

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016)

Siti Mahmudah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

sitimahmud96@gmail.com

INTISARI

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka Panjang yang harus dicapai oleh perusahaan yang akan tervemin dari harga pasar sahamnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan CSR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti menggunakan model analisis regresi linier berganda, dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Dalam penelitian ini nilai perusahaan dihitung menggunakan *Price Book Value* (PBV).

Sampel dalam penelitian ini menggunakan 29 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independent kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel independent kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel independent CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, CSR dan Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The objective of a company is to increase the firm values. The increasing of the high firm values is a long-term goal that has to be achieved by the company that will be reflected by its stock market price. This research aims to know the influence of managerial ownership, institutional ownership and Corporate Social Responsibility (CSR) on the firm values in manufacturing company that is listed in Indonesia Stock Exchange. The researcher uses multiple linear regression analysis model by sample-taking using purposive sampling method. On this research, firm values are calculated by Price Book Value (PBV).

The sample on this research uses 29 manufacturing companies that are listed Indonesia Stock Exchange in the period of 2012-2016. The result of this research shows that the independent variable of managerial ownership does not influence the firm values significantly. The independent variable of institutional ownership also does not influence the firm values significantly. While, the independent variable of CSR influences the firm values positively and significantly.

Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Corporate Social Responsibility (CSR), and Firm Values

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan

yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Investor juga cenderung lebih tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 berdampak terhadap pasar modal Indonesia yang tercermin dari terkoreksi Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis Volume 2 No 1 Tahun 2017 ISSN : 2528-1216 turunnya harga saham hingga 40–60 persen dari posisi awal tahun 2008, yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan diperparah dengan aksi “ikut-ikutan” dari investor domestik yang ramai-ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut secara harafiah akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini juga tercermin dari banyaknya perusahaan yang mengalami penurunan laba sampai dengan mengalami kerugian sehingga menimbulkan pemutusan hubungan kerja (PHK).

Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris. Namun, dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional (Tendi Haruman, 2008).

Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menurut Ross et al (dikutip dari Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

Kepemilikan saham manajemen adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Suranta dan Midiastuty, 2003). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Penelitian oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah hubungan non- monotonic yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan penyesuaian kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

Menurut Faizal (2004), perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lain. (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku opportunistic manager yang dapat mengurangi agency cost yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Shleifer dan Vishny (dalam Tendi Haruman, 2008), jumlah pemegang saham yang besar (large shareholders) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manager dalam perusahaan. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti kepemilikan oleh institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya. Hal ini konsisten dengan Lins (2002) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan pada pihak luar perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Farshid dan Naiker (2006) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dengan nilai perusahaan pada tingkat kepemilikan yang rendah. Sedangkan menurut Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah sebuah wacana yang menjadikan perusahaan tidak hanya berkewajiban atau beroperasi untuk pemegang saham (shareholders) saja namun juga mempunyai tanggung jawab sosial terhadap stakeholders. CSR sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap lingkungan dan sosial dimana perusahaan tersebut berada. Pemikiran tersebut didasarkan pada 3P yaitu (*profit, people, planet*) menurut *Global Compact Initiative* yaitu tujuan perusahaan tidak hanya memburu keuntungan ekonomi (*profit*) namun juga untuk kesejahteraan orang (*people*), dan memiliki kepedulian terhadap kelestarian lingkungan hidup planet ini. (Nugroho, 2005).

Hackston dan Miley (1996) menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat didefinisikan sebagai penyediaan informasi keuangan dan non keuangan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan dengan keadaan sosial dan lingkungan, sebagaimana dinyatakan dalam laporan tahunan atau laporan sosial yang terpisah. Pengungkapan tanggung jawab sosial mencakup rincian lingkungan, energi, sumber daya manusia, produk, dan keterlibatan masyarakat.

Menurut Daniri (dalam Novita dan Djakman, 2008), perusahaan saat ini tidak lagi ditekankan pada tanggung jawab single bottom line yaitu pada nilai perusahaan yang dapat dilihat dari ukuran keuangan saja tetapi juga berpijak pada triple bottom line yang terdiri dari nilai keuangan, sosial dan lingkungan. Ukuran keuangan tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (sustainable) tanpa memperhatikan keadaan sosial dan lingkungan daerah sekitar.

Di Indonesia wacana mengenai kesadaran akan perlunya menjaga lingkungan dan tanggung jawab sosial telah diatur dalam UU Perseroan Terbatas No 40 pasal 74 tahun 2007 yang menjelaskan bahwa perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha yang berhubungan dengan sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Namun sebelum itu menurut Rika Nurlela dan Islahuddin (2008) ada beberapa perusahaan yang telah menjalankan CSR tapi sangat sedikit yang mengungkapkannya ke dalam sebuah laporan. Alasan mengapa hal itu terjadi mungkin karena belum mempunyai sarana pendukung seperti: standar pelaporan, tenaga terampil baik penyusun laporan maupun auditor. Selain itu di sektor pasar modal Indonesia belum adanya penerapan indeks untuk saham-saham perusahaan yang telah menerapkan CSR. Sebagai contoh, New York Stock Exchange memiliki Dow Jones Sustainability Indeks (DJSI) dan London Stock Exchange memiliki Socially Responsible Investment Indeks untuk saham-saham perusahaan yang menerapkan praktik CSR.

Banyak penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang mengungkapkan informasi pertanggungjawaban sosial (*Corporate Social Responsibility*) dalam laporan tahunannya semakin bertambah. Banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program CSR sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Penelitian Basamalah dan Jermias (2005) menunjukkan bahwa salah satu alasan manajemen melakukan pelaporan tanggungjawab sosial adalah untuk alasan strategis. Meskipun belum diwajibkan, tetapi dapat dikatakan bahwa banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sudah menerapkan praktik CSR dalam laporan tahunannya dalam persentase yang beragam.

Eipstein dan Freedman (1994), menemukan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Untuk itu dibutuhkan suatu sarana yang dapat memberikan informasi mengenai aspek sosial, lingkungan dan keuangan secara sekaligus. Sarana tersebut dikenal dengan nama laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*).

Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula. Penelitian Solihan dan Taswon (dalam Jogi dan Josua, 2007) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan Laster dan Faccio (1999) menemukan hubungan yang lemah antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Begitu pula menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial, terdapat kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dapat ditunjukkan dengan persentase akhir tahun. Tingkat saham institusional yang tinggi akan membatasi perilaku opportunistik manajer. Penelitian yang dilakukan Abukosim et. al (2014), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini sama dengan hasil penelitian Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Jennings (2002) dalam Sofyaningsih (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Rika dan Islahudin (2008) yang berjudul Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan manajerial sebagai Variabel Moderating. Namun terdapat perbedaan dalam variabel yang digunakan yaitu prosentase kepemilikan manajerial. Penelitian ini menjadikan prosentase kepemilikan manajerial sebagai variabel independen karena kepemilikan manajerial dianggap sebagai variabel inti yang langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini juga ditambahkan variabel independen lainnya yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional yang digunakan mengacu kepada penelitian dari Tendi Haruman (2008) yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam penelitian ini dijadikan sebagai variabel independen yang langsung mempengaruhi nilai perusahaan karena konflik keagenan antara agen dan prinsipal yang terjadi dalam suatu perusahaan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme yaitu dengan adanya saham oleh manajemen dan institusional yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini berjudul "Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan".

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Agensi

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Sedangkan Hendriksen dan Michael (2000) menyatakan agen menutup kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal dan prinsipal menutup kontrak untuk memberi imbalan kepada agen. Analoginya seperti antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung atas pengelolaan perusahaan namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan. Dalam kondisi yang demikian ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*) (Imanda dan Nasir, 2006).

Menurut Jensen dan Meckling (dalam Siti Muyassaroh, 2008), adanya masalah keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

- a. *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.
- b. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan prinsipal.
- c. *The Residual Loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen (Tendi Haruman, 2008)

2. Legitimacy Theory

Menurut Haniffa et al., (dalam Sayekti dan Wondabio, 2007), dalam *legitimacy theory* perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai justice, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan dimana perusahaan tersebut menjalankan setiap aktivitasnya.

Menurut Haniffa et al., (dikutip dari Sayekti dan Wondabio, 2007), jika terjadi ketidakselarasan antara sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat, maka perusahaan akan kehilangan legitimasinya dan selanjutnya akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Keselarasan antara tindakan organisasi dan nilai-nilai masyarakat ini tidak selamanya berjalan seperti yang diharapkan. Tidak jarang akan terjadi perbedaan potensial antara organisasi dan nilai-nilai sosial yang dapat mengancam legitimasi perusahaan bahkan dapat membuat perusahaan tersebut ditutup.

Suchman (dalam Barkemeyer, 2007) memberikan definisi mengenai *organisational legitimacy* sebagai berikut:

Legitimacy is a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions.

Nasi, Philips, and Zyglidopoulos (dalam Nurhayati et al., 2006) mengatakan bahwa "*Legitimacy theory focuses of the adequacy of corporate social behaviour*". Ini berarti bahwa society judge organisasi berdasarkan atas image (citra) yang akan perusahaan ciptakan untuk perusahaan itu sendiri. Selanjutnya organisasi dapat menetapkan legitimasi mereka dengan memadukan antara kinerja perusahaan dengan ekspektasi atau persepsi publik. Ketika terdapat kesenjangan antara pengharapan dari masyarakat dan perilaku sosial perusahaan, maka akan muncul masalah legitimasi (Nurhayati et al., 2006) Barkemeyer (2007) mengungkapkan bahwa penjelasan tentang kekuatan teori legitimasi organisasi dalam konteks tanggung jawab sosial perusahaan di negara berkembang terdapat dua hal; pertama, kapabilitas untuk menempatkan motif maksimalisasi keuntungan membuat gambaran lebih jelas tentang motivasi perusahaan memperbesar tanggung jawab sosialnya. Kedua, legitimasi organisasi dapat untuk memasukkan faktor budaya yang membentuk tekanan institusi yang berbeda dalam konteks yang berbeda. Uraian di atas menjelaskan bahwa teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari pengungkapan CSR. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dilakukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat.

3. Teori Stakeholder (Stakeholder Theory)

Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*) Perusahaan tidak hanya sekedar bertanggungjawab terhadap para pemilik saham sebagaimana terjadi selama ini, namun bergeser lebih luas yaitu sampai ranah sosial kemasyarakatan, selanjutnya disebut dengan tanggung jawab sosial. Fenomena seperti ini terjadi karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat negative externalities yang timbul serta ketimpangan sosial yang terjadi. Untuk itu, tanggung jawab perusahaan yang semula hanya diukur sebatas pada indikator ekonomi dalam laporan keuangan, kini harus bergeser dengan memperhitungkan faktor-faktor sosial terhadap *stakeholder*, baik internal maupun eksternal.

Menurut Kasali (2005) *stakeholder* adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi atau bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. Yang dimaksud pihak internal maupun eksternal seperti pemerintahan, perusahaan pesaing, masyarakat sekitar lingkungan internasional, lembaga di luar perusahaan (LSM dan sejenisnya), lembaga pemerhati lingkungan, para pekerja perusahaan, kaum minoritas dan lain sebagainya yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan.

Batasan *stakeholder* tersebut di atas mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperhatikan *stakeholder* karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Jika perusahaan tidak memperhatikan stakeholder bukan tidak mungkin akan menuai protes dan dapat mengeliminasi legitimasi stakeholder.

Corporate Social Responsibility merupakan strategi perusahaan untuk memuaskan keinginan para stakeholder, makin baik pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan perusahaan maka *stakeholder* akan makin terpuaskan dan akan memberikan dukungan penuh kepada perusahaan atas segala aktivitasnya yang bertujuan untuk menaikkan kinerja dan mencapai laba.

