusahaan; dewan komisaris; kepemilikan institusional; kinerja keuangan

### Pendahuluan

Dalam dunia bisnis yang pesat dan kompleks, serta meningkatnya minat investasi, penilaian kinerja keuangan perusahaan menjadi sangat krusial. Data dari BKPM menunjukkan peningkatan realisasi investasi (Progo., 2022). KSEI mencatat pertumbuhan konsisten investor pasar modal (KSEI, 2023). Dalam lingkungan yang dinamis dan kompetitif, investor dan manajemen memerlukan informasi akurat dan relevan untuk mendukung pengambilan keputusan strategis.

Kinerja keuangan adalah kemampuan entitas, seperti perusahaan atau individu, dalam mengelola aset dan kewajiban finansial untuk mencapai tujuan tertentu Ikatan Akuntan Indonesia (2007), dalam (Loho *et al.*, 2021). Penilaian kinerja keuangan sangat penting karena memberikan informasi penting untuk pengambilan keputusan, membantu dalam evaluasi profitabilitas, dan memungkinkan identifikasi serta pengelolaan risiko keuangan secara efektif. Konsep ini mencakup berbagai indikator dan metrik untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas entitas dalam menghasilkan pendapatan, mengelola biaya, serta mencapai laba yang diharapkan. Salah satu metrik utama dalam analisis kinerja keuangan adalah rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas (William, 1966). Rasio-rasio ini memberikan gambaran kondisi keuangan dan membantu pemangku kepentingan membuat keputusan terkait investasi, pembiayaan, dan strategi bisnis. Analisis kinerja juga melibatkan perbandingan kinerja aktual dengan target untuk evaluasi dan perbaikan. *Return on Assets (ROA)* adalah indikator umum yang menilai efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari asetnya (Jewell & Mankin, n.d.. 2011).





Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Data BUMN di LQ45 menunjukkan tren penurunan ROA rata-rata dari 0,12 pada 2019 menjadi 0,04 pada 2020, dan penurunan ini terjadi secara merata pada hampir semua emiten yang dianalisis. Hal ini dapat terjadi akibat krisis ekonomi global dan pandemi COVID-19 (Szczygielski *et al.*, 2021). *Indonesia Corruption Watch* ICW mencatat fluktuasi kinerja keuangan BUMN selama 2019-2020; keuntungan tinggi pada 2019 berbalik menjadi krisis pada 2020 dikarenakan perubahan perilaku konsumen dan penurunan pendapatan di sektor energi, pariwisata, dan infrastruktur (Hasan *et al.*, 2021). Dengan BUMN beroperasi dalam sektor-sektor vital seperti energi, infrastruktur, keuangan, dan telekomunikasi serta memiliki kepemilikan modal yang besar, kinerja keuangan BUMN yang menurun dapat memiliki implikasi yang luas bagi para investor.

Seiring dengan perkembangan zaman, kinerja keuangan tidak hanya dilihat dari sudut pandang keuntungan dan laba perusahaan semata, tetapi juga dari bagaimana perusahaan tersebut memenuhi kebutuhan dan harapan berbagai pemangku kepentingannya sehingga bisnis yang berkelanjutan merupakan hal yang krusial. Praktik CSR sendiri menjadi salah satu upaya bagi perusahaan dalam mewujudkan bisnis yang berkelanjutan. Setiadi (2021) menunjukkan bahwa pelaksanaan program perlindungan lingkungan sebagai bagian dari CSR oleh perusahaan BUMN mampu meningkatkan kepercayaan *stakeholders*, yang pada gilirannya mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Fitriana & Juwita (2023) yang menemukan bukti bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap ROA dan EPS pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2021, dikarenakan perusahaan menganggap CSR adalah biaya beban yang harus dikeluarkan dengan jumlahnya tidak sedikit, sehingga beban yang harus dikeluarkan semakin banyak dan keuntungan yang diperoleh dapat menurun.

