

**Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi
Oleh Corporate Social Responsibility**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia
tahun 2015-2017)

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

Shabran Jamil
14043021/2014

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2019**

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program

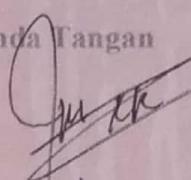
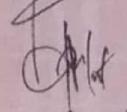
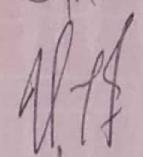
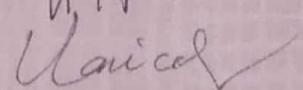
Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh *Corporate Social Responsibility* (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2015-2017)

Nama : Shabran Jamil
NIM/TM : 14043021/2014
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2019

Tim Penguji

No. Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	Dr. Erinos NR, M.Si. Ak	1. 
2. Sekretaris	Mayar Afriyenti, SE., M.Sc	2. 
3. Anggota	Nayang Helmayunita, SE., M.Sc	3. 
4. Anggota	Vanica Serly, S.Pd, SE., M.Si	4. 

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

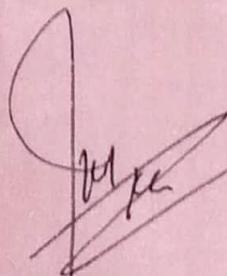
Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh *Corporate Social Responsibility* (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2015-2017)

Nama : Shabran Jamil
NIM/TM : 14043021/2014
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

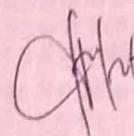
Padang, Februari 2019

Disetujui Oleh:

Dosen Pembimbing

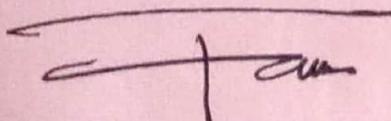


Dr. Erinos NR, M.Si, Ak
NIP. 195807181989031002



Mayar Afriventi, SE, M.Sc
NIP. 198401122009122005

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Shabran Jamil
NIM/Tahun Masuk : 14043021/2014
Tempat/Tgl. Lahir : Pekanbaru/ 12 Juli 1996
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Patenggangan no.13K, Airt Tawar Barat, Padang Utara,
Padang
No. HP/Telp : 081270353592
Judul Skripsi : PengaruhKepemilikanInstitusionalTerhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh *Corporate Social Responsibility (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2015-2017)*

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis / skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis / skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Pada karya tulis /skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis / skripsi ini sah apabila telah ditanda tangani asli oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Februari 2019

Shabran Jamil
14043021/2014

ABSTRAK

Shabran Jamil, 14043021/ 2014 " Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh *CorporateSocialResponsibility* (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2015-2017)"

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

Dosen pembimbing : 1. Dr. Erinoss NR, M.Si. Ak
2. MayarAfriyenti, SE, M.Sc

Abstrak

*Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *corporatesocialresponsibility* (CSR). Populasi dalam penelitian ini adalah 48 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017, dengan jumlah sampel yang digunakan adalah 35 perusahaan. Data yang digunakan adalah data skunder berupa *annualreport* yang didapat dari website BEI (www.idx.co.id). Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan *moderatedregressionanalysis* (MRA). Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *CorporateSocialResponsibility* (CSR) belum mampu sebagai pemoderasi antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.*

Kata Kunci: Kepemilikan Institusional, CSR, Nilai Perusahaan.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "**Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh *Corporate Social Responsibility* (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2015-2017)**". Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 serta untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak Dr. Erinos NR, M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi dan Ibu MayarAfriyenti, SE, M.Sc selaku dosen pembimbing skripsi dan pembimbing akademik peneliti yang telah membimbing peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini dan bersabar dalam mendidik dan mengajar serta memotivasi peneliti selama proses kuliah. Terimakasih yang sebesar-besarnya atas bantuan dan dukungan berbagai pihak dalam rangka penyusunan skripsi ini, yaitu:

1. Dekan dan Wakil Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Dosen penguji peneliti yaitu Ibu Nayang Helmayunita, SE., M.Sc dan Ibu Vanica Serly, S.Pd, SE., M.Si
4. Ibu dan Bapak staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang terutama jurusan Akuntansi serta para karyawan yang telah

membantu peneliti selama proses kuliah di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

5. Terkhusus dan teristimewa untuk kedua orang tua peneliti Bapak Jamil dan Ibu Helmawati yang telah memberikan segalanya baik moril maupun materil dan tidak bisa peneliti balaskan.
6. HMJ Akuntansi 2015, Formi Madani, BPM FE UNP 2016, HMJ Ekonomi 2017
7. Untuk teman-teman kelereng (Andri Bucin, Adel Kaliang, Damaik Gaek, Gusti Mak Itam, Hafizul Haq, Isfan Gambuang, Ridho Godok Selamat Tokoyaki, Sutan Ambassador.
8. Untuk teman ngopi (Febby Jones, Gisela Bucin dan Utari Pecinta plastik).
9. Seluruh teman-teman Akuntansi BP 2014.
10. Untuk seluruh penghuni 13K Squad.

