

**Comparison Between Corporate philanthropy and Corporate strategy toward  
Market valuation  
(Study on Non-Financial Firms in Indonesia)**

**Excel Limbunan<sup>1</sup>  
Suwandi Ng<sup>2</sup>  
Marselinus Asri<sup>3</sup>**

Received 01 April 2025  
Revised 08 April 2025  
Accepted 14 April 2025

**Faculty Economics and Business, Atma Jaya Makassar University, Indonesia**

<sup>1</sup>E-mail: excellimbunan17@gmail.com <sup>1</sup>Correspondence Author

---

**ABSTRACT**

**Purpose** – This study aims to analyze the comparative impact of Corporate philanthropy and corporate strategy in mediating the influence of Corporate governance on market valuation.

**Design/methodology/approach** – This study is based on the Resource-based view theory and stakeholder theory. This study uses secondary data in the form of financial reports and annual reports obtained from the IDX database and the company's official website. The sample selection used the purposive sampling method.

**Findings** – The results of this study indicate that there is a significant effect on the relationship between Corporate governance and corporate strategy, the relationship between corporate strategy and market valuation. In addition, there is a significant effect of Corporate governance on Corporate philanthropy, and Corporate philanthropy on market valuation. As well as an insignificant effect between Corporate governance and market valuation.

**Originality** – The population in this study were all non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2021-2023.

**Keywords:** Corporate governance, Corporate philanthropy, Corporate strategy, Market valuation

**Paper Type** Research Result



Contemporary  
Journal on Business  
and Accounting  
© Institut  
Transparansi dan  
Akuntabilitas Publik  
(INSPIRING)

**Komparasi Pengaruh Filantropi Perusahaan dan Strategi Perusahaan Terhadap  
Penilaian Pasar:  
(Studi Terhadap Perusahaan Non-Keuangan Di Indonesia)**

Excel Limbunan<sup>1</sup>

Suwandi Ng<sup>2</sup>

Marselinus Asri<sup>3</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

<sup>1</sup>E-mail: excellimbunan17@gmail.com | <sup>2</sup>Correspondence Author

---

**ABSTRAK**

**Tujuan** – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan dampak dari *corporate philanthropy* dan *corporate strategy* dalam memediasi pengaruh *Corporate governance* terhadap *market valuation*..

**Desain/ metodologi/ pendekatan** – Penelitian ini didasari oleh teori *resource-based view* dan teori *stakeholder*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan yang diperoleh dari *database* BEI dan *website* resmi perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

**Temuan** – Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan pada hubungan *corporate governance* terhadap *corporate strategy*, hubungan *corporate strategy* terhadap *market valuation*. Selain itu terdapat pengaruh signifikan *corporate governance* terhadap *corporate philanthropy*, dan *corporate philanthropy* terhadap *market valuation*. Serta pengaruh tidak signifikan antara *corporate governance* dan *market valuation*.

**Originalitas** – Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023.

**Kata-kata Kunci** – *Corporate governance, Corporate philanthropy, Corporate strategy, Market valuation*

**Jenis Artikel** *Research Result*

## PENDAHULUAN

Keberlanjutan telah menjadi salah satu tujuan utama perusahaan. Pencapaian keberlanjutan sebuah perusahaan tidak hanya bergantung pada aspek keuangan, melainkan juga pada aspek sosial. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi aspek keuangan dan sosial akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya, selain berfokus pada penciptaan laba, juga harus memerhatikan lingkungan sekitar tempat perusahaan beroperasi. Hal ini dilakukan agar perusahaan mendapatkan dukungan dari masyarakat dan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Tingginya dukungan masyarakat dan ketertarikan investor terhadap perusahaan, akan meningkatkan kapabilitas perusahaan untuk terus bertahan dan memperoleh penilaian yang baik di pasar industri.

Philanthropy berasal dari bahasa Yunani, yaitu *philos* yang berarti cinta dan *anthropos* yang berarti manusia. *Corporate philanthropy* digambarkan sebagai komitmen strategik perusahaan terhadap tujuan yang layak dalam masyarakat (Ouma, 2020). Secara sederhana, Chen & Lin (2015) menjelaskan bahwa *corporate philanthropy* merupakan tindakan diskresi perusahaan dengan mendonasikan sebagian dari keuntungan atau sumber daya yang dimiliki kepada organisasi nirlaba. Cha & Rajadhyaksha (2021) menjelaskan bahwa *corporate philanthropy* telah menjadi aspek yang penting dalam ekonomi perusahaan.

*Stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan merupakan entitas yang beroperasi bukan hanya untuk kepentingan *shareholders*, melainkan harus memerhatikan kepentingan seluruh *stakeholders* (Freeman, 1984). Elkington (1994) memperkenalkan konsep triple bottom line yang berfokus pada bisnis yang berkelanjutan dengan mengutamakan tiga aspek keberlanjutan salah satunya yaitu kesejahteraan sosial manusia. Daromes & Gunawan (2020) menjelaskan bahwa *corporate philanthropy* merupakan salah satu wujud representasi perhatian perusahaan terhadap aspek sosial. *Corporate philanthropy* yang dilakukan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memberikan perhatian terhadap masyarakat di sekitar lingkungan beroperasi sebagai salah satu *stakeholders*. Bentuk pelaksanaan tanggung jawab perusahaan dalam aspek sosial akan meningkatkan *market valuation* terhadap perusahaan (Hu et al., 2018).

Terdapat fenomena terkait kegiatan filantropi yang dilakukan oleh perusahaan seperti kasus percepatan penurunan stunting di Indonesia yang dilakukan oleh PT Amman Mineral Nusa Tenggara. Selain perusahaan yang berada di Indonesia, Amerika Serikat juga ikut serta membantu mengatasi permasalahan stunting di Indonesia melalui United States Agency for International Development (USAID) dan organisasi filantropi lain untuk membuat memorandum of understanding dalam mempercepat penurunan angka stunting yang dilakukan oleh Badan Kependudukan dan Keluarga Berencana Nasional (BKKBN) melalui implementasi program gizi yang terintegrasi (krjogja.com, 2022).

Salah satu tujuan perusahaan dalam menjalankan operasinya adalah memaksimalkan *market valuation*. Limbunan & Daromes (2022) menjelaskan *market valuation* sebagai tanggapan pasar terhadap kinerja perusahaan secara komprehensif. Semakin baik kinerja perusahaan, maka *market valuation* perusahaan akan semakin tinggi dan sebaliknya. *Market valuation* memberikan gambaran baik buruknya kinerja sebuah perusahaan yang dapat memengaruhi pandangan *stakeholders* terhadap perusahaan (Kusumayanti & Astika, 2016). *Market valuation* digunakan oleh *stakeholders* untuk melihat dan memprediksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang. *Market valuation* yang tinggi membuat pasar percaya pada prospek perusahaan di masa depan (Holly, 2018). *Market valuation* yang baik juga dapat dicapai dengan efisiensi perusahaan (Kong et al., 2023). Menurut kerangka strategik yang dibangun oleh Porter (1980), perusahaan dapat mencapai hasil yang baik dengan mengadopsi *corporate strategy* yang berdasarkan pada *cost leadership strategy* atau *differentiation strategy*. Perusahaan yang mengadopsi *cost leadership strategy* berusaha memperoleh keuntungan melalui *cost saving* dan menawarkan produk atau jasa kepada pelanggan dengan harga yang lebih rendah (Chen et al., 2018). Perusahaan yang mengadopsi *differentiation strategy* berusaha untuk menciptakan loyalitas pelanggan yang memungkinkan perusahaan untuk memberikan harga yang lebih tinggi atas barang atau jasa yang ditawarkan perusahaan (Panwar et al., 2016).

Terlaksananya *Corporate philanthropy* dan terciptanya *corporate strategy* tidak lepas dari peran *corporate governance* yang baik sebagai sistem yang menjalankan roda perusahaan. Du Plessis et al. (2018) menjelaskan *corporate governance* sebagai struktur organisasi dan seperangkat peraturan yang merupakan dasar operasi bisnis yang baik serta diinterpretasikan sebagai kompensasi kepentingan *stakeholders*. Menurut Naciti et al. (2022) konsep *corporate governance* sebuah perusahaan mencakup seluruh peran dan proses yang dilalui dalam pengambilan keputusan; hal ini juga mengindikasikan jalur mana yang perlu diikuti untuk mencapai tujuan perusahaan dan cara untuk mencapai serta mengukur hasil yang ingin dicapai. *Corporate governance* dikenal sebagai model yang dibentuk untuk melindungi investor dari perilaku oportunistik manajemen (Nazir & Afza, 2018), namun di era saat ini, *corporate governance* telah banyak diaplikasikan pada bentuk yang lebih luas seperti pengawasan terhadap aktivitas perusahaan, termasuk dampaknya terhadap masyarakat dan lingkungan (Naciti et al., 2022). *Corporate governance* sebagai mekanisme pengawasan dapat mendukung terciptanya *corporate strategy* yang baik karena dalam pencapaian *Cost leadership strategy* seringkali dikaitkan dengan pengawasan terhadap pengendalian biaya dan efisiensi aset (Al-Shaer et al., 2023). Menurut Agustia et al. (2020) jumlah komposisi dewan yang besar akan cenderung memiliki komponen dewan yang lebih beragam dari sisi latar belakang pendidikan, pengalaman industri. Hal ini mendukung terciptanya *differentiation strategy*, karena keragaman tersebut cenderung membentuk suatu kebaruan yang unik.

