

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE*,
KEPEMILIKAN MANAJEMEN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Strata Satu (S1)



Oleh:

**NORAWATI HARAHAHAP
2007/84343**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

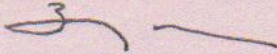
**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE*,
KEPEMILIKAN MANAJEMEN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Nama : Norawati Harahap
BP/NIM : 2007/84343
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2011

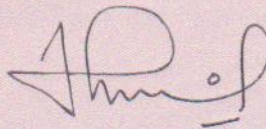
Disetujui Oleh :

Pembimbing I



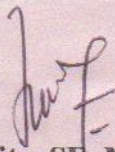
Drs. Syamwil M.Pd
NIP. 19590820 198703 1 001

Pembimbing II



Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19771123 200312 2 003

Diketahui Oleh:
Ketua Prodi Akuntansi



Lili Anita, SE, M.Si, Ak.
NIP. 19710302 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure*,
Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan
Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi
Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia)

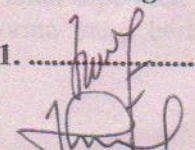
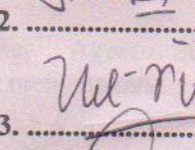
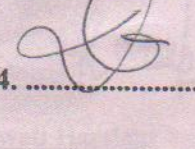
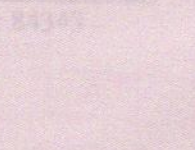
Nama : Norawati Harahap
BP/NIM : 2007/84343
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2011

Tim Penguji

- | | Nama |
|---------------|-------------------------------|
| 1. Ketua | : Lili Anita, SE, M.Si, Ak |
| 2. Sekretaris | : Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak |
| 3. Anggota | : Nelvirita, SE, M.Si, Ak |
| 4. Anggota | : Deviani, SE, M.Si, Ak |

Tanda Tangan

- | | |
|----|--|
| 1. |  |
| 2. |  |
| 3. |  |
| 4. |  |

ABSTRAK

Norawati Harahap. 84343. Pengaruh *Corporate Sosial Responsibility Disclosure*, Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang. 2011.

Pembimbing I : Drs. Syamwil, M.Pd

Pembimbing II : Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris (1) Pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan, (2) Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan, dan (3) Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan yaitu tahun 2007 sampai tahun 2010. Pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (teknik *purposive sampling*) dan diperoleh 46 perusahaan sebagai sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Pengolahan data dengan bantuan SPSS versi 16.0 *for windows*.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa (1) Terdapat pengaruh signifikan positif antara *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung $> t$ tabel yaitu $3,790 > 1,6540$ ($\text{sig } 0,000 < \text{sig } 0,05$), (2) Tidak ada pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung $< t$ tabel yaitu $0,056 < 1,6540$ ($\text{sig } 0,955 > 0,05$), dan (3) Tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung $0,413 < 1,6540$ ($\text{sig } 0,680 > 0,05$).

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan agar menggunakan item CSR *disclosure* lainnya dan menambahkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti proporsi komisaris independen, jumlah komite audit, *investment opportunity set* dan leverage.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis sampaikan kehadiran Allah SWT atas rahmat, ridha dan karunia Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul "Pengaruh *Corporate Social Responsibility disclosure*, Kepemilikan Manajemen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Bapak Drs. Syamwil M.Pd dan Bapak Henri Agustin SE, M.Sc, Ak selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.

4. Kedua orang tua (Irwan Harahap dan Sari Hannum Siregar) yang selalu memberikan dukungan dan mendoakan agar penulis dapat mencapai apa yang dicita-citakan.
5. Abang (Irpan Hrp dan Ali Hrp), kakak (Irma Suryani Hrp) dan Adik (Saddam Husein Hrp) yang selalu memberikan dukungan dan semangat selama kuliah dan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2007 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Pendidikan Ekonomi yang telah memberi motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan ini.
7. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Agustus 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	8
C. Pembatasan Masalah	9
D. Perumusan Masalah.....	9
E. Tujuan Penelitian.....	9
F. Manfaat Penelitian.....	10
 BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	
1. Nilai Perusahaan	11
a. Pengertian Nilai Perusahaan	11
b. Proksi Nilai Perusahaan	12
2. Pengungkapan	14
a. Pengertian Pengungkapan	14
b. Jenis-Jenis Pengungkapan	15
c. Tingkat Pengungkapan	16
d. Tujuan Pengungkapan	17
3. <i>Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR)</i>	18
a. Pengertian CSR	18
b. Tema <i>CSR Disclosure</i>	24
c. Pro dan Kontra Terhadap <i>CSR Disclosure</i>	26