Ukuran perusahaan juga sering dianggap sebagai indikator positif dalam menilai kinerja keuangan. Ukuran perusahaan dapat meningkatkan efisiensi dan mengurangi biaya per unit melalui ekonomi skala, serta mengamankan posisi pasar dan mengurangi risiko (Orlitzky & Orlitzky, 2001). Namun, penelitian menunjukkan tidak ada hubungan konsisten antara ukuran perusahaan dan kinerja keuangan Kurniawati *et al.* (2020) dan Eka *et al.* (2018). Pengawasan dewan komisaris penting untuk tata kelola perusahaan. Pratiwi & Noegroho (2022) menemukan ukuran dewan komisaris yang besar dapat membantu pengambilan keputusan yang baik yang akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Adi & Suwarti (2022) menyatakan tidak adanya pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan kemungkinan terciptanya hubungan afiliasi yang terjalin antar dewan.

Investor institusional hadir sebagai salah satu mekanisme yang mendorong penerapan praktik-praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik dengan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan nonbank atau institusi yang mengelola dana atas kepentingan pihak lain (Widyaningsih, 2018). Adamu & Haruna (2020) menemukan kepemilikan institusional meningkatkan kinerja keuangan, sedangkan Yuliyanti & Cahyonowati (2023) menyatakan tidak selalu demikian. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan ketidaksesuaian dalam pengaruh variabel independen terhadap kinerja keuangan dan masih sedikitnya peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi, oleh karena itu diperlukan analisis lebih lanjut mengenai **“Pengaruh Pengungkapan CSR, Ukuran Perusahaan, dan Dewan Komisaris terhadap Kinerja Keuangan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi”**.

### Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan yaitu seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Pengambilan sampel menggunakan *non-probability sampling* melalui *purposive sampling* dengan kriteria 1) BUMN Indonesia yang terdaftar di BEI periode 2019 – 2022, 2) BUMN Indonesia yang laporan tahunan dan laporan keberlanjutan periode 2019 – 2022 dapat diakses melalui laman BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) atau website masing-masing perusahaan, 3) Laporan tahunan mencantumkan laporan keuangan dengan periode yang berakhir pada 31 Desember. Berdasarkan proses seleksi terdapat 80 sampel.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan variabel independen yang digunakan adalah pengungkapan *corporate social responsibility*, ukuran perusahaan dan dewan komisaris, serta variabel moderasi yaitu kepemilikan institusional. Pengukuran yang digunakan adalah sebagai berikut:

Kinerja keuangan diukur dengan menganalisis laporan keuangan dengan rasio keuangan. Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan melalui ROA. Variabel kinerja keuangan pada penelitian ini diprosikan melalui ROA.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

CSR Merupakan tanggung jawab organisasi atas dampak keputusan dan kegiatannya terhadap masyarakat dan lingkungan, melalui perilaku transparan dan etis yang berkontribusi terhadap pembangunan berkelanjutan, termasuk kesehatan dan kesejahteraan masyarakat. Penelitian ini menggunakan analisis konten GRI untuk mengukur pengungkapan praktik CSR dalam laporan keberlanjutan perusahaan. GRI Standar mencakup 144 item dan GRI Universal 2021 mencakup 118 item. Panduan GRI dibagi menjadi Pengungkapan Umum, Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial. Semakin banyak item yang diungkapkan, semakin tinggi skor pengungkapan perusahaan.

$$CSRS_i = \frac{\sum X_i}{n_i}$$

$CSRS_i$  : Corporate social responsibility Score

$\sum X_i$  : Jumlah item yang diungkapkan perusahaan i

$n_i$  : Jumlah seluruh indikator pengungkapan CSR

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang berfungsi untuk mengklasifikasikan besar kecilnya suatu entitas. Ukuran perusahaan dapat diukur dari total aset yang dimiliki oleh

perusahaan yang bersangkutan dalam laporan tahunan. Total aset ini kemudian akan ditransformasikan dalam bentuk logaritma untuk menyamakan dengan variabel lain,

$$UP = \text{Log Natural ( Total Aset)}$$

Ukuran dewan komisaris merupakan mekanisme pengendalian internal tertinggi, yang bertanggungjawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak (Puspitowati & Mulya, 2014). Ukuran dewan komisaris diukur dengan jumlah dari anggota komisaris. Informasi didapatkan dari laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan.

$$UDK = \text{Jumlah anggota komisaris}$$

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang sebagian besar dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management, dan kepemilikan institusi lain). kepemilikan institusional dihitung dengan jumlah saham yang dimiliki institusional dalam jumlah saham yang beredar.