Skripsi ini sesuai dengan aturan dan ketentuan yang berlaku. Namun, apabila terdapat kekurangan maka penulis menerima setiap kritik dan saran dari pembaca demi kemajuan ilmu pengetahuan dan penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Padang, Februari 2019

Shabran Jamil
14043021

Daftar Isi

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
BAB I.....	1
1. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	5
C. Tujuan Masalah	5
D. Manfaat Penelitian	6
BAB II	7
A. Kajian Teori.....	7
1. Teori Agency	7
2. Teori Stakeholder.....	8
3. Nilai Perusahaan	10
4. Kepemilikan Institusional.....	13
5. <i>CorporateSocialResponsibility</i>	14
B. Pengembangan Hipotesis.....	16
C. Kerangka Konseptual	19
BAB III.....	20
A. Populasi	20
B. Kajian Teori.....	21
C. Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.....	23
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran	23
E. Defenisi Operasional Variabel	26
F. Teknik Analisis Data.....	27
1. Analisis Statistik Deskriptif	23
2. Uji Asumsi Klasik	23
3. Uji Hipotesis.....	23

BAB IV	32
A. Hasil Penelitian	32
1. Gambaran Umum Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	32
B. Deskriptif Variabel Penelitian	33
1. Nilai Perusahaan.....	33
2. Kepemilikan Institusional	35
3. <i>CorporateSocialResponsibility</i>	38
C. Statistik Deskriptif.....	41
D. Uji Asumsi Klasik	42
a. Uji Normalitas	42
b. Uji Heterokedastisitas	44
c. Uji Autokorelasi	45
E. Uji Hipotesis.....	46
1. <i>ModeratedRegresionAnalysis</i>	46
2. Uji Kelayakan Model	48
a. Koefisien Determinasi R^2	48
b. Uji F.....	48
c. Uji Hipotesis.....	49
F. Pembahasan	48
BAB V Penutup	53
A. Kesimpulan.....	53
B. Keterbatasan	53
C. Saran.....	54
Daftar Pustaka	56
Lampiran	59

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel	22
Table 3.2 Daftar Sampel	23
Tabel 4.1 Data Tobin's Q perusahaan <i>property</i> dan <i>real estat</i> tahun 2015-2017 .	35
Tabel 4.2 Persentase Kepemilikan Institusional Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> Tahun 2015-2017	37
Tabel 4.3 Data Pengungkapan CSR Perusahaan Property dan Real Estate	40
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif	42
Tabel 4.5 Uji Kolmogorov-Smirnov sebelum Outlier	45
Tabel 4.6 Uji Kolmogorov-Smirnov sesudah Oulier	45
Tabel 4.7 Uji Durbin-Watson.....	47
Tabel 4.8 Moderated Regresion Analysis	47
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi.....	49
Tabel 4.10 Hasil Uji F.....	50

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka konseptual	20
Gambar 4.1 Uji Normalitas sebelum Outlier	44
Gambar 4.2 Uji Normalitas sesudah Oulier	44
Gambar 4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas	35

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Berdirinya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Isti'adah (2015) tujuan utama perusahaan adalah untuk memperoleh laba, sedangkan tujuan jangka panjangnya memberikan kemakmuran bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Menurut Ika dan Shidiq (2013) nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dari beberapa aspek salah satunya harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan dinilai dapat mencerminkan penilaian investor terhadap keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri dalam Paradnyana dan Putra,2018). Nilai perusahaan sangat penting karena dapat mempengaruhi persepsi investor, salah satunya adalah investor yang berasal dari institusional. Anggraini (2011) mengungkapkan salah satu struktur kepemilikan yang cukup besar dalam sebuah perusahaan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga

(perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain).