Penelitian ini memberikan gambaran yang lebih komprehensif antara pengaruh *Corporate philanthropy* dan pengaruh *corporate strategy* terhadap penciptaan *market valuation* yang didasari oleh *corporate governance* yang baik. Perbandingan yang diberikan memberikan sudut pandang baru bagi manajemen untuk melihat kebijakan yang perlu diambil untuk menciptakan dan/atau mempertahankan *competitive advantage* yang dimiliki. Penelitian ini menggunakan *stakeholder theory* dan *Resource-based view theory* untuk menjelaskan hubungan dan keterkaitan antarvariabel yang diteliti. Peneliti menggunakan *corporate philanthropy* dan *corporate strategy* yang dibangun dengan *corporate governance* sebagai perbandingan untuk melihat variabel mana yang mampu membentuk *market valuation* lebih baik. Peneliti meyakini bahwa dengan *corporate governance* yang baik sebagai dasar, *corporate philanthropy* sebagai aspek sosial dan *corporate strategy* sebagai aspek ekonomi mampu membentuk *market valuation* secara bersama-sama.

## LANDASAN TEORI

### *Stakeholder theory*

*Resource-based view theory* dikembangkan *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan merupakan sebuah entitas yang beroperasi bukan hanya untuk kepentingan *shareholders*, melainkan harus memerhatikan kepentingan seluruh *stakeholders* (Freeman, 1984). Perusahaan akan memperoleh dukungan dari para *stakeholders* apabila perusahaan mampu memenuhi kepentingan para *stakeholders* (Harrison & Wicks, 2013). Hanifah (2016) menjelaskan bahwa *stakeholder theory* secara eksplisit mempertimbangkan dampak kebijakan perusahaan saat ada kelompok *stakeholders* yang berbeda dalam sebuah perusahaan. Freeman & Reed (1983) mengidentifikasi dua definisi dari *stakeholders*. *Stakeholders* dalam arti luas adalah individu atau sekelompok orang yang dapat memengaruhi maupun dipengaruhi atas pencapaian sebuah tujuan perusahaan (agensi pemerintah, kompetitor, serikat pekerja, dan lainnya). *Stakeholders* dalam pengertian yang sempit adalah individu atau sekelompok orang yang diandalkan oleh perusahaan untuk keberlanjutan kehidupan perusahaan (karyawan, pelanggan, pemegang saham, dan lainnya).

Ackermann & Eden (2011) menjelaskan pentingnya mengidentifikasi dan mengelola kepentingan para *stakeholders* yang memiliki peranan penting dalam strategi khusus sebuah perusahaan di masa depan. Penelitian mereka berfokus pada berbagai tema kunci yang berasal dari literatur yang merepresentasikan permasalahan tentang manajemen strategis *stakeholders* untuk mencapai hal tersebut, di antaranya:

1. Mengidentifikasi *stakeholders* sesungguhnya dalam situasi tertentu;
2. Menggali pengaruh dari *stakeholders*;
3. Mengembangkan strategi manajemen *stakeholders*.

Rokhlinasari (2015) menjelaskan bahwa tujuan utama dari *stakeholder theory* adalah membantu para manajer untuk mengerti kebutuhan para *stakeholders* dan

mengelola perusahaan secara efektif terkait dengan adanya hubungan di antara lingkungan perusahaan.

### ***Resource-Based View Theory (RBV Theory)***

Amit & Schoemaker (1993) mendefinisikan sumber daya perusahaan sebagai faktor yang tersedia yang dimiliki atau dikendalikan oleh perusahaan. Sumber daya diubah menjadi barang atau jasa menggunakan aset lain milik perusahaan dengan mekanisme tertentu. Kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber daya yang dimiliki disebut sebagai kapabilitas. Menurut Taher (2012), perusahaan dapat dinilai melalui koleksi atas sumber dayanya dan kapabilitasnya dalam mempertahankan keberlanjutannya. *RBV theory* menyatakan bahwa sumber daya internal perusahaan menjadi sumber utama untuk menciptakan *sustainable competitive advantage* (Barney, 1991). Barney (1991) menjelaskan *sustainable competitive advantage* merupakan kondisi ketika perusahaan mengimplementasikan strategi penciptaan nilai yang belum pernah dilakukan oleh pesaing yang ada maupun yang potensial, dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain. Kull et al. (2016) mengungkapkan bahwa aset berwujud pada umumnya lebih mudah untuk ditiru dibandingkan dengan aset tak berwujud.

Menurut Paulus & Murdapa (2016) sumber daya tidak berwujud ini biasanya disebut sebagai modal intelektual (*intellectual capital*) bagi perusahaan, yang terdiri atas:

1. Human capital, sumber daya yang berasal dari individu seorang karyawan atau manajer seperti keahlian dan pengetahuan.
2. Structural capital, sumber daya yang berasal dari perusahaan yang menjadi pedoman formal dan tertulis bagi karyawan, sehingga karyawan yang ada dalam perusahaan dapat memahami tanggung jawab dan wewenangnya dengan baik.
3. Relational capital, sumber daya yang berasal dari hubungan perusahaan dengan pihak-pihak eksternal lainnya, seperti pemasok atau kreditor.

Apabila perusahaan berhasil meraih *sustainable competitive advantage*, dalam jangka panjang, pertumbuhan perusahaan akan terjamin karena hanya ada satu perusahaan pemegang *sustainable competitive advantage* dalam satu industri (Mulyono, 2013)..

### ***Market Valuation***

*Market valuation* didefinisikan oleh Limbunan & Daromes (2022) sebagai tanggapan pasar terhadap kinerja perusahaan secara komprehensif. Mardi et al. (2019) mengungkapkan bahwa *market valuation* adalah harga jual perusahaan yang dianggap sesuai oleh calon investor. Terdapat dua faktor utama yang dapat memengaruhi *market valuation*, yaitu faktor keuangan dan faktor sosial (Kusumayanti & Astika, 2016; Mardi et al., 2019). Menurut Holly (2018), *market valuation* adalah persepsi dari para investor tentang kesuksesan perusahaan yang dinilai dengan harga saham. *Market valuation* dalam penelitiannya juga dikatakan

memiliki peran yang penting. Hal ini disebabkan karena *market valuation* berhubungan erat dengan kesejahteraan para *shareholders*. *Market valuation* yang tinggi akan membuat pasar percaya pada prospek perusahaan di masa depan (Holly, 2018; Wijaya & Sedana, 2015). Apabila perusahaan memiliki nilai yang tinggi, maka investor maupun kreditor akan bersedia untuk memberikan dan meminjamkan sumber daya yang dimilikinya dalam jumlah yang lebih besar terhadap perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki nilai yang baik dianggap mampu mengembalikan dana yang diberikan oleh investor atau yang dipinjamkan oleh kreditor (Junizar, 2015).

### ***Corporate Philanthropy***

Philanthropy berasal dari bahasa Yunani, yaitu *philos* yang berarti cinta dan *anthropos* yang berarti manusia. Abidin (2016) menjelaskan *corporate philanthropy* merupakan narasi kehidupan sosial yang mengutamakan nilai kemanusiaan. Monita & Wiratmaja (2018) menyatakan bahwa *corporate philanthropy* diartikan sebagai bentuk kedermawanan yang merupakan komponen *corporate social responsibility* sebagai tanda terima kasih atas dukungan masyarakat terhadap perusahaan. *Corporate philanthropy* mampu membantu perusahaan dalam membentuk reputasi sebagai perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial (Saeed, 2018). Penelitian Wang et al. (2019) menyatakan bahwa manfaat *corporate philanthropy* tidak dapat dirasakan dalam jangka pendek, karena merupakan akselerator efisiensi yang diakumulasikan oleh *stakeholders*. Menurut Ng et al. (2020), *Corporate philanthropy* dalam bentuk pemberian uang, keahlian, peralatan, maupun penggunaan fasilitas, manfaatnya dapat dirasakan langsung oleh para *stakeholders*. Hal tersebut dikatakan dapat memberikan manfaat langsung karena pemberian tersebut diperoleh perusahaan dari *stakeholders* dan diberikan kembali kepada para *stakeholders*, sehingga *stakeholders* akan merasa bahwa tindakan yang dilakukannya akan memberikan manfaat kembali kepada dirinya. Secara tidak langsung, *Corporate philanthropy* akan meningkatkan pendapatan perusahaan sebagai imbal hasil dari kepercayaan baik yang terbentuk.