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi data panel dengan persamaan sebagai berikut

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Keterangan:

- Y = Kinerja Keuangan
- X1 = *Corporate social responsibility*
- X2 = Ukuran Perusahaan
- X3 = Ukuran Dewan Komisaris
- a = Konstanta
- b = Koefisien Regresi

## Hasil dan Pembahasan

### Analisis Estimasi Model

#### 1. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.590226	(19,56)	0.0001
Cross-section Chi-square	63.732520	19	0.0000

Gambar 4.1 Uji Chow dengan Moderasi  
Sumber: Output Eviews 13, data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan gambar diatas, dapat dilihat bahwa probabilitas Cross-section F sebesar 0,0001 lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak. Metode FEM lebih baik dari pada metode CEM. Karena yang terpilih adalah metode FEM, maka pengujian estimasi model dapat dilanjutkan ke Uji Hausman.

#### 2. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	40.896881	4	0.0000

Gambar 4.2 Uji Hausman dengan Moderasi  
Sumber: Output Eviews 13, data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan gambar 4.5 diatas, dapat dilihat bahwa probabilitas Cross-section F sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa Ho diterima dan Ha ditolak. Metode FEM lebih baik dari pada metode REM. Karena yang terpilih adalah metode FEM, maka tidak perlu dilakukan Uji Lagrange Multiplier.

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Multikolinearitas

Adanya multikolonieritas menyebabkan suatu model regresi memiliki varian yang besar sehingga sulit mendapatkan estimasi yang tepat. Keberadaan uji multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai korelasi antar variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan adalah nilai korelasi < 0.9 tidak terdapat masalah multikolinearitas dan nilai korelasi > 0.9 terdapat masalah multikolinearitas

	CSRS	UP	UDK	KI
CSRS	1.000000	0.229229	0.205216	-0.087077
UP	0.229229	1.000000	0.792410	-0.620629
UDK	0.205216	0.792410	1.000000	-0.517317
KI	-0.087077	-0.620629	-0.517317	1.000000

Gambar 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas  
Sumber: Output Eviews 13, data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan gambar 4.3 Nilai korelasi antar variabel independen dan moderasi adalah < 0.9, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas.

#### 2. Uji heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah suatu kondisi dimana varian residual untuk seluruh pengamatan dalam model regresi mengalami ketidaksamaan, Sebuah model regresi yang baik mengalami homokedastisitas (Wijayanti, 2015). Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan uji Arch. Uji Arch dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati & Porter, 2010) dan (Wooldridge, 2002).

Dependent Variable: RESABS  
Method: Panel Least Squares  
Date: 07/02/24 Time: 18:11  
Sample: 2019 2022  
Periods included: 4  
Cross-sections included: 20  
Total panel (balanced) observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CSRS	-0.057098	0.069640	-0.819909	0.4159
UP	0.017746	0.012066	1.470704	0.1473
UDK	-0.019217	0.010524	-1.826098	0.0735
KI	0.009135	0.012312	0.742017	0.4614
CSRS_KI	0.001331	0.001382	0.962690	0.3401
UP_KI	-0.000333	0.000447	-0.745734	0.4591
UDK_KI	0.000272	0.000200	1.358334	0.1801
C	-0.401324	0.325629	-1.232460	0.2232



Gambar 4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas  
 Sumber: Output Eviews 13, data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan gambar 4.4, seluruh nilai probabilitas variabel lebih besar dari taraf signifikan 0,05 dimana ha diterima, sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model.

**3. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji keberadaan korelasi antara kesalahan pengganggu dalam model regresi linear pada waktu t dengan kesalahan pengganggu pada waktu sebelumnya (t-1). Apabila terdapat hubungan tersebut, maka disebut autokorelasi. Oleh karena itu, model regresi yang terbaik adalah yang tidak terpengaruh oleh autokorelasi. Uji Durbin-Watson (DW Test) dapat digunakan untuk mendeteksi autokorelasi

Durbin-Watson stat	2.457662
--------------------	----------

Gambar 4.5 Hasil Uji Heterokedastisitas  
 Sumber: Output Eviews 13, data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan gambar 4.5 Hasil pengujian autokorelasi menunjukkan nilai durbin watson statistics menunjukkan hasil 2.457662 > 1.7430 nilai Du. Kesimpulannya adalah dalam penelitian ini model regresi tidak mengalami autokorelasi dan data tidak terpengaruh oleh masalah auto korelasi.