d. Pengukuran <i>CSR Disclosure</i>	28
4. Agency Theory.....	29
5. Kepemilikan Manajemen	32
6. Kepemilikan Institusional	34
7. Penelitian Terdahulu	36
8. Hubungan Antar Variabel	38
a. Hubungan <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> dan Nilai Perusahaan.....	38
b. Hubungan Kepemilikan Manajemen dan Nilai Perusahaan.....	40
c. Hubungan Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan	41
B. Kerangka Konseptual.....	42
C. Hipotesis	44

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	45
B. Populasi dan Sampel	45
1. Populasi.....	45
2. Sampel.....	46
C. Jenis dan Sumber Data	48
1. Jenis Data	48
2. Sumber Data.....	48
D. Teknik Pengumpulan Data.....	49
E. Variabel Penelitian	49
1. Variabel Dependen.....	49
2. Variabel Independen	49
F. Pengukuran Variabel.....	49
1. Penghitungan Nilai Perusahaan	50
2. Penghitungan <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i>	50
3. Penghitungan Kepemilikan Manajemen	52
4. Penghitungan Kepemilikan Institusional	53
G. Teknik Analisis Data	53

1. Uji Asumsi Klasik	53
a. Uji Normalitas Residual.....	53
b. Uji Multikolonieritas.....	54
c. Uji Heterokedastisitas	54
d. Uji Autokorelasi.....	54
2. Uji Model (<i>good fit model</i>)	55
a. Koefisien Determinasi (R^2).....	55
b. Persamaan Regresi Berganda.....	55
c. Uji F (<i>f-test</i>)	56
d. Uji Hipotesis/ Uji t (<i>t-test</i>)	56
H. Defenisi Operasional.....	57

BAB IV. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Temuan Penelitian	58
1. Gambaran Umum PT Bursa Efek Indonesia (PT BEI).....	58
2. Profil Perusahaan Sampel	59
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	61
1. Analisis Deskriptif	61
a. Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	64
b. <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesi	65
c. Kepemilikan Manajemen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	67
d. Kepemilikan Institusional pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	70
2. Statistik Deskriptif	73
C. Hasil Analisis Data	74
1. Uji Asumsi Klasik.....	74
a. Uji Normalitas Residual.....	74
b. Uji Multikolonieritas.....	76

c. Uji Heterokedastisitas	78
d. Uji Autokorelasi.....	78
2. Uji Model (<i>Good fit model</i>)	79
a. Uji Determinasi	79
b. Persamaan Regresi Berganda.....	80
c. Uji F (<i>f-test</i>)	81
d. Uji Hipotesis /(uji t)	82
D. Pembahasan.....	84
1. Pengaruh <i>corporate social responsibility disclosure</i> terhadap nilai perusahaan	84
2. Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan	87
3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai Perusahaan	90

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	93
B. Keterbatasan Penelitian.....	93
C. Saran	94

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. <i>Corporate social responsibility disclosure</i> (CSR _D), kepemilikan manajemen (KM), kepemilikan institusional (KI) dan nilai perusahaan (NP) tahun 2007-2008.....	6
2. Kriteria pengambilan sampel	46
3. Daftar perusahaan yang dijadikan sampel	47
4. Daftar <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> (CSR _D).....	51
5. Profil Perusahaan Sampel Tahun 2007-2010.....	60
6. Perkembangan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sampel Tahun 2007-2010	62
7. Indeks <i>corporate social responsibility disclosure</i> Perusahaan Sampel 2007-2010	65
8. Perkembangan Kepemilikan manajemen Perusahaan Sampel 2007-2010	68
9. Perkembangan Kepemilikan institusional Perusahaan Sampel 2007-2010	70
10. Statistik Deskriptif	73
11. Uji Normalitas Data	75
12. Uji Normalitas Residual.....	76
13. Uji multikolonearitas	77
14. Uji Heterokedastisitas	78
15. Uji Autokorelasi.....	79
16. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	79
17. Koefisien regresi Berganda.....	80
18. Uji F Statistik	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	44

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- 1 Nilai perusahaan
- 2 Daftar (*checklist*) *corporate social responsibility disclosure*
- 3 Daftar indeks pengungkapan sosial
- 4 Kepemilikan Manajemen
- 5 Kepemilikan Institusional
- 6 Statistik Deskriptif dan Hasil uji asumsi klasik
- 7 Hasil Uji Regresi Linear Berganda dan Uji Hipotesis

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008).