### ***Corporate Strategy***

Dasar pikiran yang diperkenalkan Miles & Snow (1978) dikenal sebagai "The Strategic Archetypes" merupakan orientasi strategis yang dapat diidentifikasi dalam sebuah industri. Berdasarkan kerangka pikir tersebut, perusahaan diklasifikasikan menjadi empat, yaitu *prospector*, *defender*, *analyzer*, atau *reactor*. (Hambrick, 1983) menerangkan bahwa perusahaan yang mengadopsi *differentiation strategy* membuat pelanggan menganggap produk atau jasa yang mereka miliki adalah unik. Perusahaan dengan *differentiation strategy* bisa menyediakan produk atau jasa inovatif untuk menambah atau menciptakan nilai bagi pasar yang sudah ada maupun pasar baru (Chen et al., 2018). Lawless & Finch (1989) menjelaskan di sisi lain bahwa *cost leadership strategy* meminimalisir biaya

per unit barang. *Cost leadership strategy* berfokus pada optimalisasi pemanfaatan aset untuk memproduksi produk (Hambrick, 1983).

### **Corporate Governance**

Iswara (2014) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengatur hubungan *shareholders*, manajemen, kreditur, pemerintah, karyawan, serta para *stakeholders*, yang berhubungan dengan hak dan kewajiban mereka terhadap perusahaan. *Corporate governance* menurut Taruno (2013) merupakan sebuah elemen kunci dalam menciptakan efisiensi ekonomis. Penerapan *Corporate governance* yang baik merupakan salah satu penentu kesuksesan perusahaan (Sastriana & Fuad, 2013). Buana & Wahyudin (2016) menjelaskan *Corporate governance* mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai bagi seluruh *stakeholders*. Terdapat dua poin yang ditekankan dalam konsep *corporate governance*, yang pertama pentingnya hak pemegang saham untuk mendapatkan informasi yang tepat waktu dan akurat. Kedua, kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan seluruh informasi dengan akurat, tepat waktu, dan transparan tentang kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholders*. Aspek utama dari *corporate governance* adalah memastikan aliran modal eksternal untuk perusahaan. *Corporate governance* juga berkaitan dengan menemukan cara untuk mendorong para *stakeholders* untuk melakukan investasi pada tingkat yang efisien secara sosial dalam modal manusia dan fisik spesifik perusahaan (OECD, 1999). Implementasi *corporate governance* akan meningkatkan transparansi dalam pelaporan perusahaan (Balachandran & Faff, 2015). Meningkatnya transparansi dalam pelaporan perusahaan, akan meningkatkan keyakinan *stakeholders* dalam memberikan aliran modalnya ke dalam perusahaan.

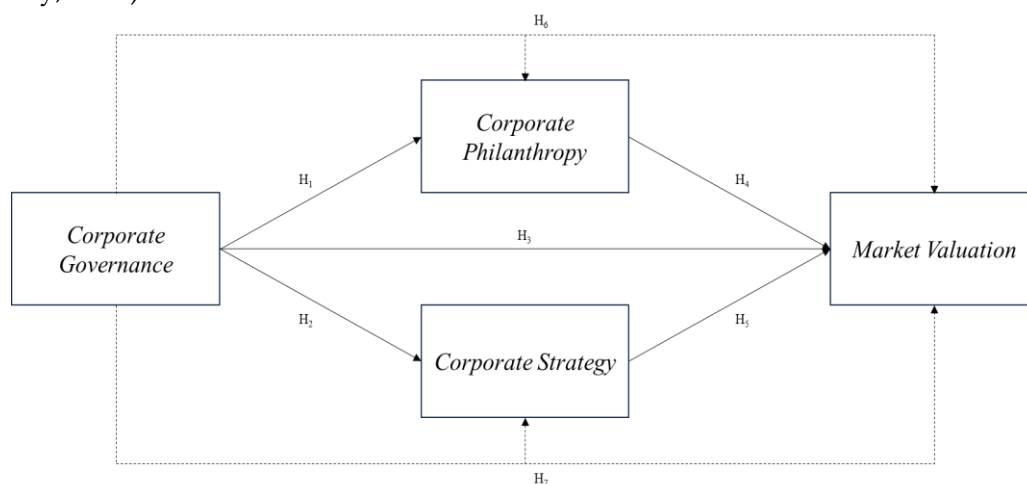
### **Kerangka Pemikiran Teoretis**

*Market valuation* didefinisikan oleh Limbunan & Daromes, (2022) sebagai tanggapan pasar terhadap kinerja perusahaan secara komprehensif. Semakin baik kinerja perusahaan, maka *market valuation* perusahaan akan semakin tinggi dan sebaliknya. *Market valuation* yang baik juga dapat dicapai dengan efisiensi perusahaan (Veltri & Silvestri, 2011). *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan merupakan entitas yang beroperasi bukan hanya untuk kepentingan *shareholders*, melainkan harus memerhatikan kepentingan seluruh *stakeholders* (Freeman, 1984). Daromes & Gunawan (2020) menjelaskan bahwa *corporate philanthropy* merupakan salah satu wujud representasi perhatian perusahaan terhadap aspek sosial. Bentuk pelaksanaan tanggung jawab perusahaan dalam aspek sosial akan meningkatkan *market valuation* terhadap perusahaan (Hu et al., 2018).

Menurut kerangka strategik Porter (1980), perusahaan dapat mencapai hasil yang baik dengan mengadopsi *corporate strategy* yang berdasarkan pada strategi *cost leadership* atau *differentiation*. Perusahaan yang mengadopsi strategi *cost leadership* berusaha memperoleh keuntungan melalui *cost saving* dan

menawarkan produk atau jasa kepada pelanggan dengan harga yang lebih rendah (Chen et al., 2018). Perusahaan yang mengadopsi strategi differentiation berusaha untuk menciptakan loyalitas pelanggan yang memungkinkan perusahaan untuk memberikan harga yang lebih tinggi atas barang atau jasa yang ditawarkan perusahaan (Panwar et al., 2016). Terlaksananya *corporate philanthropy* dan terciptanya *corporate strategy* tidak lepas dari peran *corporate governance* yang baik sebagai sistem yang menjalankan roda perusahaan. *Corporate governance* merupakan seperangkat peraturan dan struktur organisasi yang merupakan dasar untuk operasi bisnis yang baik, dipahami sebagai kompensasi kepentingan *stakeholders* (Du Plessis et al., 2018). Menurut Naciti et al. (2022) konsep *corporate governance* sebuah perusahaan mencakup seluruh peran dan proses yang dilalui dalam pengambilan keputusan; hal ini juga mengindikasikan jalur mana yang perlu diikuti untuk mencapai tujuan perusahaan dan cara untuk mencapai serta mengukur hasil yang ingin dicapai.

*Stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan merupakan sebuah entitas yang beroperasi bukan hanya untuk kepentingan *shareholders*, melainkan harus memerhatikan kepentingan seluruh *stakeholders* (Freeman, 1984). Perusahaan akan memperoleh dukungan dari para *stakeholders* apabila perusahaan mampu memenuhi kepentingan para *stakeholders* (Harrison & Wicks, 2013). Rokhlinasari (2015) menjelaskan bahwa tujuan utama dari *stakeholder theory* adalah membantu para manajer untuk mengerti kebutuhan para *stakeholders* dan mengelola perusahaan secara efektif terkait dengan adanya hubungan di antara lingkungan perusahaan. *Resource-based view theory* menjelaskan sumber daya perusahaan sebagai faktor yang tersedia yang dimiliki atau dikendalikan oleh perusahaan (Amit & Schoemaker, 1993). Kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki kemudian disebut sebagai kapabilitas. Taher (2012) menjelaskan bahwa perusahaan dapat dinilai melalui koleksi atas keberagaman sumber dayanya dan kapabilitasnya dalam mempertahankan keberlanjutan sumber daya. *RBV theory* menyatakan bahwa sumber daya internal perusahaan menjadi sumber utama untuk menciptakan *sustainable competitive advantage* (Barney, 1991).



### Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoretis tersebut, maka hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

- H1: *Corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *corporate philanthropy*.
- H2: *Corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *corporate strategy*.
- H3: *Corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *market valuation*.
- H4: *Corporate philanthropy* berpengaruh signifikan terhadap *market valuation*.
- H5: *Corporate strategy* berpengaruh signifikan terhadap *market valuation*.
- H6: *Corporate philanthropy* memediasi hubungan *corporate governance* dan *market valuation*.
- H7: *Corporate strategy* memediasi hubungan *corporate governance* terhadap *market valuation*.

### METODE PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sosial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 – 2023. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan metode tersebut, peneliti memilih sampel yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sosial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021 – 2023.
2. Perusahaan sosial yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan lengkap dalam satuan mata uang Rupiah selama periode 2021 – 2023.
3. Perusahaan sosial yang memiliki tanggal tutup buku 31 Desember.
4. Perusahaan sosial yang menjabarkan jumlah kontribusi amal tahunan.

#### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

##### *Corporate Governance*

*Corporate governance* merupakan seperangkat peraturan dan struktur organisasi yang merupakan dasar untuk operasi bisnis yang baik, dipahami sebagai kompensasi kepentingan *stakeholders* (Du Plessis et al., 2018). Menurut (Naciti et al., 2022) konsep *Corporate governance* sebuah perusahaan mencakup seluruh peran dan proses yang dilalui dalam pengambilan keputusan; hal ini juga mengindikasikan jalur mana yang perlu diikuti untuk mencapai tujuan perusahaan dan cara untuk mencapai serta mengukur hasil yang ingin dicapai. *Corporate governance* dikenal sebagai model yang dibentuk untuk melindungi investor dari perilaku oportunistik manajemen (Nazir & Afza, 2018), namun di era saat ini, *Corporate governance* telah banyak diaplikasikan pada bentuk yang lebih luas seperti pengawasan terhadap aktivitas perusahaan, termasuk dampaknya terhadap masyarakat dan lingkungan (Naciti et al., 2022). Dalam penelitian ini

*Corporate governance* diukur dengan menggunakan aspek *gender* dengan melihat komposisi *woman on board* dibandingkan dengan total keseluruhan dewan.

### ***Corporate Philanthropy***

Menurut Ng *et al.* (2020), *Corporate philanthropy* merupakan salah satu bentuk *corporate social responsibility*. Monita & Wiratmaja (2018) menyatakan bahwa *Corporate philanthropy* diartikan sebagai bentuk kedermawanan yang merupakan komponen tanggung jawab sosial perusahaan sebagai tanda terima kasih atas dukungan masyarakat terhadap perusahaan. *Corporate philanthropy* dalam penelitian ini diukur menggunakan pengukuran yang digunakan oleh Daromes & Gunawan (2020), peneliti menggunakan data *corporate social responsibility* dalam laporan keberlanjutan dan laporan tahunan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan. Dengan menggunakan jumlah kontribusi amal perusahaan selama satu tahun, kemudian ditransformasikan menggunakan logaritma natural dari jumlah biaya yang diinvestasikan perusahaan untuk *philanthropy*.

### ***Corporate Strategy***

Dasar pikiran yang diperkenalkan Miles & Snow (1978) dikenal sebagai "*The Strategic Archetypes*" merupakan orientasi strategis yang dapat diidentifikasi dalam sebuah industri. Berdasarkan kerangka pikir tersebut, perusahaan diklasifikasikan menjadi empat, yaitu *prospector*, *defender*, *analyzer*, atau *reactor*. Singh & Agarwal (2002) menjelaskan dimensi kunci yang mendasari tipologi Miles & Snow (1978) adalah pada tingkat mana sebuah perusahaan mengubah produk atau pasar atau area geografis operasinya. Menurut kerangka strategik (Porter, 1980), perusahaan dapat mencapai hasil yang baik dengan mengadopsi *corporate strategy* yang berdasarkan pada strategi *cost leadership* atau *differentiation*. Perusahaan yang mengadopsi strategi *cost leadership* berusaha memperoleh keuntungan melalui *cost saving* dan menawarkan produk atau jasa kepada pelanggan dengan harga yang lebih rendah (C. J. Chen *et al.*, 2018). Perusahaan yang mengadopsi strategi *differentiation* berusaha untuk menciptakan loyalitas pelanggan yang memungkinkan perusahaan untuk memberikan harga yang lebih tinggi atas barang atau jasa yang ditawarkan perusahaan (Panwar *et al.*, 2016). Penelitian ini mengukur *corporate strategy* dengan menggunakan pendekatan yang digunakan oleh (Singh & Agarwal, 2002), yaitu menghitung R&D Intensity (rasio biaya R&D terhadap total penjualan).

### ***Market Valuation***

*Market valuation* didefinisikan oleh Kusumayanti & Astika (2016) sebagai gambaran baik buruknya kinerja sebuah perusahaan yang akan memengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. Penelitian ini juga menyatakan terdapat dua faktor yang dapat memengaruhi *market valuation*, yaitu faktor keuangan dan faktor sosial. Mardi *et al.* (2019) mengungkapkan bahwa *market valuation* adalah harga jual perusahaan yang dianggap sesuai oleh calon investor.

Penelitian ini mengukur *market valuation* dengan menggunakan Tobin's Q yang telah dimodifikasi oleh Gao & Raposo (2011) dalam bentuk Simple Q, dengan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$Q_{i,t} = \frac{BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

Keterangan:

$Q_{i,t}$  = nilai dari *Tobin's Q* untuk perusahaan i pada tahun t

$BVA_{i,t}$  = nilai buku dari total aset untuk perusahaan i pada tahun t

$MVE_{i,t}$  = nilai pasar dari ekuitas (harga penutupan pasar saham biasa x jumlah saham

yang beredar) untuk perusahaan i pada tahun t

$BVE_{i,t}$  = nilai buku dari ekuitas untuk perusahaan i pada tahun t

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
CG	923	,000	,750	,186	,150
CP	923	,000	5,120	2,630	2,190
CS	923	-5,930	,000	-,882	1,463
MV	923	-1,070	1,400	,117	,306
Valid N (listwise)	923				

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS (2024)

Hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 1 menunjukkan bahwa *Corporate governance* pada unit analisis memiliki nilai terendah 0,000 dan nilai tertinggi 0,750 dengan nilai rata-rata sebesar 0,186 dan standar deviasi sebesar 0,150. Semakin tinggi nilai *Corporate governance* menggambarkan bahwa perusahaan memiliki komposisi wanita dalam susunan direksi yang lebih dominan.

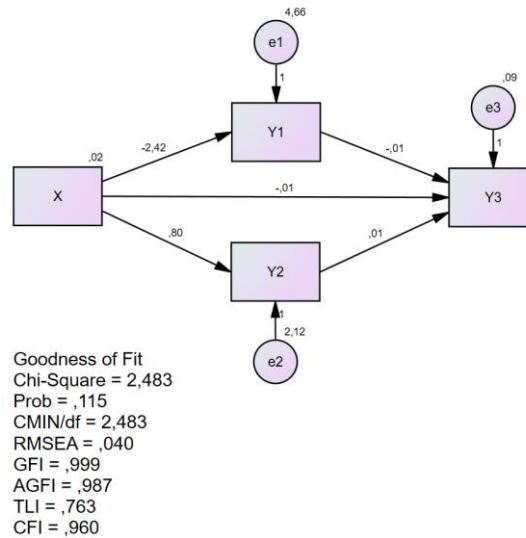
Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel *Corporate philanthropy* memiliki nilai terendah sebesar 0,000 dan nilai tertinggi sebesar 5,120 dengan nilai rata-rata sebesar 2,630 dan standar deviasi sebesar 2,190. Semakin tinggi nilai *Corporate philanthropy* menggambarkan bahwa perusahaan melakukan kontribusi yang besar dalam bidang sosial sebagai bentuk tanggung jawab sosial.

Nilai terendah *corporate strategy* sebesar -5,930 dan nilai tertinggi sebesar 0,000 dengan nilai rata-rata -0,882 dan standar deviasi sebesar 1,463. Semakin tinggi nilai *corporate strategy* menunjukkan bahwa perusahaan cenderung aktif untuk melakukan investasi dengan tujuan menciptakan produk baru sebagai wujud dari *differentiation strategy*.

Variabel *market valuation* memiliki nilai terendah -1,070 dengan nilai tertinggi sebesar 1,400, adapun rata-rata yang dihasilkan dalam unit analisis sebesar 0,117

dan standar deviasi sebesar 0,306. Tingginya nilai *market valuation* menunjukkan perusahaan memiliki nilai yang baik menurut sudut pandang *stakeholders*.

### Goodness of Fit Test



Sumber: Hasil pengolahan data AMOS (20224)

**Gambar 2. Path Diagram**

*Goodness of fit test* merupakan pengujian yang dilakukan untuk menguji kesesuaian model yang dibangun dalam penelitian. Pada gambar 2 dapat dilihat hasil *goodness of fit test*. Gambar 2 menunjukkan nilai *Goodness of Fit Index* (GFI) sebesar 0,999 yang berarti model memiliki kesesuaian model yang baik. Nilai RMSEA 0,040 < 0,080 menunjukkan bahwa model yang dibangun dapat diterima. Nilai Prob 0,115 > 0,050 menunjukkan bahwa model telah memiliki kesesuaian yang baik.

### Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dalam regresi. Jika hasil perhitungan menunjukkan probabilitas <0,05 berarti terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 2. Regression Weights**

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
CP	<---	CG	-2,419	,474	-5,100	***	par_1
CS	<---	CG	,795	,320	2,483	,013	par_2
MV	<---	CG	-,006	,068	-,083	,934	par_3
MV	<---	CP	-,010	,005	-2,123	,034	par_4

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
MV	<---	CS	,014	,007	2,027	,043	par_5

Sumber: Output AMOS 24 (2024)

1. *Corporate governance* (X) berpengaruh terhadap *Corporate philanthropy* (Y<sub>1</sub>) sebesar -0,166 dengan nilai probabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$ . Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Corporate philanthropy*. Dengan demikian, H<sub>1</sub> yang menyatakan bahwa *Corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *Corporate philanthropy*, diterima.
2. *Corporate governance* (X) berpengaruh terhadap *corporate strategy* (Y<sub>2</sub>) sebesar 0,082 dengan nilai probabilitas sebesar  $0,013 < 0,05$ . Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate strategy*. Dengan demikian, H<sub>2</sub> yang menyatakan bahwa *Corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *corporate strategy*, diterima.
3. *Corporate governance* (X) berpengaruh terhadap *market valuation* (Y<sub>3</sub>) sebesar -0,003 dengan nilai probabilitas  $0,934 > 0,05$ . Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Corporate governance* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *market valuation*. Dengan demikian, H<sub>3</sub> yang menyatakan bahwa *Corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *market valuation*, ditolak.
4. *Corporate philanthropy* (Y<sub>1</sub>) berpengaruh terhadap *market valuation* (Y<sub>3</sub>) sebesar -0,071 dengan nilai probabilitas sebesar  $0,034 < 0,05$ . Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Corporate philanthropy* memiliki pengaruh signifikan terhadap *market valuation*. Dengan demikian H<sub>4</sub> yang menyatakan bahwa *Corporate philanthropy* berpengaruh signifikan terhadap *market valuation*, diterima.
5. *Corporate strategy* (Y<sub>2</sub>) berpengaruh terhadap *market valuation* (Y<sub>3</sub>) sebesar 0,067 dengan nilai probabilitas sebesar  $0,043 < 0,05$ . Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa *corporate strategy* memiliki pengaruh signifikan terhadap *market valuation*. Dengan demikian H<sub>5</sub> yang menyatakan bahwa *corporate strategy* berpengaruh signifikan terhadap *market valuation*, diterima.

### Uji Sobel

Tabel 3. Hasil Uji Sobel

lhs	op	rhs	label	est	se	z	pvalue	ci.lower	ci.upper
CP	~	CG	a	-1,013	0,328	-3,085	0,002	-1,657	-0,37
MV	~	CG		0,544	0,44	1,236	0,216	-0,318	1,406
MV	~	CP	b	-0,083	0,044	-1,884	0,06	-0,169	0,003
ab	:=	a*b	ab	0,084	0,052	1,608	0,108	-0,018	0,186
lhs	op	rhs	label	est	se	z	pvalue	ci.lower	ci.upper

CS	~	CG	a	0,684	0,172	3,985	0	0,348	1,021
MV	~	CG		0,677	0,442	1,531	0,126	-0,19	1,543
MV	~	CS	b	-0,072	0,084	-0,858	0,391	-0,237	0,093
ab	:=	a*b	ab	-0,049	0,059	-0,839	0,401	-0,165	0,066

Sumber: Hasil pengolahan data STATCAL (2024)

Berdasarkan hasil pengujian sobel pada tabel diatas menunjukkan bahwa pengaruh *Corporate governance* (X) terhadap *market valuation* ( $Y_3$ ) melalui *Corporate philanthropy* ( $Y_1$ ) memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,108 > 0,05$ . Dengan demikian  $H_6$  yang menyatakan bahwa *Corporate philanthropy* mampu memediasi hubungan antara *Corporate governance* dan *market valuation*, ditolak.

Pengaruh *Corporate governance* (X) terhadap *market valuation* ( $Y_3$ ) melalui *corporate strategy* ( $Y_2$ ) memiliki nilai probabilitas  $0,401 > 0,05$ . Dengan demikian  $H_7$  yang menyatakan *corporate strategy* mampu memediasi hubungan antara *Corporate governance* dan *market valuation*, ditolak.

## Pembahasan Hasil Penelitian

### Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Corporate Philanthropy*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *Corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Corporate philanthropy*. Oleh karena itu,  $H_1$  yang menyatakan bahwa *Corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *Corporate philanthropy*, **diterima**. Hal ini mengindikasikan bahwa komposisi *woman on board* akan cenderung memengaruhi kontribusi perusahaan dalam bidang sosial.

*Corporate governance* berperan sebagai sistem yang mengatur hubungan para *stakeholders* yang berhubungan dengan hak dan kewajiban mereka terhadap perusahaan. *Corporate governance* yang diproksikan dengan menggunakan komposisi *woman on board* menonjolkan sisi emosional dari wanita yang cenderung lebih memperhatikan lingkungan sekitar tempat perusahaan beroperasi. Hal ini mendorong penciptaan kebijakan yang berfokus pada aspek sosial dan tidak hanya berfokus pada aspek ekonomi jangka pendek saja. *Corporate governance* yang baik menjadi penentu keberhasilan suatu perusahaan.

*Corporate philanthropy* sebagai aspek sosial dalam bentuk kedermawanan merupakan tanggung jawab perusahaan atas dukungan masyarakat terhadap keberlanjutan perusahaan. *Corporate philanthropy* dalam bentuk pemberian uang, keahlian, peralatan, maupun penggunaan fasilitas dapat dirasakan langsung manfaatnya oleh para *stakeholders*. Hal tersebut akan membuat *stakeholders* merasa bahwa dukungan yang diberikan terhadap perusahaan akan memberikan manfaat kembali kepada dirinya, sehingga di masa mendatang tidak ragu untuk memberikan dukungan lebih terhadap keberlanjutan perusahaan.

*Stakeholder theory* menjelaskan bahwa kepentingan *stakeholders* juga perlu diperhatikan oleh perusahaan, tidak hanya berfokus pada kepentingan *shareholders*. Pemenuhan kepentingan para *stakeholders* tidak lepas dari peran *Corporate governance* yang dimiliki perusahaan. *Board gender diversity* yang diukur

dengan menggunakan *woman on board* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate governance* cenderung memengaruhi nilai kontribusi *Corporate philanthropy*. Hal ini terjadi karena adanya pengaruh dari minimnya *woman on board* pada perusahaan yang ada di Indonesia dengan rata-rata 0,186. Selain itu, kebanyakan perusahaan publik di Indonesia merupakan perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga. Oleh karena itu, keberadaan perempuan sebagai anggota dalam jajaran dewan yang ditunjuk dimaksudkan untuk melindungi kepentingan dalam perusahaan daripada kepedulian dan perhatian terhadap aspek sosial perusahaan.

### **Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Corporate Strategy***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *Corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate strategy*. Oleh karena itu, H<sub>2</sub> yang menyatakan bahwa *Corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *corporate strategy*, **diterima**. Hal ini mengindikasikan bahwa komposisi *woman on board* memengaruhi nilai *corporate strategy*.

*Corporate governance* mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai bagi seluruh *stakeholders*. *Corporate governance* berhubungan dengan menemukan cara untuk mendorong para *stakeholders* untuk melakukan investasi pada tingkat yang efisien secara sosial. Implementasi *Corporate governance* akan meningkatkan transparansi dalam pelaporan perusahaan.

*Corporate strategy* yang dirincikan dalam “*The Strategic Archetypes*” oleh Miles & Snow (1978) merupakan orientasi strategis yang dapat diidentifikasi dalam sebuah industri. *Differentiation strategy* sebagai salah satu wujud dari *corporate strategy* membuat pelanggan menganggap bahwa produk atau jasa yang dimiliki perusahaan adalah unik. Perusahaan dengan *differentiation strategy* bisa menyediakan produk atau jasa inovatif untuk menambah dan bahkan menciptakan nilai bagi pasar yang sudah ada maupun pasar potensial.

Sejalan dengan *stakeholder theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan merupakan entitas yang beroperasi dengan memerhatikan kepentingan seluruh *stakeholders*. *Stakeholder theory* membantu para manajer untuk mengerti kebutuhan para *stakeholders* dan mengelola perusahaan secara efektif. Hal ini yang menyebabkan pentingnya mengidentifikasi dan mengelola kepentingan *stakeholders*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tinggi komposisi *woman on board* dalam susunan dewan maka akan semakin meningkatkan nilai *corporate strategy*. Hal ini dipengaruhi oleh keberagaman yang dimiliki oleh komposisi dewan akan menghasilkan pemikiran-pemikiran yang lebih beragam, sehingga penciptaan ide terhadap produk atau jasa yang unik lebih cenderung terjadi. Tingginya kualitas dalam *Corporate governance* akan mengarahkan manajemen untuk membentuk *corporate strategy* terbaik.

### **Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Market Valuation***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *Corporate governance* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *market valuation*. Oleh karena itu, H<sub>3</sub> yang menyatakan bahwa *Corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *market valuation*, **ditolak**. Hal ini mengindikasikan bahwa komposisi *woman on board* cenderung memengaruhi *market valuation* perusahaan meskipun tidak memiliki dampak yang besar.

Sebagai sistem yang mengatur hubungan perusahaan dengan para *stakeholders*, *Corporate governance* menjadi salah satu penentu kesuksesan perusahaan. *Corporate governance* mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai bagi seluruh *stakeholders*. Informasi yang disampaikan perusahaan secara jelas akan meningkatkan transparansi perusahaan, sehingga akan memberikan keyakinan bagi *stakeholders* untuk memberikan modalnya kepada perusahaan.