**Analisis regresi data linear berganda**

Analisis regresi linear berganda merupakan teknik analisis regresi yang digunakan untuk menggambarkan keterkaitan antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen (Ningsih & Dukulang, 2019). Berdasarkan pengujian estimasi pemilihan model yang terbaik adalah FEM, maka yang diteliti hanyalah hasil dari olah data FEM.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diketahui nilai adjusted R Square sebesar 0,481378 atau 48,14%. Sedangkan sisanya 51,86% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji nilai signifikan untuk pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen sebesar 0,000004 < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen (X) secara sama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.458940	0.459979	7.519771	0.0000
CSRS	0.266457	0.103607	2.571805	0.0127
UP	-0.111877	0.015193	-7.363615	0.0000
UDK	-0.009092	0.014604	-0.622566	0.5361

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.625805	Mean dependent var	0.009516
Adjusted R-squared	0.481378	S.D. dependent var	0.130743
S.E. of regression	0.094155	Akaike info criterion	-1.651723
Sum squared resid	0.505315	Schwarz criterion	-0.966890
Log likelihood	89.06890	Hannan-Quinn criter.	-1.377154
F-statistic	4.333040	Durbin-Watson stat	2.480746
Prob(F-statistic)	0.000004		

Gambar 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas

Sumber: Output Eviews 13, data diolah peneliti (2024)

Berikut hasil persamaan regresi linear berganda

$$ROA = 3.45893964427 + 0.266456661208*CSRS - 0.111876956211*UP - 0.00909197320524*UDK$$

### Moderated Regression Analysis (MRA)

Analisis regresi model (*Moderated Regression Analysis*) bertujuan untuk menentukan apakah variabel moderasi akan memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.405908	0.789491	5.580691	0.0000
CSRS	0.166220	0.168843	0.984465	0.3294
UP	-0.151139	0.029255	-5.166238	0.0000
UDK	0.035524	0.025515	1.392302	0.1696
KI	-0.043486	0.029850	-1.456824	0.1511
CSRS_KI	0.001245	0.003351	0.371560	0.7117
UP_KI	0.001635	0.001083	1.509317	0.1372
UDK_KI	-0.000987	0.000486	-2.032053	0.0472

Gambar 4.7 Hasil Uji Heterokedastisitas  
 Sumber: Output Eviews 13, data diolah peneliti (2024)

Hasil persamaan MRA

$$ROA = 4.40590773881 + 0.166219970001*CSRS - 0.151138827554*UP + 0.0355242583448*UDK - 0.0434857423381*KI + 0.00124520043015*CSRS_KI + 0.0016346023171*UP_KI - 0.000987116467946*UDK_K$$

### Uji hipotesis dan pembahasan

#### Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan gambar 4.6 di atas, hasil uji parsial menunjukkan variabel pengungkapan CSR berada pada arah positif dengan memperoleh nilai t-statistik sebesar 2.571805 dan probabilitas sebesar  $0.0127 < 0,05$ . Maka, variabel independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, H1 diterima. Hal menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih transparan dan aktif dalam melaporkan kegiatan CSR mereka cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Temuan ini sejalan dengan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR yang baik dapat membantu perusahaan untuk memenuhi ekspektasi *stakeholders*-nya dan dapat lebih sukses dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini didukung oleh Julialevi & Ramadhanti (2021) dan Mulyani & Rafliis (2024) yang meneliti pada Perbankan BUMN dan Swasta dan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2020-2022, menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan gambar 4.6 di atas, hasil uji parsial menunjukkan variabel ukuran perusahaan berada pada arah negatif dengan memperoleh nilai t-statistik sebesar -7.363615 dan probabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$ . Maka, variabel independen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, H2 tidak diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa pada suatu tingkat tertentu, perluasan ukuran perusahaan yang didasari atas penambahan aset justru dapat menyebabkan terjadinya penurunan ROA apabila tidak diiringi dengan kemampuan pengelolaan aset yang baik, sehingga perusahaan besar tidak selalu menjamin kinerja yang dihasilkan juga baik. Hal penelitian ini didukung Ivania Larasati & Purwanto (2022) dan Fatimah & Annisa, (2023) yang masing-masing meneliti industri makanan dan minuman dan BUMN yang terdaftar indeks BUMN 20 yang menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan akan memerlukan biaya yang semakin besar dalam mempertahankan kegiatan operasionalnya.