Kondisi keuangan saja tidak cukup untuk menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan. Keberlanjutan perusahaan (*corporate sustainability*) hanya akan terjamin apabila perusahaan memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan hidup. Sudah menjadi fakta bagaimana resistensi masyarakat sekitar muncul ke permukaan terhadap perusahaan yang dianggap tidak memperhatikan lingkungan hidup (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Menurut Post (2002) dalam Solihin (2008) secara simultan perusahaan akan menjalankan tiga jenis tanggung jawab yang berbeda-beda kepada pemangku kepentingan, dimana ketiga jenis tanggung jawab tersebut harus dijalankan secara seimbang. Penekanan kepada salah satu jenis tanggung jawab saja akan menyebabkan perusahaan berjalan secara tidak optimal. Ketiga jenis tanggung jawab tersebut

mencakup: (1) *Economic responsibility* (tanggung jawab ekonomi), merupakan tanggung jawab para pengelola perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk pengelolaan perusahaan yang menghasilkan laba dan kepada kreditor yang telah menyediakan pinjaman bagi perusahaan. (2) *Legal responsibility*, (tanggung jawab hukum) merupakan tanggung jawab perusahaan untuk mematuhi berbagai peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam melaksanakan operasinya. Dan (3) *Social responsibility* (tanggung jawab sosial). Tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*-CSR) adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum.

Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori signal (*signalling theory*), manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat (Sugiarto, 2009). Perusahaan berharap dengan CSR *disclosure*, perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan akan memaksimalkan ukuran keuangan untuk jangka waktu yang panjang. Selain itu, CSR *disclosure* diharapkan dapat meningkatkan *image* perusahaan dan meningkatkan penjualan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR berharap akan direspon positif oleh para

pelaku pasar seperti investor dan kreditur yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sayekti dan Ludovicus, 2007).

Di Indonesia, kewajiban perusahaan atas CSR diatur oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas No.40 Pasal 74 tahun 2007 dan Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Dimana perusahaan yang melakukan kegiatan usaha di bidang/berkaitan dengan sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Ketentuan ini dimaksudkan untuk mendukung terjalinnya hubungan perusahaan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma, dan budaya masyarakat setempat.

Contoh kegiatan dalam program CSR antara lain program *water stewardship* coca cola untuk meningkatkan kepedulian masyarakat terhadap kualitas dan penggunaan air. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk antara lain pemberian beasiswa, pengadaan peralatan sekolah, pelatihan dan magang bagi anak-anak putus sekolah, smart campus dan internet *goes to school /IG2S*). PT AKR Corporindo, Tbk dengan memberikan beasiswa bagi siswa berprestasi yang tidak mampu secara ekonomi, berpartisipasi dan mensponsori *Asian science camp* yang bertujuan untuk meningkatkan kepedulian anak-anak akan ilmu pengetahuan dan sebagainya.

Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan

perusahaan oleh manajemen (*management ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari. 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. Konflik antara manajer dan pemegang saham 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 (Haruman, 2008).

Kepemilikan manajemen adalah prosentase saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan komisaris (Nurlala dan Islahuddin, 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. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Haruman, 2008).

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. Kepemilikan institusional dapat memonitor manajemen secara lebih efektif dan 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. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Hartini, 2006).

Akan tetapi, faktanya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh CSR *Disclosure*, kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1
Corporate social responsibility disclosure (CSRD), kepemilikan manajemen (KM), kepemilikan institusional (KI) dan nilai perusahaan (NP) tahun 2007-2008

No.	Kode Perusahaan	CSRD		KM		KI		NP	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
1	AKRA	0.56	0.63	0.0013	0.0013	0.7124	0.7124	2.8747	1.1500
2	APIC	0.16	0.25	0.1487	0.1035	0.4928	0.4928	0.3661	0.1307
3	BLTA	0.41	0.53	0.0006	0.0006	0.5339	0.5010	3.3241	0.4513

Sumber: data olahan 2011

Dari tabel di atas pada PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) CSRD mengalami peningkatan pada tahun 2008 menjadi 0.53 akan tetapi nilai perusahaan mengalami penurunan menjadi 0.4513. Pada tahun 2007-2008 KM dan KI PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) tetap yaitu 0.0013 dan 0.7124 akan tetapi nilai perusahaan mengalami penurunan menjadi 1.1500.