4. Corporate Social Responsibility (CSR) atau Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan

Konsep CSR sebagai salah satu tonggak penting dalam manajemen korporat. Meskipun konsep CSR baru dikenal pada awal tahun 1970-an, namun konsep tanggung jawab sosial sudah dikemukakan oleh Howard R. Bowen pada tahun 1953 (Dwi Kartini, 2009). Menurut Carroll (dikutip dari Dwi Kartini, 2009), konsep CSR memuat komponen-komponen sebagai berikut:

a. Economic responsibilities

Tanggung jawab sosial perusahaan yang utama adalah tanggung jawab ekonomi karena lembaga bisnis terdiri dari aktivitas ekonomi yang menghasilkan barang dan jasa bagi masyarakat secara menguntungkan.

b. Legal responsibilities

Masyarakat berharap bisnis dijalankan dengan mentaati hukum dan peraturan yang berlaku yang pada hakikatnya dibuat oleh masyarakat melalui lembaga legislatif.

c. Ethical responsibilities

Masyarakat berharap perusahaan menjalankan bisnis secara etis yaitu menunjukkan refleksi moral yang dilakukan oleh pelaku bisnis secara perorangan maupun kelembagaan untuk menilai suatu isu di mana penilaian ini merupakan pilihan terhadap nilai yang berkembang dalam suatu masyarakat.

d. *Discretionary responsibilities*

Masyarakat mengharapkan keberadaan perusahaan dapat memberikan manfaat bagi mereka.

Perkembangan CSR secara konseptual menurut Rika dan Islahuddin (2008) mulai dibahas sejak tahun 1980-an yang disebabkan oleh hal-hal sebagai berikut:

1. Runtuhnya tembok Berlin yang merupakan simbol tumbanginya paham komunis dan bergantinya ke imperium kapitalisme secara global.
2. Meluasnya operasi perusahaan multinasional di negara berkembang sehingga dituntut memperhatikan keadaan sosial, lingkungan dan hak asasi manusia.
3. Globalisasi dan berkurangnya peran pemerintah telah menyebabkan munculnya lembaga sosial masyarakat (LSM) yang lebih memperhatikan isu kemiskinan sampai kekuatiran punahnya spesies tumbuhan dan hewan akibat ekosistem yang semakin labil.
4. Kesadaran perusahaan akan pentingnya citra perusahaan dalam membawa perusahaan menuju bisnis berkelanjutan.

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (dalam Rika dan Islahuddin, 2008) *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan. Hal tersebut dilakukan melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan.

Menurut Boone dan Kurtz (dikutip oleh Harmoni dan Ade, 2008) pengertian tanggung jawab sosial (*social responsibility*) secara umum adalah dukungan manajemen terhadap kewajiban untuk mempertimbangkan laba kepuasan pelanggan dan kesejahteraan masyarakat secara setara dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Tamam Achda (2007) mengartikan CSR sebagai komitmen perusahaan untuk bertanggungjawabkan dampak operasinya dalam dimensi sosial, ekonomi, dan lingkungan serta terus-menerus menjaga agar dampak tersebut menyumbang manfaat kepada masyarakat dan lingkungan hidupnya.

5. Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan

Hendriksen (dalam Rika dan Islahuddin, 2008), mendefinisikan pengungkapan (*disclosure*) sebagai penyajian informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal yang efisien. Pengungkapan ada yang bersifat wajib (*mandatory*) yaitu pengungkapan informasi wajib dilakukan oleh perusahaan berdasarkan pada peraturan atau standar tertentu, dan ada yang bersifat sukarela (*voluntary*) yang merupakan pengungkapan informasi tambahan dari perusahaan. Setiap pelaku ekonomi selain berusaha untuk kepentingan pemegang saham dan berfokus pada pencapaian laba disamping itu juga mempunyai tanggung jawab sosial terhadap masyarakat sekitar, dan hal itu perlu diungkapkan dalam laporan tahunan, sebagaimana dinyatakan oleh Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 (Revisi 2009) Paragraf kedua belas:

Entitas dapat pula menyajikan, terpisah dari laporan keuangan, laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap karyawan sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting. Laporan tambahan tersebut di luar ruang lingkup Standar Akuntansi Keuangan.

PSAK No. 1 (revisi 2009) tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang ada di Indonesia diberi suatu kebebasan dalam mengungkapkan informasi tanggungjawab sosial dan lingkungan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan.

Bapepam selaku lembaga yang mengatur dan mengawasi pelaksanaan pasar modal dan lembaga keuangan di Indonesia telah mengeluarkan beberapa aturan tentang *disclosure* yang harus dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang *go public*. Peraturan tersebut dimaksudkan untuk

melindungi para pemilik modal dari adanya asimetri informasi. Perusahaan dapat memberikan disclosure melalui laporan tahunan yang telah diatur oleh Bapepam (*mandatory disclosure*), maupun melalui pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) sebagai tambahan pengungkapan minimum yang telah ditetapkan.

Di Indonesia, pengungkapan dalam laporan keuangan baik yang bersifat wajib maupun sukarela telah diatur dalam PSAK No.1. Selain itu pemerintah melalui Keputusan Ketua Bapepam No: kep-134/BL/2006 juga mengatur mengenai pengungkapan informasi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan perusahaan di Indonesia. Pengungkapan informasi yang diatur oleh pemerintah ataupun lembaga profesional (dalam hal ini adalah Ikatan Akuntan Indonesia) merupakan pengungkapan yang wajib dipatuhi oleh perusahaan yang telah publik. Tujuan pemerintah mengatur pengungkapan informasi adalah untuk melindungi kepentingan para investor dari ketidakseimbangan informasi antara manajemen dengan investor karena adanya kepentingan manajemen. Pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan umumnya bersifat voluntary (sukarela), unaudited (belum diaudit), dan unregulated (tidak dipengaruhi oleh peraturan tertentu). Zuhroh dan Putu (2003) menyebutkan temama yang termasuk dalam wacana Akuntansi Pertanggungjawaban Sosial adalah:

- a. **Kemasyarakatan**
Tema ini mencakup aktivitas kemasyarakatan yang diikuti oleh perusahaan, misalnya aktivitas yang terkait dengan kesehatan, pendidikan dan seni serta pengungkapan aktivitas kemasyarakatan lainnya.
- b. **Ketenagakerjaan**
Tema ini meliputi dampak aktivitas perusahaan pada orang-orang dalam perusahaan tersebut. Aktivitas tersebut meliputi: rekrutmen, program pelatihan, gaji dan tuntutan, mutasi dan promosi dan lainnya.
- c. **Produk dan Konsumen**
Tema ini melibatkan aspek kualitatif suatu produk atau jasa, antara lain pelayanan, kepuasan pelanggan, kejujuran dalam iklan kejelasan/kelengkapan isi pada kemasan, dan lainnya.
- d. **Lingkungan Hidup**
Tema ini meliputi aspek lingkungan dari proses produksi, yang meliputi pengendalian polusi dalam menjalankan operasi bisnis, pencegahan dan perbaikan kerusakan lingkungan akibat pemrosesan sumber daya alam dan konversi sumber daya alam.

6. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidawati, 2002). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006) . Menurut Van Horne (dikutip Diah dan Erman, 2009) "*Value is represented by the market price of the company's common stock which in turn, is a function of firm's investment, financing and dividend decision.*" Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di semua pelaku pasar, harga pasar saham merupakan barometer kinerja perusahaan.

Menurut Rika dan Ishlahuddin (2008), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris. Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan.

Nilai saham juga dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Harga pasar saham perusahaan terbentuk antara penjual dan pembeli disaat terjadi transaksi di sebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi yang berasal dari investor, kreditor, dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini di ukur dengan *price book value* (PBV), merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti semakin pasar percaya akan prospek perusahaan (Wardani dan Hermuningsih, 2011:32).

7. Kepemilikan manajerial

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Tendi Haruman, 2008).

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Shliefer dan Vishny (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang meningkat akan juga. Dengan adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

8. Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008).

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Penelitian Smith (1996) (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley et al., (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

B. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

1. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *corporate social responsibility* telah banyak dilakukan oleh banyak peneliti antara lain:

- a. Jensen Meckling (1976) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan.
- b. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.
- c. Wahyudi dan Pawesti (2006) tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening dengan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEJ tahun 2003 dan tahun 2002 sebagai komperasinya yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- d. Siallagan dan Machfoedz (2003) menyatakan bahwa dengan menggunakan OLS maupun 2SLS menemukan hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah negatif dan linier sehingga disimpulkan bahwa dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan.
- e. Hexana Sri Lastanti (2004) menguji hubungan struktur *corporate governance* yang terdiri dari independensi dewan komisaris, kepemilikan institusional dan struktur kepemilikan terkonsentrasi dengan nilai perusahaan dan kinerja
- f. Zuhroh dan Putu (2003) menyatakan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang go publik telah terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori high profile. Artinya bahwa investor sudah memulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi laporan tahunan.
- g. Penelitian oleh Novita Machmud dan Chaerul D. Djakman yaitu pengaruh struktur kepemilikan terhadap luas pengungkapan tanggung jawab sosial pada laporan tahunan perusahaan menemukan bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan tanggung jawab sosial.
- h. Rika Nurlela dan Islahuddin (2008) menguji pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan persentase kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating menemukan bahwa *corporate social responsibility*, persentase kepemilikan, serta interaksi antara *corporate social responsibility* dengan persentase kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh Kepemilikan manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing.

Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Rustiarini, 2011). Pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah dimana manajemen memiliki proporsi saham dari perusahaan yang mereka kelola. Dengan adanya sebagian proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen, maka hal tersebut akan menjadikan pihak manajemen bisa merasakan manfaat dari keputusan-keputusan yang diambilnya (Bernandhi, 2013). Begitu pun sebaliknya, risiko-risiko akibat kesalahan pengambilan keputusan juga dapat secara langsung dirasakan dampaknya.

Menurut Jensen dan Meckling mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*), sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer, melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik sebagai pengambil keputusan maupun dalam tanggung jawab atas setiap keputusan yang diambil. Sehingga pada akhirnya kinerja manajemen akan semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan Adri, dkk (2014). Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004). Menurut Xu *and* Wang, *et al.* dan Bjuggren *et al.*, (dalam Tarjo, 2008), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Shleifer dan Vishny (dikutip oleh Tendi Haruman, 2007) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat manajer merasa diawasi dan meningkatkan kinerjanya menjadi lebih baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Investor juga cenderung lebih tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, semakin besar kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

c. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan jika perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antar kepentingan-kepentingan ekonomi, lingkungan dan masyarakat. Oleh sebab itu dengan adanya praktik CSR yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor (Rika dan Islahuddin, 2008).

Corporate social responsibility atau tanggung jawab sosial perusahaan adalah bentuk pertanggungjawaban yang berupa informasi yang disampaikan dalam laporan tahunan perusahaan mengenai tanggung jawab perusahaan atas kegiatan operasi perusahaan tersebut kepada masyarakat. Tanggung jawab Sosial Perusahaan merupakan komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dengan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial dan lingkungan (Priyanto, 2008).