*Market valuation* sebagai tanggapan pasar terhadap kinerja perusahaan, digambarkan pada harga jual perusahaan yang dianggap sesuai oleh calon investor. *Market valuation* dipengaruhi oleh faktor finansial dan faktor sosial. *Market valuation* yang tinggi akan membuat pasar percaya pada prospek perusahaan.

*Stakeholder theory* menjelaskan pentingnya perusahaan untuk memperhatikan kebutuhan para *stakeholder* dalam menjalankan operasinya. Komposisi dewan dalam penelitian ini cenderung tidak mempengaruhi *market valuation* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa para *stakeholder* cenderung tidak mementingkan *gender* yang menempati posisi dewan. Karena para *stakeholder* lebih berfokus pada apa yang telah dihasilkan oleh perusahaan dan kebijakan apa saja yang berdampak bagi *stakeholder*.

### **Pengaruh *Corporate Philanthropy* terhadap *Market Valuation***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *Corporate philanthropy* memiliki pengaruh signifikan terhadap *market valuation*. Oleh karena itu, H<sub>4</sub> yang menyatakan bahwa *Corporate philanthropy* berpengaruh signifikan terhadap *market valuation*, **diterima**. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi perusahaan dalam hal *philanthropy* cenderung memengaruhi *market valuation* perusahaan.

Sebagai tindakan kasih antarmanusia, *Corporate philanthropy* dipertimbangkan sebagai sebuah langkah esensial dalam mengelola hubungan perusahaan dengan para *stakeholders*. perusahaan melakukan tindakan *Corporate philanthropy* sebagai bentuk perwujudan dari *corporate social responsibility*. Hal ini akan diterima oleh para *stakeholder* sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sekitar perusahaan beroperasi.

Persepsi investor tentang kesuksesan perusahaan dinilai dengan harga saham. *Market valuation* memiliki peran penting dalam keberlangsungan hidup perusahaan. Hal ini disebabkan karena *market valuation* berhubungan erat dengan kesejahteraan para *shareholders*. *Market valuation* dapat dipengaruhi oleh faktor finansial maupun faktor sosial.

Berdasarkan *stakeholder theory* perusahaan dalam menjalankan operasinya tidak hanya berfokus pada kepentingan *shareholders* melainkan kepentingan seluruh *stakeholders*. Pengaruh *Corporate philanthropy* yang negatif dan signifikan terhadap *market valuation* disebabkan oleh sudut pandang *stakeholder* yang memandang bahwa tindakan *Corporate philanthropy* yang dilakukan hanya sebagai bentuk tindakan “cari muka” oleh perusahaan terhadap *stakeholders*. Bagaimana pun tindakan *Corporate philanthropy* yang dilakukan oleh perusahaan harus bisa dirasakan ketulusannya oleh para *stakeholders*. Selain itu, besarnya biaya *Corporate philanthropy* yang tidak terukur juga dapat menjadi penyebab pengaruh negatif terhadap *market valuation* karena akan menjadi biaya yang dapat menurunkan perolehan laba oleh para *shareholder*.

### **Pengaruh *Corporate Strategy* terhadap *Market Valuation***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *corporate strategy* memiliki pengaruh signifikan terhadap *market valuation*. Oleh karena itu, H<sub>5</sub> yang menyatakan bahwa *corporate strategy* berpengaruh signifikan terhadap *market valuation*, **diterima**. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya investasi yang dilakukan untuk mengembangkan *corporate strategy* cenderung memengaruhi *market valuation*.

Perusahaan dapat mencapai hasil yang baik dengan mengadopsi *differentiation* sebagai *corporate strategy*. *Differentiation strategy* digambarkan sebagai usaha perusahaan untuk menciptakan loyalitas pelanggan yang memungkinkan perusahaan untuk memberikan harga yang lebih tinggi atas barang maupun jasa yang ditawarkan. Strategi ini akan memberikan pemahaman terhadap *stakeholders* bahwa produk atau jasa yang ditawarkan perusahaan adalah unik.

*Market valuation* sebagai tanggapan pasar terhadap kinerja perusahaan secara komprehensif digambarkan pada harga jual saham perusahaan yang dianggap sesuai oleh calon investor. *Market valuation* yang tinggi akan membuat pasar percaya pada prospek perusahaan di masa depan. Apabila perusahaan memiliki nilai yang baik, maka investor maupun kreditor akan bersedia memberikan dan meminjamkan sumber daya yang dimilikinya dalam jumlah yang lebih besar.

*Resource-based view theory* menjelaskan bahwa perusahaan mampu memperoleh *sustainable competitive advantage* apabila perusahaan mampu mengelola sumber daya internal yang dimiliki perusahaan dengan baik. *Market valuation* dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh *corporate strategy* karena adanya penciptaan *sustainable competitive advantage* yang dihasilkan dari *differentiation strategy*. Perusahaan yang memiliki produk atau jasa yang unik sebagai hasil dari investasi penelitian dan pengembangan yang dilakukan akan menjadi unggul dalam pasar persaingan. Hal ini membuat perusahaan mampu memberikan harga yang lebih tinggi kepada konsumen karena produk atau jasa yang dimilikinya adalah unik.

### **Pengaruh Mediasi *Corporate Philanthropy* terhadap Hubungan *Corporate Governance* dan *Market Valuation***

Hasil uji sobel menunjukkan bahwa *Corporate philanthropy* tidak dapat memediasi hubungan antara *Corporate governance* dan *market valuation*. Hal ini membuktikan bahwa  $H_6$  yang menyatakan bahwa *Corporate philanthropy* mampu memediasi hubungan antara *Corporate governance* dan *market valuation*, **ditolak**.

*Corporate governance* menjadi sistem yang mengatur hubungan perusahaan dengan para *stakeholders*. *Woman on board* sebagai proksi dari variabel *Corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan sisi emosional perempuan yang lebih memperhatikan lingkungan sekitar tempat perusahaan beroperasi. Hal ini mendorong penciptaan kebijakan yang tidak hanya berfokus pada aspek ekonomi dalam jangka pendek, melainkan juga pada aspek sosial yang merupakan investasi jangka panjang perusahaan. Penciptaan nilai bagi para *stakeholders* berada dalam ruang lingkup implementasi *Corporate governance*.

Penciptaan nilai bagi para *stakeholders* dapat dipenuhi dengan menjalankan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sekitar. *Corporate philanthropy* menjadi salah satu wujud nyata dari tanggung jawab perusahaan atas dukungan masyarakat dan lingkungan terhadap perusahaan. Pemberian manfaat *Corporate philanthropy* dapat menarik perhatian *stakeholders* karena pemberian tersebut akan membuat *stakeholders* merasa bahwa dukungan yang mereka berikan terhadap perusahaan akan kembali pada diri mereka sendiri. Secara tidak langsung *Corporate philanthropy* diharapkan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan berpengaruh terhadap *market valuation*.

*Market valuation* menjadi cerminan atas kinerja perusahaan dan kebijakan yang dimiliki perusahaan. Hal ini tercermin dari harga jual saham perusahaan. *Market valuation* dipengaruhi oleh faktor ekonomi dan faktor sosial. Apabila perusahaan memiliki nilai yang tinggi, maka investor maupun kreditor akan bersedia untuk memberikan dan meminjamkan sumber daya yang dimilikinya terhadap perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan nilai yang baik dianggap mampu untuk memberikan pengembalian lebih atas sumber daya yang diberikam atau dipinjamkan.

*Stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya harus memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholders* untuk memperoleh dukungan masyarakat dalam jangka panjang. Kegagalan variabel *Corporate philanthropy* dalam memediasi hubungan *Corporate governance* dan *market valuation* terjadi karena *Corporate philanthropy* yang dilakukan perusahaan ternyata tidak bergantung pada komposisi *woman on board* dalam jajaran dewan di perusahaan. Kecenderungan sifat kedermawanan manusia tidak hanya diukur pada *gender*, melainkan berada pada karakter masing-masing individu. Selain itu, *Corporate philanthropy* yang dilakukan oleh perusahaan di Indonesia cenderung disalahartikan oleh para *stakeholders* sebagai ajang "cari muka" karena kehampaan ketulusan dalam proses berderma yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini menjadi penyebab *Corporate philanthropy* tidak mampu menjadi pemediasi hubungan antara *Corporate governance* dan *market valuation*.

### **Pengaruh Mediasi *Corporate Strategy* terhadap Hubungan *Corporate Governance* dan *Market Valuation***

Hasil uji sobel menunjukkan bahwa *corporate strategy* tidak mampu memediasi hubungan antara *Corporate governance* dan *market valuation*. Hal ini membuktikan bahwa  $H_7$  yang menyatakan bahwa *corporate strategy* mampu memediasi hubungan antara *Corporate governance* dan *market valuation*, **ditolak**.