Penelitian yang dilakukan Herawati (2008) dan Margaritis dan Psillaki (2010) dan Haryono *et al* (2017) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan struktur kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini menjelaskan semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional suatu perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Bangun (2012), dalam Nilasari (2013) mengungkapkan kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor kinerja manajemen sebagai pencegahan terhadap kecurangan yang dilakukan oleh manajemen, karena keberadaan kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Susilo (2017) menyatakan semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer, dengan demikian kepemilikan institusional akan mendorong manajer selalu menunjukkan kinerja yang baik dihadapan para pemegang saham yang nantinya akan membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) dalam isti'adah (2015) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional juga merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Konflik keagenan akan menimbulkan biaya agensi, biaya tersebut merupakan biaya yang digunakan untuk memonitor perilaku agen dan biaya yang dikeluarkan untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak merugikan *principal*. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi menyebabkan semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan oleh

pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga biaya agensi semakin berkurang dan nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Penelitian yang dilakukan Herawati (2008), Margaritis dan Psillaki (2010) dan Haryono (2017) mendapatkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan dengan Isti'adah (2015) yang menyimpulkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, selanjutnya penelitian yang dilakukan Susilo (2017) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak konsisten pada penelitian-penelitian terdahulu menandakan adanya variabel lain yang mempengaruhi hubungan diantara keduanya. Murray (1990) dalam Paradnyana dan Putra (2018) menjelaskan bahwa agar dapat merekonsiliasi hasil yang saling bertentangan diperlukan pendekatan kontijensi untuk mengidentifikasi variabel lain yang bertindak sebagai pemoderasi ataupun pemediasi dalam model riset, maka penulis menambahkan *Corporate Social Responsibility (CSR)* sebagai variabel moderasi.

Pengungkapan CSR yang dilakukan suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut, sebab teori *Stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan untuk dapat mengungkapkan informasi kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan sebagai suatu bentuk rasa tanggung jawab perusahaan terhadap *stakeholder* yang terkena dampak langsung maupun tidak langsung dari keberadaan perusahaan (Ghozali dan Chariri, 2007).

Menurut Nilasari (2013) tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan suatu gagasan yang menjadikan perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single*

bottom line, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangan (*financial*) saja. Tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines* yaitu kondisi keuangan, masalah sosial dan lingkungan. Suatu organisasi perusahaan memiliki suatu tanggung jawab yang besar terhadap pemegang saham, karyawan, konsumen, komunitas, dan lingkungan dalam aspek operasional perusahaan (Kusumadilaga,2010).

Sektor *property* dan *real estate* memegang peranan penting dalam bidang perekonomian dan pembangunan di Indonesia. Sektor ini juga menjadi salah satu indikator untuk menilai perkembangan perekonomian suatu negara. Sektor properti *real estate* merupakan sektor yang mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan memiliki efek berantai kepada sektor-sektor ekonomi lainnya. Disisi lain, sektor ini melakukan perubahan fungsi lingkungan dan masyarakat sekitarnya merasakan dampak dari perubahan tersebut, maka perusahaan dituntut untuk dapat melakukan program *corporate social responsibility* untuk mengurangi dampaknya.

Permasalahan tentang *Corporate Social Responsibility* (CSR) di Indonesia diatur dalam Pasal 74 ayat 1 Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan, dan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. Peraturan mengenai pengungkapan CSR diatur oleh Keputusan Ketua Badan Pengawas Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), kemudian pada tanggal 31 Desember 2012 sesuai dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 tahun 2011 tugas pengawasan industri keuangan non-bank dan pasar modal secara resmi beralih dari Bapepam-LK ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK

menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 Tahun 2017 mengenai CSR perusahaan publik wajib menerapkan keuangan berkelanjutan dalam kegiatan perusahaan publik (Pradnyana dan Putra,2018).

Penelitian yang dilakukan oleh para peneliti diatas masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil yang beragam ini menunjukkan bahwa perbedaan karakter perusahaan sampel dan variable yang diukur akan sangat menentukan apakah kepemilikan institusional dan CSR memberikan perbedaan makna atau tidak pada nilai perusahaan. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penulis menetapkan judul **”Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh *Corporate Social Responsibility* (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka disusunlah perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017 ?
2. Apakah *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017 ?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017
2. Untuk menguji secara empiris kemampuan *corporate social responsibility* dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti

Penelitian ini menambah konsep atau teori yang mendalam mengenai ilmu pengetahuan tentang kepemilikan institusional dan pengaruhnya bagi perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk pengambilan kebijakan oleh manajemen untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya, sekaligus memperbaikinya apabila ada kelemahan dan kekurangan.