### **Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan**

Berdasarkan gambar 4.6 di atas, hasil uji parsial menunjukkan variabel dewan komisaris berada pada arah negatif dengan memperoleh nilai t-statistik sebesar -0.622566 dan probabilitas sebesar  $0.5361 > 0,05$ . Maka, variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Dengan demikian, H3 tidak diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran dewan komisaris yang besar tidak selalu berarti pengawasan yang lebih efektif. Keberagaman keahlian dan pengalaman, serta kualitas individu anggota dewan, mungkin lebih penting daripada jumlah mereka. Temuan ini tidak sejalan dengan dengan *agency theory* yang memprediksi bahwa ukuran dewan komisaris yang lebih besar dapat membantu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dewan komisaris yang lebih besar dapat memiliki lebih banyak sumber daya dan keahlian untuk memantau manajemen secara efektif dan memastikan bahwa mereka bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Saputri *et al.*, (2023) dan Rahardjo & Wuryani (2021) yang masing-masing meneliti perusahaan BUMN dan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 yang menunjukkan tidak terdapat pengaruh antara ukuran dewan komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan.

### **Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap kinerja keuangan**

Berdasarkan gambar 4.7 di atas, hasil uji parsial menunjukkan hasil hitung moderasi antara variabel pengungkapan CSR dengan kepemilikan institusional berada pada arah positif dengan memperoleh nilai t-statistik sebesar 0.371560 dan probabilitas sebesar  $0.7117 > 0,05$ . Maka, dapat disimpulkan bahwa H4 tidak diterima, dimana variabel kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi variabel CSR terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan investor institusional memandang CSR sebagai biaya tambahan atau investasi yang tidak segera mendatangkan keuntungan finansial yang signifikan. Mereka lebih menekankan pada pengembalian investasi jangka pendek atau efisiensi biaya. Hasil serupa ditemukan dalam Monalisa & Serly, (2023) dan Permatasari & Widianingsih, (2020) yang masing-masing meneliti perusahaan manufaktur di Indonesia dan BUMN nonfinansial menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional sebagai salah satu komponen tata kelola, tidak dapat memoderasi pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan.

### **Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan**

Berdasarkan gambar 4.7 di atas, hasil uji parsial menunjukkan hasil hitung moderasi antara variabel ukuran perusahaan dengan kepemilikan institusional berada pada arah positif dengan memperoleh nilai t-statistik sebesar 1.509317 dan probabilitas sebesar  $0.1372 > 0.05$ . Maka, dapat disimpulkan bahwa H5 tidak diterima, dimana variabel kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi variabel ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Penelitian Suhadi & Rahman (2024) pada 147 BUMN di BEI periode 2016-2022 menunjukkan BUMN di Indonesia cenderung besar dan penting dalam ekonomi negara. Namun, ukuran besar seringkali membawa inefisiensi operasional dan birokrasi yang menghambat pengambilan keputusan efektif. Meskipun kehadiran investor institusional kuat, kinerja keuangan BUMN besar tidak selalu optimal jika masalah agensi dan inefisiensi tidak ditangani dengan baik. Cornett *et al.*, (2007) menyatakan hubungan positif antara kepemilikan institusional dan kinerja hanya terdapat pada investor yang tidak memiliki afiliasi dengan perusahaan terkait. Hal ini diperkuat dalam Bebchuk *et al.*, (2004) yang menyatakan kepemilikan institusional dapat bekerja pada perusahaan dengan tata kelola yang kuat. Hal ini mengindikasikan kepemilikan institusional pada kinerja keuangan bergantung pada kualitas tata kelola perusahaan dan tidak bergantung pada ukuran perusahaan tersebut.