Aspek utama dari *Corporate governance* adalah memastikan aliran modal eksternal untuk perusahaan. *Corporate governance* juga berhubungan dengan menemukan cara untuk mendorong para *stakeholders* untuk memberikan dukungan baik secara finansial maupun sosial. Implementasi *Corporate governance* yang baik akan meningkatkan transparansi perusahaan yang akan meningkatkan keyakinan *stakeholders* dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan.

*Differentiation strategy* sebagai wujud nyata dari *corporate strategy* akan memberikan *sustainable competitive advantage* bagi perusahaan. Hal ini disebabkan karena pengaplikasian *differentiation strategy* akan memberikan pemahaman dan gambaran bagi para *stakeholder* bahwa perusahaan memiliki produk atau jasa yang unik. Kesuksesan *differentiation strategy* akan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk memberikan harga yang lebih tinggi kepada konsumen.

*Market valuation* menjadi refleksi kinerja perusahaan yang tercermin pada harga saham. Perusahaan yang berhasil dalam mengelola kinerjanya akan menerima *market valuation* yang tinggi dan begitu pun sebaliknya. *Market valuation* memiliki peran penting karena berhubungan erat dengan para *shareholders*. Tingginya *market valuation* perusahaan akan membuat pasar percaya pada prospek perusahaan di masa depan

*Resource-based view theory* menjelaskan bahwa pengelolaan sumber daya internal perusahaan dengan baik dapat menciptakan *sustainable competitive advantage* yang akan membuat perusahaan menjadi unggul dalam pasar yang ditempatinya. Kegagalan variabel *corporate strategy* dalam memediasi hubungan *Corporate governance* dan *market valuation* terjadi karena *Corporate governance* diatur sebagai sistem yang dapat membatasi kemampuan manajemen dalam bertindak atau mengambil keputusan, sehingga proses pengembangan sebuah ide produk atau jasa baru menjadi terbatas.

Selain itu, *corporate strategy* merupakan hasil investasi terhadap penelitian dan pengembangan yang dilakukan oleh perusahaan tidak dapat menunjukkan hasil dalam kurun waktu yang singkat. Penelitian dan pengembangan yang dilakukan perusahaan cenderung menggunakan waktu yang cukup panjang untuk dapat memberikan hasil terhadap investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. *Corporate governance* dalam proksinya dengan *woman on board* terbatas dengan masa jabatan yang tergolong singkat. Hal ini memungkinkan adanya pergantian susunan dewan terjadi sebelum manfaat dari *corporate strategy* yang dikembangkan memberikan manfaat atau dampak terhadap perusahaan. Hal ini menyebabkan *corporate strategy* tidak mampu memediasi pengaruh *Corporate*

*governance* terhadap *market valuation* yang merupakan respons pasar terhadap apa yang telah dihasilkan perusahaan.

## SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh langsung *corporate governance* terhadap *corporate philanthropy* dan *corporate strategy*, serta pengaruh langsung *corporate governance*, *corporate philanthropy*, dan *corporate strategy* terhadap *market valuation*. Selain itu penelitian ini juga menguji pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap *market valuation* melalui *corporate philanthropy* dan melalui *corporate strategy*. Adapun kesimpulan yang diperoleh sebagai berikut:

1. *Corporate governance* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate philanthropy*. Hal ini dapat terjadi karena minimnya komposisi *woman on board* pada perusahaan di Indonesia, sehingga pengaruh dari komposisi dewan terlihat kurang memberikan dampak yang baik terhadap tindakan *philanthropy*. Pengaruh penerapan *corporate governance* diharapkan mampu meningkatkan nilai kontribusi *corporate philanthropy* dengan memberikan pemahaman terhadap para dewan tentang pentingnya *corporate philanthropy* dalam aktivitas operasional perusahaan dalam jangka panjang.
2. *Corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate strategy*. Hal ini disebabkan karena keberagaman sudut pandang atas suatu strategi, sehingga dalam pencarian ide untuk melakukan *differentiation strategy* memiliki cakupan yang lebih luas. Oleh karena itu, penciptaan produk atau jasa yang bersifat unik akan lebih mudah tercipta.
3. *Corporate governance* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *market valuation*. Hal ini disebabkan karena para *stakeholders* dan pasar cenderung melihat apa yang telah dihasilkan oleh perusahaan dan cenderung tidak peduli dengan siapa yang berada pada jajaran dewan. Pengaruh *corporate governance* yang diharapkan mampu meningkatkan *market valuation* perusahaan dengan memberikan *exposure* lebih banyak terhadap jajaran dewan yang menjabat, termasuk prestasi yang telah dicapai dan tujuan yang akan dicapai selama menjabat sebagai dewan dalam perusahaan. Hal ini akan menciptakan poin tambahan bagi para *stakeholders* untuk menilai perusahaan berdasarkan susunan dewan yang menjabat pada periode yang bersangkutan.
4. *Corporate philanthropy* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *market valuation*. Hal ini disebabkan karena kontribusi *corporate philanthropy* yang diinvestasikan perusahaan tidak dapat memberikan dampak langsung terhadap perusahaan dalam jangka pendek. Selain itu, investasi *corporate philanthropy* dianggap sebagai biaya yang tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan, sehingga dianggap merugikan karena menggerus nilai laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Perusahaan dapat mengimbangi kontribusi *corporate philanthropy* dengan memberikan pemahaman terkait pentingnya kontribusi terhadap masyarakat sekitar untuk menciptakan pengaruh yang lebih baik terhadap *market valuation*.

5. *Corporate strategy* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *market valuation*. Hal ini disebabkan karena investasi *corporate strategy* ditujukan untuk menciptakan nilai tambah terhadap produk atau jasa yang ditawarkan oleh perusahaan, sehingga mampu memberikan harga lebih terhadap konsumen yang pada akhirnya mampu meningkatkan kinerja perusahaan di pasar. Keunikan yang dimiliki perusahaan pada akhirnya akan memberikan *sustainable competitive advantage* bagi perusahaan dan menempatkan perusahaan pada posisi teratas dalam pasar persaingan.
6. *Corporate philanthropy* tidak mampu memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *market valuation*. Hal ini menggambarkan bahwa *corporate philanthropy* sebagai aspek sosial, tidak dapat menjembatani hubungan *corporate governance* yang merupakan komponen internal perusahaan agar dapat dilihat oleh pasar dan *stakeholders* untuk memengaruhi *market valuation*. Perusahaan dapat memberikan pemahaman yang mendalam terhadap para dewan terkait pentingnya *corporate philanthropy* dalam aktivitas operasional perusahaan dan dampaknya terhadap *market valuation* di masa depan, untuk meningkatkan kemampuan mediasi *corporate philanthropy* terhadap hubungan *Corporate governance* dan *market valuation*.
7. *Corporate strategy* tidak mampu memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *market valuation*. Hal ini menggambarkan bahwa *corporate strategy* sebagai aspek finansial, tidak dapat menjembatani hubungan *corporate governance* yang merupakan komponen internal perusahaan agar mendapatkan atensi dari *stakeholders* dan pasar untuk meningkatkan *market valuation*. Perusahaan dapat memberikan sistem pengelolaan yang lebih leluasa agar manajemen mampu berinovasi dalam penciptaan produk atau jasa, sehingga dapat memperkuat hubungan antara *corporate governance* dengan *market valuation*

DAFTAR RUJUKAN

- Abidin, Z. (2016). Paradoks Dan Sinjutas (Sinergi-Keberlanjutan-Ketuntasan) Gerakan Filantropi Di Indonesia. *Share: Social Work Journal*, 6(2), 183–196. <https://doi.org/10.24198/share.v6i2.13201>
- Ackermann, F., & Eden, C. (2011). Strategic Management of *Stakeholders: Theory and Practice*. *Long Range Planning*, 44(3), 179–196. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2010.08.001>
- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings Management, Business Strategy, and Bankruptcy Risk: Evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>
- Al-Shaer, H., Kuzey, C., Uyar, A., & Karaman, A. S. (2023). *Corporate strategy*, Board Composition, and Firm Value. *International Journal of Finance and Economics*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2827>
- Amit, R., & Schoemaker, P. J. H. (1993). Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*, 14(1), 33–46. <https://doi.org/10.1002/smj.4250140105>
- Ananzeh, H., Al Amosh, H., & Albitar, K. (2022). The Effect of *Corporate governance* Quality and Its Mechanisms on Firm Philanthropic Donations: Evidence from The UK. *International Journal of Accounting & Information Management*, 30(4), 477–501. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-12-2021-0248>
- Balachandran, B., & Faff, R. (2015). *Corporate governance*, Firm Value and Risk: Past, Present, and Future. *Pacific Basin Finance Journal*, 35, 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.07.002>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Buana, R., & Wahyudin, A. (2016). The Roles of Profitability Moderating *Corporate governance* on Earnings Quality. *Accounting Analysis Journal*, 5(3), 213–219. <https://doi.org/10.15294/aaj.v5i3.11583>
- Cha, W., & Rajadhyaksha, U. (2021). What Do We Know About *Corporate philanthropy*? A Review and Research Directions. *Business Ethics, the Environment and Responsibility*, 30(3), 262–286. <https://doi.org/10.1111/beer.12341>