Nurlela dan Islahuddin (2008) meneliti tentang Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating, dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEJ untuk tahun 2005. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR, prosentase kepemilikan manajemen, serta interaksi antara CSR dengan prosentase kepemilikan manajemen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hanya prosentase kepemilikan manajemen dan interaksi antara CSR dengan kepemilikan manajemen yang berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan. Lutfi dalam Zuhroh dan I Putu (2003) tidak menemukan pengaruh yang signifikan dari praktek pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan terhadap perubahan harga saham. Hasil ini konsisten dengan Indah (2001), dan Rasmiati (2002) dalam Zuhroh dan I Putu (2003) yang juga tidak menemukan hubungan yang signifikan antara pengungkapan sosial dengan volume perdagangan saham seputar publikasi laporan tahunan.

Penelitian Haruman (2008) yang berjudul Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening, menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh dengan arah positif. Sedangkan Wahyudi dan Hartini (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan kelanjutan dari penelitian Nurlela dan Islahuddin (2008). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Nurlela dan Islahuddin (2008) yaitu: (1) Waktu penelitian yang lebih lama yaitu selama 4 tahun (2007-2010) dari pada Nurlela dan Islahuddin (2008) yang hanya meneliti tahun 2005 saja, (2) Nurlela dan Islahuddin (2008) meneliti sebelum dikeluarkannya UU PT No. 40 Pasal 74 tahun 2007 tentang kewajiban perusahaan atas CSR sementara penelitian ini diteliti pada periode setelah dikeluarkannya UU PT, (3) Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Price Book Value* (PBV), (4) Prosentase kepemilikan

manajemen dalam penelitian ini dijadikan sebagai variabel independen yang langsung mempengaruhi nilai perusahaan seperti dalam penelitian Wahyudi dan Hartini (2006), Haruman (2008) dan Diyah dan Erman (2009), (5) Memasukkan variabel independen baru yaitu kepemilikan institusional yang mengacu pada penelitian Haruman (2008) karena Nurlela dan Islahuddin (2008) tidak meneliti variabel kepemilikan institusional. Kepemilikan manajemen 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 latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure*, Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan”**.

B. Identifikasi Masalah

1. Sejauh mana pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan?
2. Sejauh mana pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap perubahan harga saham perusahaan?
3. Sejauh mana pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan?

4. Sejauh mana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?

C. Batasan Masalah

Dari identifikasi masalah di atas dapat dilakukan pembatasan masalah. Penelitian ini dibatasi hanya pada pengaruh *corporate social responsibility disclosure*, kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

D. Rumusan Masalah

1. Sejauh mana pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan?
2. Sejauh mana pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan?
3. Sejauh mana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris :

1. Pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

F. Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Bagi penulis, dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh *corporate social responsibility disclosure*, kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi perusahaan, dapat memberikan sumbangan pemikiran tentang pentingnya *corporate social responsibility disclosure*, kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional sebagai pertimbangan dalam pembuatan kebijakan perusahaan untuk lebih meningkatkan nilai perusahaan.
3. Bagi investor, dapat dijadikan sumber informasi dalam pengambilan keputusan investasi.
4. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan
 - a. Menambah pengetahuan tentang *corporate social responsibility disclosure*, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.
 - b. Sebagai sumbangan ilmiah dalam khazanah ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang akuntansi.
5. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan referensi yang akan mengadakan kajian yang lebih luas dalam mengkaji permasalahan yang sejenis.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham tercermin pada harga saham (Brigham, 2001). Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan juga merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan dijual. Menurut Saragih (2005) nilai perusahaan merupakan jumlah dari nilai utang dan pendapatan bersih yang didiskontokan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan.