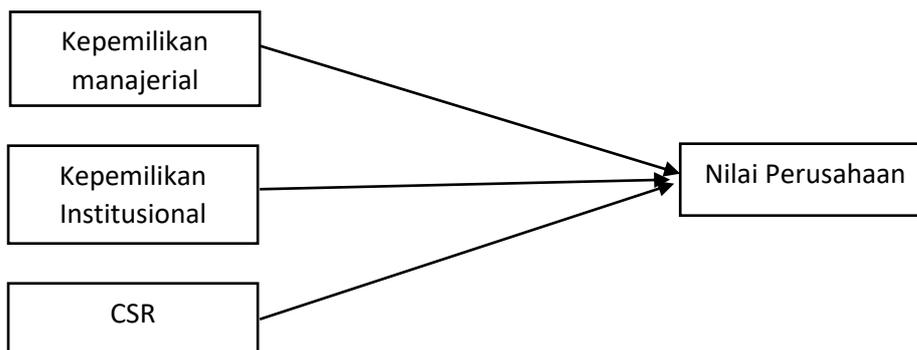
Corporate social responsibility atau tanggung jawab sosial perusahaan dapat memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan dalam pengambilan keputusan, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai masalah sosial dan lingkungan jika perusahaan ingin memaksimalkan hasil keuangan jangka panjang yang nantinya dapat

meningkatkan nilai perusahaan (Matthew Brine, 2008)

Penelitian Zuhroh dan Putu (2003) menyatakan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang go publik telah terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori high profile. Artinya bahwa investor sudah memulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi laporan tahunan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Ketika sebuah perusahaan menerapkan CSR maka perusahaan akan mengeluarkan biaya dan akan menambah beban perusahaan, tetapi jika perusahaan menerapkan CSR dalam jangka Panjang, maka loyalitas pelanggan akan meningkat, ketika loyalitas pelanggan meningkat maka pengaruhnya terhadap penjualan, ketika penjualan meningkat maka profitabilitas akan meningkat ketika profitabilitas meningkat maka berpengaruh terhadap permintaan saham, ketika permintaan saham meningkat maka harga saham akan meningkat, ketika harga saham naik maka pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang baik karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Itulah sebabnya CSR berperan penting terhadap nilai perusahaan sebagai hasil dari peningkatan penjualan perusahaan dengan cara melakukan berbagai aktivitas sosial di lingkungan sekitarnya (Rimba, 2010). Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : *Corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

C. Model Penelitian



Gambar 2.1 Model Penelitian

Keterangan: Pengaruh masing-masing variable independent terhadap variable dependen

Berdasarkan gambar di atas maka kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *Corporate social responsibility* akan dianalisis pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016. Dalam penelitian ini digunakan tiga variabel bebas dan satu variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *corporate social responsibility*. Sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data laporan tahunan perusahaan periode tahun 2012-2016. Data yang digunakan merupakan data yang dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan *annual report* yang didapat melalui pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) dari *website* www.idx.co.id. Teknik yang digunakan dalam pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan penulis.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Statistk Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif menggambarkan jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari variable dependen dan variable independen. Hasil pengujian statistic deskriptif variable penelitian dalam penelitian ini disajikan dalam table 4.2.

Tabel 4.2

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
PBV	1.340818	0.734400	6.450000	0.004600	1.373492
KM	0.058394	0.024200	0.839500	0.000000	0.101076
KI	0.686503	0.684200	0.960900	0.179700	0.164154
CSR	0.484155	0.487200	0.884600	0.192300	0.148244

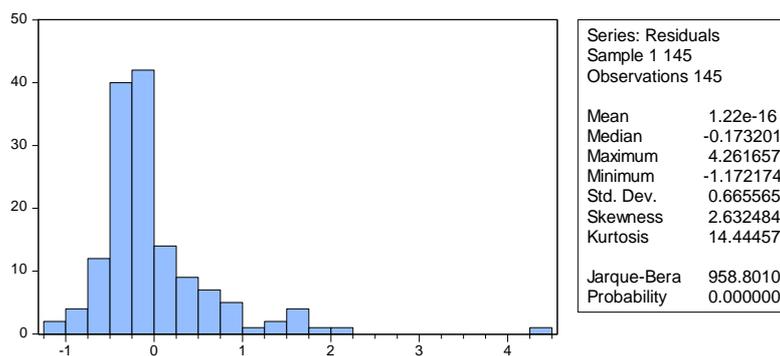
Sumber: Hasil Olah Data Sekunder dengan Eviews 9, 2018 (Lampiran)

Berdasarkan tabel 4.2 menyajikan ringkasan statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian. Hasil pengujian statistik deskriptif menggambarkan jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari variable dependen dan variable independen. Hasil pengujian statistic deskriptif variable penelitian dalam penelitian ini disajikan dalam table 4.2.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data tersebut mempunyai distribusi normal atau tidak. Data berdistribusi normal adalah data yang baik. Uji t dan uji F mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji statistic menjadi tidak valid khususnya untuk ukuran sampel kecil. Berikut adalah hasil uji normalitas, pada tabel 4.3:

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas setelah di Theil-Nagar



Sumber: Hasil Olah Data Eviews 9, 2018 (Lampiran)

Dari hasil tabel diatas dapat dilihat bahwa *Jarque-Bera* nilainya sebesar 958,8010 dan probability nya sebesar 0,00000 yang berarti nilai probability berada dibawah 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Namun, hal ini dapat diabaikan atau uji ini dapat dilewati jika data sampel berukuran besar berjumlah >80, artinya jika jumlah sampel <80 maka wajib menggunakan uji normalitas menurut Ghozali (2011).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan korelasi antara variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independennya. Identifikasi secara statistik ada atau tidaknya gejala multikolinieritas dapat dilakukan dengan menghitung *Variance Inflation Factor (VIF)*.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas setelah Theil-Nagar

Variable	Coefficient Variance	Centered VIF	Keterangan
KM	0.626879	1.017409	Tidak Terjadi Multikolinieritas
KI	0.292524	1.645777	Tidak Terjadi Multikolinieritas
CSR	0.631456	1.636715	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Hasil olah data Eviews 9, 2018 (Lampiran)

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh hasil bahwa nilai Centered VIF pada seluruh variabel bebas kurang dari 10, maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Untuk menguji variabel-variabel yang diteliti, apakah terjadi autokorelasi atau tidak, dapat digunakan dengan uji Durbin Watson yaitu dengan membandingkan nilai Durbin Watson yang dihitung dengan dL dan dU yang ada dalam tabel 4.5.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi Sebelum Theil-Nagar

F-statistic	Durbin-Watson stat	Keterangan
5.750495	0.490201	Terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil olah data Eviews 9, 2018 (Lampiran)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.5 menunjukkan nilai DW sebesar 0,49201. Berdasarkan tabel DW dengan jumlah sampel (n) =145 dan jumlah variabel (k)=3 diperoleh nilai dL= 1,6866 dan dU= 1,7710. Dari nilai DW= 0.490201 maka dapat disimpulkan bahwa $0 < d < dL$. Dengan nilai $0 < 0.490201 < 1.6866$ sehingga dapat dinyatakan model terjadi autokorelasi.