3. Bagi pihak lain

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan bacaan untuk menambah wawasan dan pengetahuan tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori Agency

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency theory* menjelaskan bagaimana pihak – pihak yang terlibat dalam perusahaan (manajer, pemilik perusahaan dan kreditor) akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka.

Masalah keagenan dapat terjadi karena akibat dari adanya masalah bahaya moral dan seleksi yang salah. Masalah bahaya moral dapat terjadi karena prinsipal yang hanya memiliki akses yang kecil untuk memperoleh informasi kinerja perusahaan dan tidak dapat mengawasi seluruh keputusan dan tindakan yang diambil agen maka sering kali agen bebas mengejar kepentingannya sendiri. Akibatnya, agen merancang strategi yang memberikan manfaat terbesar baginya dengan cara menempatkan kesejahteraan organisasi sebagai prioritas sekunder (Pearce dan Robinson, 2008: 48). Konflik yang terjadi akan

memperbesar biaya keagenan (*agency cost*), untuk itu konflik dapat diminimalisir dengan cara para pemilik perusahaan mengadakan pengawasan terhadap kinerja para manajer salah satunya dengan kepemilikan saham oleh institusional (Haruman, 2008).

Jensen dan Meckling (1976: 310-311) menyatakan bahwa terdapat tiga kategori *agency cost*, yaitu:

- 1) Biaya pemantauan (*monitoring cost*), yaitu biaya yang dikeluarkan dengan tujuan untuk mengawasi aktivitas yang dilakukan oleh manajer sehingga dapat membatasi penyimpangan yang akan dilakukan oleh pihak manajemen.
- 2) Biaya kompensasi insentif (*bonding cost*) yakni pengeluaran pengeluaran untuk pengendalian prinsipal terhadap agen biaya agar kesempatan yang diberikan kepada manajemen untuk membelanjakan sumber daya tidak akan merugikan pemilik.
- 3) Biaya kerugian residual (*residual cost*), yaitu biaya yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham. Pengorbanan karena hilangnya/berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen.

2. Teori Stakeholder

Perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri serta hanya berorientasi pada keuntungan semata, namun harus

memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya yang dalam hal ini terdiri atas pemegang saham, kreditor, konsumen, pemasok, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain (Ghozali dan Chariri 2007). Menurut Grey et al. (1995) menyatakan bahwa:

“keberlangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Semakin *powerful stakeholder*, maka semakin besar usaha perusahaan untuk mampu beradaptasi”

Strategi untuk menjaga hubungan dengan para *stakeholder* perusahaan adalah dengan melaksanakan maupun mengungkapkan CSR. Pelaksanaan aktivitas sosial dengan pengungkapan CSR diharapkan agar keinginan dari *stakeholder* dapat terakomodasi, sehingga akan menghasilkan hubungan yang harmonis antara perusahaan dengan *stakeholdernya*. Hubungan yang harmonis akan berakibat pada perusahaan dapat mencapai keberlanjutan (*sustainability*) atau kelestarian perusahaannya (Putra,2011). Keberadaan dan keberlangsungan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut .

Teori *stakeholder* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan memenuhi atau mengelola harapan para *stakeholder*. Teori *stakeholder* menekankan mengenai akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka, melebihi dan diatas permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholders* (Pradnyana dan Putra,2018).

3. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik (Dewi dan Sanica,2017). Fahrizal (2015) menyatakan nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Husnan dan Pudjiastuti dalam Sinarmaryani (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memiliki harga saham perusahaan yang tinggi.

Pengertian nilai perusahaan oleh beberapa ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat terlihat dari kemauan investor membeli saham perusahaan yang beredar berdasarkan harga yang ditentukan oleh investor. Harga yang dibayar investor tinggi, maka dapat dikatakan nilai perusahaan tinggi begitu juga sebaliknya. 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.

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Kallapur dan Trombley dalam Fahrizal (2015) proksi nilai perusahaan sebagai berikut:

1) Proksi berdasarkan harga (*Price Based Proxies*)

Merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam pangsa pasar perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (*Assets in Place*). Nilai yang didasarkan pada harga akan membentuk rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio tersebut antara lain:

a. *Market to Book Value to Asset (MBVA)*

$$= \frac{\text{Total aktiva} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga penutupan})}{\text{Total ekuitas}}$$

b. *Market to Book Value Equity*

$$= \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Price Earning Ratio*

$$= \frac{\text{Harga saham}}{\text{Labaper lembar saham}}$$

d. *Price to Book Value*

$$= \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku persaham}}$$

e. *Tobin's Q*

$$= \frac{\text{Market value of equity} + \text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

2) Proksi berdasarkan investasi

Menunjukkan keinginan investasi yang besar berkaitan positif dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam waktu yang lama. Proksi ini berupa rasio yang membandingkan pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam aktiva tetap dengan hasil operasi yang dihasilkan dari aktiva yang telah diinvestasikan.