- Chen, C. J., Guo, R. S., Hsiao, Y. C., & Chen, K. L. (2018). How Business Strategy in Non-financial Firms Moderates the Curvilinear Effects of Corporate Social Responsibility and Irresponsibility on Corporate Financial Performance. *Journal of Business Research*, 92, 154–167. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.07.030>
- Chen, M. H., & Lin, C. P. (2015). Understanding *Corporate philanthropy* in the Hospitality Industry. *International Journal of Hospitality Management*, 48, 150–160. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.04.001>
- Daromes, F. E., & Gunawan, S. R. (2020). Joint impact of Philanthropy and Corporate Reputation on Firm Value. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 12(1), 1–13. <https://doi.org/10.15294/jda.v12i1.21747>
- Du Plessis, J. J., Hargovan, A., Harris, J. R., & Bath, V. (2018). *Principles of Contemporary Corporate governance* (Fourth). Cambridge University Press.
- Elkington, J. (1994). Towards the Sustainable Corporation: Win-Win-Win Business Strategies for Sustainable Development. *Corporate Environmental Responsibility*, 36(2), 90–100.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management : A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and *Stakeholders*: A New Perspective on *Corporate governance*. *California Management Review*, 25(3), 88–106. <https://doi.org/10.5897/ajmr2014.7057>
- Gani, L., & Jermias, J. (2006). Investigating the Effect of Board Independence on Performance Across Different Strategies. *International Journal of Accounting*, 41(3), 295–314. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2006.07.009>
- Gao, Y., Lin, Y. L., & Yang, H. (2017). What's the Value in It? Corporate Giving Under Uncertainty. *Asia Pacific Journal of Management*, 34(1), 215–240. <https://doi.org/10.1007/s10490-016-9478-8>
- Hambrick, D. C. (1983). High Profit Strategies in Mature Capital Goods Industries: A Contingency Approach. *Academy of Management Journal*, 26(4), 687–707. <https://doi.org/10.5465/255916>
- Hanifah, U. (2016). Aktualitas Carbon Emission Disclosure : Sebagai Dasar Dan Arah Pengembangan Triple Bottom Line. *Seminar Nasional Dan The 3rd Call for Syariah Paper*, 17, 125–135.

- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). *Stakeholder theory, Value, and Firm Performance*. *Business Ethics Quarterly*, 23(1), 97–124. <https://doi.org/10.5840/beq20132314>
- Holly, A. (2018). Determinan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Simak*, 16(02), 101–118. <https://doi.org/10.35129/simak.v16i02.44>
- Hu, Y., Chen, S., Shao, Y., & Gao, S. (2018). CSR and Firm Value: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/su10124597>
- Iswara, P. W. (2014). *Corporate governance Dan Kinerja Keuangan*. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi, Dan Manajemen Bisnis*, 2(2), 121–131. <https://doi.org/10.31227/osf.io/mwt52>
- Junizar. (2015). Pengaruh *Corporate governance* terhadap Hubungan Corporate Social Responsibility dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 4(1), 65–73.
- Kong, D., Yang, Y., & Wang, Q. (2023). Innovative Efficiency and Firm Value: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 52, 103557. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103557>
- Kull, A. J., Mena, J. A., & Korschun, D. (2016). A Resource-Based View of *Stakeholder Marketing*. *Journal of Business Research*, 69(12), 5553–5560. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.03.063>
- Kusumayanti, N. K. R., & Astika, I. B. P. (2016). Corporate Social Responsibility Sebagai Pemediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Leverage Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 549–583.
- Lawless, M. W., & Finch, L. K. (1989). Choice and Determinism: A Test of Hrebiniak and Joyce's Framework on Strategy-Environment Fit. *Strategic Management Journal*, 10(4), 351–365.
- Limbulan, T., & Daromes, F. E. (2022). Testing the Determinants of Corporate Reputation and Their Impact on *Market valuation*. *Jurnal Akuntansi*, 26(2), 263–279. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i2.934>
- Mardi, M., Hermanto, H., & Widyastuti, E. (2019). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan melalui Corporate Social Responsibility

(CSR). E-Jurnal Akuntansi, 26, 1518.  
<https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i02.p25>

Miles, R. E., & Snow, C. C. (1978). *Organizational Strategy, Structure, and Process*. McGraw-Hill.

Monita, E., & Wiratmaja, I. D. N. (2018). Pengaruh Philanthropy Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 1146–1170. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i02.p13>

Mulyono, F. (2013). Sumber Daya Perusahaan dalam Teori Resource-based View. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(1), 59–78.

Naciti, V., Cesaroni, F., & Pulejo, L. (2022). *Corporate governance and Sustainability: A Review of the Existing Literature*. *Journal of Management and Governance*, 26(1), 55–74. <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09554-6>

Nazir, M. S., & Afza, T. (2018). Does Managerial Behavior of Managing Earnings Mitigate the Relationship Between *Corporate governance* and Firm Value? Evidence from an Emerging Market. *Future Business Journal*, 4(1), 139–156. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2018.03.001>

Ng, S., DAROMES, F. E., Lukita, M., Bangun, Y. K., & Lukman, L. (2020). Filantropi sebagai Prediktor Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan. *INDONESIAN JOURNAL OF ACCOUNTING AND GOVERNANCE*, 4(2), 27–56. <https://doi.org/10.36766/ijag.v4i2.125>

OECD. (1999). *OECD Principles of Corporate governance* Organisation. Meeting of the OECD Council at Ministerial Level.

Ouma, W. N. (2020). *Corporate philanthropy and Firm Value in Africa: A Case Study of Selected Firms in South Africa*. *International Review of Philanthropy and Social Investment*, 1(1). <https://doi.org/10.47019/irpsi.2020/v1n1a4>

Panwar, R., Nybakk, E., Hansen, E., & Pinkse, J. (2016). The Effect of Small Firms' Competitive Strategies on Their Community and Environmental Engagement. *Journal of Cleaner Production*, 129, 578–585. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.03.141>

Paulus, A. L., & Murdapa, P. S. (2016). Pemanfaatan Teori Resource-Based View Pada Ritel Minimarket : Implikasinya Terhadap Strategi Dan Keunggulan

- Bersaing. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 16(2), 215–224.  
<https://doi.org/10.17970/jrem.16.160204.id>
- Peterson, D. K. (2018). Enhancing Corporate Reputation Through *Corporate philanthropy*. *Journal of Strategy and Management*, 11(1), 18–32.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JSMA-10-2016-0068>
- Porter, E. M. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press.
- Rokhlinasari, S. (2015). Teori-Teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 7(1), 1–11.
- Saeed, M. A. L. I. (2018). *Corporate philanthropy* and Corporate Financial Performance: Empirical Evidences From Non-Financial Sectors of Pakistan. *International Journal of Management and Applied Science*, 4(9), 1–11.
- Sastriana, D., & Fuad, F. (2013). Pengaruh *Corporate governance* dan Firm Size Terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–10.
- Shahid, M. N., Abbas, A., Latif, K., Attique, A., & Khalid, S. (2020). The Mediating Role of Board Size, Philanthropy and Working Capital Management between Basic *Corporate governance* Factors and Firm's Performance. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(2), 135–151.  
<https://doi.org/10.1108/JABES-07-2018-0050>
- Singh, P., & Agarwal, N. C. (2002). The Effects of Firm Strategy on the Level and Structure of Executive Compensation. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne Des Sciences de l'Administration*, 19(1), 42–56.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1936-4490.2002.tb00668.x>
- Taher, M. (2012). *Resource-based view theory*. Springer, 28, 151–163.  
<https://doi.org/10.1007/978-1-4419-6108-2>
- Taruno, S. aji. (2013). Pengaruh *Corporate governance* terhadap Kualitas Laba: Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(3), 323–329.
- Veltri, S., & Silvestri, A. (2011). Direct and Indirect Effects of Human Capital on Firm Value: Evidence from Italian Companies. *Journal of Human Resource*

Costing & Accounting, 15(3), 232–254.  
<https://doi.org/10.1108/1401338111178596>

Wang, K., Miao, Y., Su, C.-H., Chen, M.-H., Wu, Z., & Wang, T. (2019). Does Corporate Charitable Giving Help Sustain Corporate Performance in China? *Sustainability*, 11(5), 1491–1508. <https://doi.org/10.3390/su11051491>

Widiyanto. Danar. (2022, September 25). BKKBN Bersama Swasta Perkuat Kemitraan dalam Percepatan Penurunan Stunting. *Krjogja.Com*. <https://www.krjogja.com/nasional/1242466621/bkkbn-bersama-swasta-perkuat-kemitraan-dalam-percepatan-penurunan-stunting>

Wijaya, B. I., & Sedana, I. B. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(12), 4477–4500.