Oleh karena adanya Autokorelasi maka nilai *standard error* (SE) dan nilai t-statistik tidak dapat dipercaya sehingga diperlukan pengobatan. Pengobatan autokorelasi tergantung pada nilai ρ yang dapat diestimasi dengan cara nilai ρ diestimasi dengan metode Theil-Nagar.

Hasil estimasi ρ kemudian di transformasikan kedalam model persamaan dan hasil output setelah dilakukan pengobatan oleh penulis adalah seperti tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi setelah Theil-Nagar

F-statistic	Durbin-Watson stat	Keterangan
6.16114	1.850151	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 9, 2018 (Lampiran)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.6 menunjukkan nilai DW sebesar 1,8501. Berdasarkan tabel DW dengan jumlah sampel (n) =145 dan jumlah variabel (k)=3 diperoleh nilai dL= 1,6866 dan dU= 1,7710. Nilai DW terletak antara dU (1,6866) dan 4-dU (2,229) dengan demikian dapat dianggap bahwa asumsi tidak terjadi autokorelasi dapat dipenuhi

d. **Uji Heterokedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dapat diukur menggunakan uji *Harvey*, uji *glejser*, dan uji *white*. Dalam penelitian ini heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji *glejser*. Pengujian dilihat dari tingkat signifikansi 5%, apabila diatas tingkat signifikansi maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah data yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,2013). Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat dalam tabel 4.7.

Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokedastisitas setelah Theil-Nagar

Heteroskedasticity Test: Glejser					
Sumber:	F-statistic	0.963905	Prob. F(3,141)	0.4117	Hasil olah data Eviews (Lampiran) 9, 2018
	Obs*R-squared	2.913988	Prob. Chi-Square(3)	0.4051	
	Scaled explained SS	4.498961	Prob. Chi-Square(3)	0.2124	

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat diketahui bahwa nilai Obs*R-Squared sebesar 2,913988 dengan probabilitas $X^2 > 0,05$ ($0.4051 > 0,05$) sehingga dapat dikatakan bahwa dalam model tidak terdapat heterokedastisitas.

A. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Persamaan Linier Regresi Berganda

Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.00643	0.110796	-0.05802	0.9538
KM	-0.19332	0.791757	-0.24416	0.8075
KI	0.010997	0.540855	0.020333	0.9838
CSR	2.660656	0.794642	3.348246	0.001

Sumber: Hasil Olah data eviews 9,2018 (Lampiran)

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -0.006429 - 0.193319KM + 0.010997KI + 2.660656CSR$$

Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda dilakukan dengan menguji persamaan regresi secara individual terhadap masing-masing variabel independent.

Persamaan diatas dapat menjelaskan bahwa jika kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebesar 0 maka nilai perusahaan sebesar -0.006429. Jika kepemilikan manajerial mengalami kenaikan satu satuan maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar -0.193319. Apabila kepemilikan institusional mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka nilai perusahaan menurun sebesar 0.010997. Dan apabila pengungkapan *Corporate Social Responsibility* mengalami kenaikan satu satuan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 2.660656. Berikut adalah penjelasan hasil dari masing masing variabel independent:

2. Uji t

Uji statistic t ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independent secara individual (parsial) dalam menerangkan variansi variabel dependen. Berikut hasil pengujian hipotesis:

a. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari kepemilikan manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai koefisien dari kepemilikan sebesar -0.19332, hasil ini berarti koefisien dari variabel kepemilikan manajerial memiliki arah negatif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0.8075 lebih besar dari $\alpha=5\%$ yang berarti bahwa hipotesis pertama yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan ditolak. Sehingga penelitian ini menerima H_0 yang berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari kepemilikan Institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai koefisien dari kepemilikan sebesar 0.010997, hasil ini berarti koefisien dari variabel kepemilikan manajerial memiliki arah positif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0.9838 lebih besar dari $\alpha=5\%$ yang berarti bahwa hipotesis kedua yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan ditolak. Sehingga penelitian ini menerima H_0 yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Pengujian Hipotesis 3

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai koefisien dari kepemilikan sebesar 2.660656, hasil ini berarti koefisien dari variabel kepemilikan manajerial memiliki arah positif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0.001 lebih kecil dari $\alpha=5\%$ yang berarti bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan diterima.

Tabel 4.9 Ringkasan hasil penelitian

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
H2	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
H3	<i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Diterima

3. Koefisien determinasi (R²)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R square yaitu antara 0 sampai dengan 1. R square digunakan untuk menjelaskan seberapa besar pengaruh yang disebabkan variabel independen terhadap dependen dengan angka tersebut. Nilai koefisien determinasi yang semakin mendekati angka 1 berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependensi semakin kuat atau jelas. Berikut adalah tabel hasil koefisien determinasi, pada tabel 4.10.

Tabel 4.10 Hasil koefisien determinasi

R-squared	0.1159	Mean dependent var	0.36615
Adjusted R-squared	0.09709	S.D. dependent var	0.70785
S.E. of regression	0.67261	Akaike info criterion	2.07189
Sum squared resid	63.7886	Schwarz criterion	2.15401
Log likelihood	-146.212	Hannan-Quinn criter.	2.10526
F-statistic	6.16114	Durbin-Watson stat	1.85015
Prob(F-statistic)	0.00058		

Sumber: Hasil Olah data eviews 9, 2018 (Lampiran)

Berdasarkan tabel hasil diatas menunjukkan bahwa adjusted R squared (R^2) bernilai sebesar 0,09709. Hasil tersebut berarti bahwa variabel dependen nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan nilai sebesar 09,70%. Sedangkan sisanya ($100\% - 09,70\%$) = 90,30% dijelaskan oleh variabel- variabel independen lainnya.