3) Proksi berdasarkan pengukuran varians (*Variance Measurement*)

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan lebih bernilai juga menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio Tobin's Q dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan (Sukamulja, 2004). Memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor yang membeli saham namun juga

untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004). Nilai Tobin's Q yang tinggi akan menimbulkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan saat ini baik dan akan memiliki prospek yang baik juga di masa yang akan datang.

4. Kepemilikan Institusional

a. Pengertian Kepemilikan institusional

Anggraini (2011) menyatakan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain). Jensen dan Meckling (1976) dalam Permasari (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham, dengan demikian kepemilikan institusional akan mendorong manajer selalu menunjukkan kinerja yang baik dihadapan para pemegang saham yang nantinya akan membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Shleifer and Vishny dalam Permasari (2010) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Penelitian Wening dalam Permasari (2010) semakin

besar kepemilikan oleh institusi, maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Wibowo (2016) menyatakan kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan yang lebih ketat terhadap aktivitas yang terjadi didalam perusahaan.

b. Pengukuran kepemilikan institusional

Kepemilikan Institusional diukur melalui proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan Institusional dirumuskan sebagai berikut (Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$KI = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

5. Corporate Social Responsibility

a. Pengertian Corporate Social Responsibility

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), *corporate social responsibility* atau tanggungjawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, 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.

Permasalahan tentang *Corporate Social Responsibility* (CSR) di Indonesia diatur dalam Pasal 74 ayat 1 Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan, dan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. Peraturan mengenai pengungkapan CSR diatur oleh Keputusan Ketua Badan Pengawas Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), kemudian pada tanggal 31 Desember 2012 sesuai dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 tahun 2011 tugas pengawasan industri keuangan non-bank dan pasar modal secara resmi beralih dari Bapepam-LK ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 Tahun 2017 mengenai CSR perusahaan publik wajib menerapkan keuangan berkelanjutan dalam kegiatan perusahaan publik (Pradnyana dan Putra,2018).

Pengungkapan CSR yang dilakukan suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut, sebab perusahaan yang mengungkapkan informasi kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan sebagai suatu bentuk rasa tanggungjawab perusahaan terhadap *stakeholder* yang terkena dampak langsung maupun tidak langsung dari keberadaan perusahaan (Ghozali dan Chariri,2007 dalam Pradnyana dan Putra 2018).

B. Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis

Nilai perusahaan dapat terlihat dari kemauan investor membeli saham perusahaan yang beredar berdasarkan harga yang ditentukan oleh investor. Nilai perusahaan merupakan penilaian investor terhadap perusahaan yang terlihat dari harga saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan menimbulkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan saat ini baik dan akan memiliki prospek yang baik juga di masa yang akan datang. Nilai perusahaan yang maksimum membuat pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur dan menjadi semakin kaya.

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Adanya *monitoring* yang efektif dari kepemilikan institusional terhadap manajer dapat mendorong kinerja manajemen, sehingga manajer akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Jensen dan Meckling (1976:12) dalam isti'adah (2015) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional juga merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga biaya agensi semakin berkurang dan nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Menurut Shleifer and Vishny (dalam Permanasari,2010) bahwa *institutional shareholders* dengan kepemilikan saham yang besar memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Penelitian Wening (dalam Permanasari,2010) semakin besar kepemilikan oleh institusi maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini memprediksi bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Corporate Social Responsibility sebagai variable moderasi antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan

Corporate Social Responsibility merupakan strategi perusahaan untuk memuaskan keinginan para *stakeholder* (Putri dan Raharja,2013). Pengungkapan CSR yang baik dilakukan suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut, sebab perusahaan yang mengungkapkan informasi kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan sebagai suatu bentuk rasa tanggungjawab perusahaan terhadap *stakeholder* yang terkena dampak langsung maupun tidak langsung dari keberadaan perusahaan (Ghozali dan Chariri,2007 dalam Pradnyana dan Putra 2018).