### **Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh dewan komisaris terhadap kinerja keuangan**

Berdasarkan gambar 4.7 di atas, hasil uji parsial menunjukkan hasil hitung moderasi antara variabel dewan komisaris dengan kepemilikan institusional berada pada arah negatif dengan memperoleh nilai t-statistik sebesar  $-2.032053$  dan probabilitas sebesar  $0,0472 < 0,05$ . Maka, dapat disimpulkan bahwa H6 diterima, dimana variabel kepemilikan institusional dapat memoderasi variabel dewan komisaris terhadap kinerja keuangan. Ini dapat menunjukkan bahwa dalam kepemilikan institusional yang tinggi, dewan komisaris mungkin membuat keputusan yang tidak selaras dengan kepentingan kinerja keuangan perusahaan atau ada konflik kepentingan yang merugikan perusahaan. Rata-rata kepemilikan saham institusional mencapai 35.9856%, pemegang saham besar dapat mendominasi keputusan perusahaan dan mungkin mengabaikan kepentingan minoritas dan stakeholder lainnya. Dalam perusahaan dengan kepemilikan besar, independensi dewan komisaris dapat terganggu oleh dominasi pemegang saham besar, yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan secara negatif bagi pemegang saham minoritas Porta *et al.*, (1999). Waheed & Malik (2021) menyatakan kehadiran kepemilikan institusional yang lebih tinggi membawa konflik antara investor institusi dan khususnya eksekutif dan dalam kasus dewan besar, bentrokan antara kedua pihak menghasilkan hasil yang buruk bagi kinerja perusahaan. Temuan ini menunjukkan ambivalensi peran investor institusional dalam teori agensi. Di satu sisi, mereka dapat meningkatkan tata kelola dan kinerja keuangan perusahaan melalui pengawasan dan penyelarasan insentif. Di sisi lain, jika kepentingan mereka tidak selaras dengan tujuan jangka panjang perusahaan atau jika mereka menekan manajemen untuk mencapai hasil jangka pendek dan dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

### **Kesimpulan**

Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022, dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode

2019-2022, kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022, kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022, dan kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh dewan komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Peneliti selanjutnya disarankan untuk mencari variabel independen lain yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan serta variabel lain sebagai moderasi seperti peran komisaris independen dll. Serta menambahkan jumlah sampel dan periode agar hasil penelitian lebih dapat digeneralisasi.

## Referensi

- Adamu, A., & Haruna, J. (2020). *Ownership structures and firm performance in Nigeria : A canonical correlation analysis*. 2(4). <https://doi.org/10.30585/jrems.v2i4.537>
- Adi, S. A. P., & Suwarti, T. (2022). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Studi Empiris Pada Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 13(2), 585.
- Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2004). *What Matters in Corporate Governance?*
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal Banking and Finance*, 31(6), 1771–1794. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.08.006>
- Eka, D., Lutfiana, S., & Hermanto, S. B. (2018). *PENGARUH PROFITABILITAS , LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN*. 2003.
- Fatimah, S. N., & Annisa, D. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 11(2). <https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i2.1629>
- Fitriana, A. N., & Juwita, R. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Dan Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Bumn Yang Terdaftar Di Bei Periode 2007-2021. *Jurnal Lentera Akuntansi*, 8(1), 14. <https://doi.org/10.34127/jrakt.v8i1.740>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). Basic Econometrics. In *Introductory Econometrics: A Practical Approach* (5 ed.). New York : Mc Graw Hill.
- Hadap, T. E. R., Keuangan, K., Masa, D. I., & Covid, P. (2022). *Tema 23, 01*. 23(1), 7–16.
- Ivania Larasati, C., & Purwanto, P. (2022). How Financial Ratios and Firm Size Affect Profitability: Evidence from Food and Beverages Industry in Indonesia. *The Winners*, 23(1), 43–50. <https://doi.org/10.21512/tw.v23i1.7099>
- Jewell, J. J., & Mankin, J. A. (n.d.). *WHAT IS YOUR ROA ? AN INVESTIGATION OF THE MANY FORMULAS FOR CALCULATING RETURN ON ASSETS*. 15, 79–91.
- Julialevi, K. O., & Ramadhanti, W. (2021). *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Indonesia ( Studi Komparatif Perbankan BUMN dan Swasta ) The Effect Of Corporate Social Responsibility Disclosure On Indonesian Banking Financial Performance ( Compa*. 1(2), 91–95.
- Kurniawati, H., Rasyid, R., & Setiawan, F. A. (2020). *PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN UKURAN PERUSAHAAN*. 4(1), 64–76.
- Loho, B., Elim, I., & Walandouw, S. K. (2021). Analisis Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas dan Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan pada PT Tanto Intim Line. *Jurnal EMBA*, 9(3), 1368–1374.
- Monalisa, P., & Serly, V. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja

- Keuangan Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(3), 1272–1289. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i3.774>
- Mulyani, F., & Rafliis, R. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 4(1), 1004–1019.
- Ningsih, S., & Dukalang, H. H. (2019). Penerapan Metode Suksesif Interval pada Analisis Regresi Linier Berganda. *Jambura Journal of Mathematics*, 1(1), 43–53. <https://doi.org/10.34312/jjom.v1i1.1742>
- Orlitzky, M., & Orlitzky, M. (2001). *Does Firm Size Confound the Relationship Between Corporate Social Performance and Firm Financial Performance?* 167–180.
- Permatasari, F., & Widianingsih, L. P. (2020). Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 1(2), 87–114. <https://doi.org/10.37715/mapi.v1i2.1404>
- Porta, R. L. A., Lopez-de-silanes, F., & Shleifer, A. (1999). *Corporate Ownership Around the World*. *LIV*(2). <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- Progo., D. P. M. dan P. T. S. P. K. K. (2022). *Investasi Indonesia Bergerak Bangkit Pasca Pandemi*. <https://dpmpt.kulonprogokab.go.id/detil/1432/investasi-indonesia-bergerak-bangkit-pasca-pandemi>
- Puspitowati, N. I., & Mulya, A. A. (2014). SUMMERTIME IN INDONESIA? The Indonesian Jazz All-Stars 1967 tour of Europe. *Perfect Beat*, 8(July), 3–21.
- Rahardjo, A. P., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2016-2018). *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(1), 103–113. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n1.p103-113>
- Saputri, E. D. A., Fakhruddin, I., Santoso, S. B., & Dirgantari, N. (2023). Pengaruh Implementasi Prinsip Good Corporate Governance, Intellectual Capital, Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *Edunomika*, 08(01), 1–13.
- Setiadi, I. (2021). *Pengaruh kinerja lingkungan , biaya lingkungan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan Effect of environmental performance , environmental costs and company size on financial performance Abstract*. 17(4), 669–679.
- Suhadi, I. A., & Rahman, A. (2024). The Effect of Intellectual Capital, Capital Structure and Company Size on Company Value: Study in State Owned Companies in Indonesia. *Technology and Business Model Innovation: Challenges and Opportunities*, 241–250. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1007/978-3-031-53998-5\\_21](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1007/978-3-031-53998-5_21)
- Szczygielski, J. J., Bwanya, P. R., Charteris, A., & Brzeszczyński, J. (2021). The only certainty is uncertainty: An analysis of the impact of COVID-19 uncertainty on regional stock markets. *Finance Research Letters*, 43(January), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101945>
- Waheed, A., & Malik, Q. A. (2021). Institutional Ownership Board Characteristics and Firm Performance. *International Journal of Asian Business and Information Management*, 12(2), 1–15. <https://doi.org/10.4018/IJABIM.20210401.oa1>
- Widyaningsih, D. (2018). *Kepemilikan Manajerial , Kepemilikan Institusional , Komisaris Independen , Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol*. 19(01), 38–52.

- Wijayanti, R. (2015). Buku Ajar Metodologi Penelitian. *Angewandte Chemie International Edition*, 5–24.
- William, B. (1966). Financial Ratios As Predicators of Filure. *Journal of Accounting Research*, 4. <https://www.jstor.org/stable/2490171?origin=JSTOR-pdf>
- Wooldridge, J. M. (2002). Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data. In *MIT Press* (Vol. 50). [https://doi.org/10.1007/978-3-319-60783-2\\_6](https://doi.org/10.1007/978-3-319-60783-2_6)
- Yuliyanti, A., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–14.