B. Pembahasan

1. Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari kepemilikan manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai koefisien dari kepemilikan sebesar -0.19332, hasil ini berarti koefisien dari variabel kepemilikan manajerial memiliki arah negatif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0.8075 lebih besar dari $\alpha=5\%$ yang berarti bahwa hipotesis pertama yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan ditolak. Sehingga penelitian ini menerima H_0 yang berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut terjadi akibat para pengambil keputusan yang juga didalamnya merupakan para pemegang saham dalam perusahaan tersebut masih memiliki tujuan pribadi untuk kepentingan dirinya sendiri sehingga mereka mengesampingkan peningkatan kinerja perusahaan yang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan manajerial relative kecil yang sebagian besar dimiliki oleh keluarga dan membuat manajer perusahaan lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga manajer hanya sebagai perpanjangan tangan pemilik mayoritas. Berdasarkan argumen diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah kinerja perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan teori keagenan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Jorenza dan Marjam (2015) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2. Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari kepemilikan Institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai koefisien dari kepemilikan sebesar 0.010997, hasil ini berarti koefisien dari variabel kepemilikan manajerial memiliki arah positif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0.9838 lebih besar dari $\alpha=5\%$ yang berarti bahwa hipotesis kedua yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan ditolak. Sehingga penelitian ini menerima H_0 yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berarti bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi dapat berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar modal sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang bekerja dalam pengawasan institusional yang besar atau yang kecil tidak selalu memberikan output yang baik dalam mengontrol dan mengawasi tindakan *opportunistic* manajer dalam perusahaan, karena manajer dalam suatu perusahaan lebih mengetahui kondisi keseluruhan perusahaan dibandingkan kepemilikan institusional. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak cukup kuat mengambil setiap keputusan dalam suatu perusahaan sehingga tidak mempengaruhi persepsi investor dalam menanamkan sahamnya. Oleh karena itu investor dalam menanamkan sahamnya tidak melihat besarnya kepemilikan institusional.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siddik dan Chabachib (2017) serta Sari dan Riduwan (2015) mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai koefisien dari kepemilikan sebesar 2.660656, hasil ini berarti koefisien dari variabel kepemilikan manajerial memiliki arah positif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0.001 lebih kecil dari $\alpha=5\%$ yang berarti bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan diterima.

Hasil ini dikarenakan dalam pengambilan keputusan, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai masalah sosial dan lingkungan jika perusahaan ingin memaksimalkan hasil keuangan jangka panjang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi laporan tahunan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Terjadinya lonjakan perdagangan juga mengakibatkan meningkatnya jumlah laba, karena meningkatnya penjualan dan pengungkapan tanggung jawab social yang banyak, dan akan mengakibatkan investor tertarik untuk menginvestasikan sahamnya ke perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini diakibatkan karena dengan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang tinggi maka akan direspon positif oleh investor sehingga banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian dari Rika dan Islahuddin, (2008) mengemukakan bahwa Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan jika perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan ekonomi, lingkungan dan masyarakat.

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh dari Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2012-2016 yang terdaftar di BEI dengan menggunakan Eviews 9, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yang berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah kinerja perusahaan.
2. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yang berarti bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi dapat berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar modal sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Variabel corporate social responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Aktivitas CSR diyakini sebagai sarana untuk meningkatkan citra perusahaan sehingga diharapkan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang tinggi maka akan direspon positif oleh investor sehingga banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Berikut ini adalah keterbatasan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan CSR dalam menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan.

2. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya terbatas dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun periode 2012 – 2016.

C. Saran

Nilai Perusahaan dapat mencerminkan semakin tinggi kekuatan perusahaan dalam persaingan pasar, sehingga diharapkan perusahaan membuat isu positif, perbaikan manajemen perusahaan, yang membuat investor tertarik melakukan investasi dalam rangka meningkatkan modal dan pada akhirnya berimplikasi terhadap meningkatnya Nilai Perusahaan perusahaan.

Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Corporate Social Responsibility (CSR)*, dan Nilai Perusahaan perlu diperhatikan perusahaan, karena aspek ini selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan.

Peneliti selanjutnya dapat menambahkan perusahaan yang dijadikan sampel, dan dapat mengganti variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan variabel lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdolkhani. 2013. *Effect of Managerial Ownership Concentrated on Firm Return and Value: Evidence from Iran Stock Market. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3 (1), pp: 46-51.
- Afzal, Arie & Rohman, Abdul. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Diponegoro. *Journal of Accounting* Volume 1, Nomor 2.
- Akbar, Muhammad dan Hinasah Lela, 2007, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividend an Investasi Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol.8, No.2, Juli, hal 75.
- Arieska, Metha & Gunawan, Barbara. 2011. *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1* (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salema Empat.
- Chilin dan Grace M. Liao. 2007. *Ownership Structure, Information Disclosure and Corporate Value: An Empirical Analysis of Taiwan Companies. Proceedings of the 13 Asia Pacific Management Conference, Melbourne, Australia*, pp: 698-704.
- Darminto, 2010. *Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8, No. 1, pp. 138-150.
- Dharmastuti, Fara. 2004. *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Publik di BEI*. *Jurnal Manajemen* Vol 1 No.1. Halaman 57-66. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
- Diyah, P dan W. Erman. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura* 2(1): 71-86.
- Dj, Alfredo Mahendra dan Luh Gede Sri Artini. 2012. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2