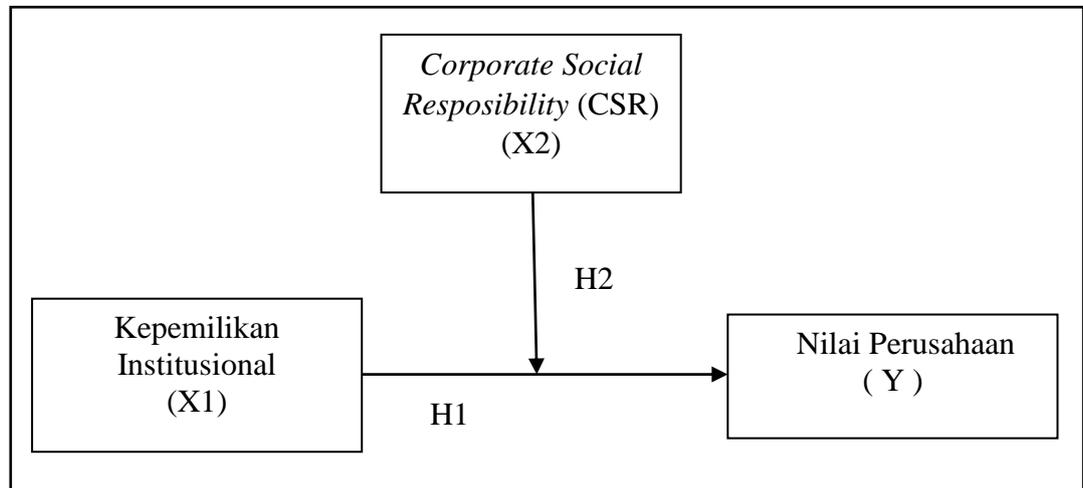
Penelitian Ali *et al.* (2007), menyatakan bahwa kepemilikan perusahaan oleh institusi akan mendorong pengawasan yang lebih efektif, karena institusi merupakan profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Hal itu berarti dengan adanya kepemilikan institusional segala

tindakan manajer akan diawasi oleh kepemilikan Institusional dan dapat mendorong kualitas dan kuantitas pengungkapan CSR. Pengungkapan CSR merupakan sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi, karena penciptaan nilai pemangku kepentingan dapat dipandang sama dengan menciptakan nilai pemegang saham (Warsono, 2009), tetapi penelitian Triyono & Setyadi (2015) menyatakan bahwa CSR tidak terpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang semakin baik dilakukan perusahaan, maka *stakeholder* akan memberikan dukungan penuh kepada perusahaan atas segala aktivitasnya yang bertujuan untuk menaikkan kinerja dan mencapai laba serta pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan. Fonbrun dan Shanley (1990) dikutip Putri dan Raharja (2013) yang menyatakan bahwa dalam teori *stakeholders*, strategi *Corporate Social Responsibility* akan mengarahkan pada kinerja yang lebih baik melalui perlindungan dan peningkatan reputasi dan nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan hasil tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: *Corporate Social Responsibility* memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah kepemilikan institutional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi studi empiris pada perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan, maka hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa:

1. Kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas.
2. CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Belum adanya standar jelas mengenai pengungkapan menimbulkan perbedaan interpretasi yang bisa menjadi kontraproduktif dalam upaya menciptakan pemahaman yang sama mengenai CSR

B. KETERBATASAN

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian yaitu:

1. Nilai *Adjusted R²* relatif rendah yaitu hanya 5,2% sehingga masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan diluar model regresi.
2. Sampel untuk penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate*.
3. Masih sedikit perusahaan go publik yang membuat laporan berkelanjutan (*sustainability report*).

C. SARAN

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dijelaskan diatas dapat diberikan saran sebagai berikut:

- a) Penelitian selanjutnya
 1. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel independen lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti GCG, ukuran perusahaan dan lain sebagainya.
 2. Penelitian selanjutnya menggunakan sampel perusahaan yang mengeluarkan laporan berkelanjutan (*sustainable report*) agar dapat melihat pengaruh variable CSR.
 3. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel moderasi lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti profitabilitas, solvabilitas dan lain sebagainya.
 4. Dilakukan penelitian lebih lanjut dengan membandingkan dengan sektorlain, sehingga sampel penelitian lebih besar dan dapat digeneralisasi.

b) Perusahaan

1. Pemilik saham institusi perusahaan *property* dan *real estate* sebaiknya menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan pengawasan yang dilakukan terhadap pihak manajemen.
2. Diharapkan perusahaan *property* dan *real estate* membuat laporan berkelanjutan (*sustainable report*) sehingga program CSR yang dilakukan selalu konsisten.