- Easterbrook, F.H., 1984, Two Agency-cost Explanation of Dividends, *American Economic Review*, 74, 650-659
- Eisenhard, Kathleem. M. (1989). *Agency Theory: An Assesment and Review. Academy of Management Review*. Vol.14. No.1: Hal 57-74.
- Elqorni, Ahmad. 2009. Mengenal Teori Keagenan. *Elqorni's Webblog*, (www.wordpress.com), diakses 13 Februari 2012.
- Endraswati, Hikmah. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan di BEI.STAIN, Salatiga*.
- Fama, E.F. and French, K.R. (1998), "Taxes, Financing Decisions, and Firm Value", *Journal of Finance*, Vol. 53 No. 3, pp. 819-843.
- Farshid, N. dan V. Naiker. 2006. Institutional ownership and Corporate Value. *Journal of Managerial Finance* 32(1): 247-256.
- Faizal. 2004. *Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali*. 2-3 Desember.
- Fenandar, Ganny I. Raharja, S. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi*, 1(2) : h: 1-10.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)*.Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hamid. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal*, 8(2): h:153-183.
- Hariati, Isnin & Rihatiningtyas, Yeney Widya. 2015. *Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XVIII Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Harjito, Agus. 2003. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Haruman, T. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.
- Hasnawati, Sri. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Public Di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*.9(2). Hal 153-162.
- Hastuti, D. T. (2005). *Hubungan antara good corporate governance dan struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo.475-490
- Hemastuti, C. P. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Empiris Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009 - 2012)*. Skripsi. STIESIA. Surabaya.
- Hidayati, Eva Eko. 2010. *Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE Dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Periode 2005-2007*, Tesis Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang.
- Husnan, Suad 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPFE.

- Jama'an. 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Public di BEJ)*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Jensen, Michael C. dan Meckling, W. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*. Vol 3: Hal. 305-360.
- Juhandi, Nendi. 2013. *The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]*. *International Journal of Business and Management Invention*, 2 (11), pp: 6-18.
- Kasali, R. 2005. *Manajemen Public Relations Konsep dan Aplikasi Di Indonesia*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Koetin, E. A. (1997). *Analisis Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Kumar, Jayesh. 2011. Does Ownership Structure Influence Firm Value? Evidence from India. *Indira Gandhi Institute of Development Research*, pp: 1-4
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S. 2012. Financing Decisions : Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1): pp : 14- 28.
- Kusumadilaga, R. 2010. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Sripsi S1 Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Kusumawati. (2005). *Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (Size) dan Leverage Keuangan Solvabilitas terhadap Tingkat Underpricing pada Perusahaan Perdana (Initial Public Offering/IPO) di Bursa Efek Jakarta*. Utilitas Vol. 13 No.1 p. 93-110.
- Lihan Rini dan Bandi Anas. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Mandagi, Samuel Edwin Allein. 2010. *Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010*. *Jurnal Bisnis*, pp. 28-32.
- Melinda, Fong Ida. 2008. *Interdependensi Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan*. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 7 (2), h: 128-137
- Modigliani, F. and Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *American Economic Review*. 47(3).
- Mulianti, Fitri Mega, 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan", Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Murtini, Umi. 2008. " Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4, No. 1 Februari.
- Nazaruddin, I., dan Basuki, A.T. 2015. *Analisis Statistik dengan SPSS*. Yogyakarta: Danisa Media.
- Ningsih, Hana Ratna. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Rasio Pengembalian Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Universitas Komputer Indonesia*.

- Ningsih, Putri Prihatin & Indarti, Iin. 2011. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*.
- Noerirarawan, M.Ronni dan Abdul Muid. 2010. "Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal of Accounting* Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman 1-12.
- Nuraina, Elva. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 19 (2) h: 110-125.
- Murwaningsih, E. 2009. *Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Corporate Financial Performance dalam Satu Continuum*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 11(1).
- Pakaryaningsih, Elok. 2008. *Peranan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Tinjauan Hubungan Non-Linear Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 12 (2), h: 128-137
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta : PPM
- Pujiati, Diyah dan Widanar, Erman. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura* Volume 12 no 1 Hal 71-86.
- Purnamasari, Linda, dkk., (2009), "Interdependensi Antara Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (1), 106-119.
- Rachman, Achmad Arif. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2010. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surabaya*.
- Rahmawati, Suparno, Y., dan Nurul Qomariyah. 2006. *Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Thesis. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Salim, U., dan Moeljadi. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Malang
: Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Unibraw.
- Santoso Singgih, 2002 *Statistik Parametrik*, Cetakan Ketiga, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat.
BPFE. Yogyakarta.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang. 23-26 Agustus 2006.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati, Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Perusahaan, Ownership Structure, Dividend Policy and Debt Policy. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei: 68-87.
- Sri Setyo. 2013. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. *Jurnal Manajemen* Vol.2 No.1.
- Subekti, I., Wijayanti, A., & Akhmad, K. (2010). The real and accruals earnings management: satu perspektif dari teori prospek. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto. 1-42.

- Suharli, Michell. 2002. Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia, *Jurnal Maksi*, Volume 6 Nomer 1, Januari 2002.
- Sujoko dan Soebiantoro, U., 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan*, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, 47.
- Sukamulja (2004). *Good corporate governance* di sektor keuangan: Dampak GCG terhadap perusahaan. *BENEFIT*. 8(1), 1-25.
- Suranta, E. dan P.P. Midiastuty. 2003. *Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 6(1): 54-68.
- Tarjo.2008. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital*. *Simposium Nasioanal Akuntansi XI*. Pontianak.
- Umi Mardiyati, GAtot Nazir dan Ria Putri. 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010*.*Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol. 3No.1*.
- Verawaty, Merina citra dan Kurniawati Irra. *Analisis Pengembangan Corporate Value Berdasarkan Keputusan Investasi dan Pendanaan, Struktur Kepemilikan Serta Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*.Medan.16-19 September 2015.
- Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Utang Perusahaan: sebuah perspektif theory agency*. *Jurnal Riset AkuntansiIndonesia*.Vol.5.No.1.
- Wahyudi, U. dan P.H. Pawestri. 2005. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. *Nasional Akuntansi IX*. Padang 23-26 Agustus.
- Wahyudi, U. & Pawestri, H. P. 2006.*Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang, pp. 1-25.
- Wening, K. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jakarta.
- Wijaya, Lihan, Rini Puspo & Wibawa, Bandi Anas. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*.