Menurut Nurlela dan Islahuddin (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 meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

b. Proksi Nilai Perusahaan

Menurut Kallapur dan Trombley (1997) dalam Safitri (2010) nilai dapat diidentifikasi dalam 3 proksi yaitu:

1) Proksi berdasarkan harga

Merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam pangsa pasar dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (*asset in place*). Nilai yang didasari pada harga akan berbentuk rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Dalam proksi ini rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

a) *Market to book value asset* (MBVA)

$$MBVA = \frac{\text{total aktiva} - \text{total ekuitas} + (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan})}{\text{total ekuitas}}$$

b) *Market to book value equity* (MBVE)

$$MBVE = \frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga}}{\text{total ekuitas}}$$

c) *Price earning ratio* (PER)

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

d) *Price Book Value* (PBV)

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Nilai buku per lembar saham dihitung dengan cara membagi total modal dengan jumlah saham yang beredar. PBV merupakan rasio yang menunjukkan berapa kali

harga pasar dari suatu saham jika dibandingkan dengan nilai bukunya. PBV juga menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Makin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan. Perusahaan dikatakan memiliki prospek perusahaan yang baik jika nilai dari $PBV > 1$. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai bukunya.

2) Proksi berdasarkan investasi (*investment based proxies*)

Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu keinginan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam waktu yang lama pada suatu perusahaan. Proksi berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau hasil operasi yang dihasilkan dari aktiva yang telah diinvestasikan.

3) Proksi berdasarkan pengukuran varians (*variance investment*)

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

Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan digunakan PBV karena PBV memiliki peran penting sebagai suatu pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli dan PBV juga dapat dijadikan indikator harga atau nilai saham. PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan

organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Selain itu PBV juga menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa dipakai untuk menentukan nilai suatu saham karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya dan nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan Tandelilin (2001).

2. Pengungkapan

a. Pengertian Pengungkapan

Pengungkapan sering dimaknai sebagai penyediaan informasi lebih dari apa yang dapat disampaikan dalam bentuk statemen keuangan formal. Secara konseptual, pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat penuh statemen keuangan. Evans (2003) dalam Soewardjono (2005) mengartikan pengungkapan sebagai berikut:

Disclosure means supplying information in the financial statements, including the statements themselves, the notes to the statements, and the supplementary disclosures associated with the statements. It does not extend to public or private statements made by management or information provided outside the financial statements.

Menurut Soewardjono (2005) secara umum, pengungkapan adalah konsep, metoda, dan media tentang bagaimana informasi akuntansi disampaikan kepada pihak yang berkepentingan. Statemen keuangan dasar dan penyajian informasi selain

statemen keuangan merupakan bentuk pengungkapan informasi. Dalam arti sempit, pengungkapan berarti penyampaian informasi relevan selain melalui statemen keuangan termasuk penyampaian sarana interpretif. Artinya, pengungkapan adalah pengungkapan secara kuantitatif, kualitatif atau deskriptif lebih dari apa yang telah termuat dalam statemen keuangan pokok sebagai ciri sentral pelaporan keuangan.

b. Jenis-Jenis Pengungkapan

Menurut Soewardjono (2005) ada dua jenis pengungkapan, yaitu:

1) Pengungkapan wajib

Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku dan memaksa perusahaan untuk mengungkapkannya. Luas pengungkapan wajib tidak sama antara satu negara dengan negara lain.

2) Pengungkapan sukarela

Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan yang berlaku. Pengungkapan sukarela juga merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Pengungkapan sukarela secara lebih luas akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dan membantu investor memahami strategi bisnis manajemen.

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 Nomor 134/BL/2006 juga mengatur mengenai pengung-

kan informasi dalam pengungkapan laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pengungkapan informasi yang diatur oleh pemerintah ataupun lembaga profesional (dalam hal ini Ikatan Akuntan Indonesia) merupakan pengungkapan yang wajib dipatuhi oleh perusahaan yang *go public*. Tujuan pemerintah mengatur pengungkapan informasi adalah untuk melindungi kepentingan para investor dari ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) antara manajemen dengan investor karena adanya kepentingan manajemen.

c. Tingkat Pengungkapan (*Level of Disclosure*)

Keluasan dan kerincian pengungkapan berkaitan dengan masalah seberapa banyak informasi harus diungkapkan yang disebut dengan tingkat pengungkapan (*level of disclosure*). Evans (2003) dalam Soewardjono (2005) mengidentifikasi tiga tingkat pengungkapan yaitu:

1) Tingkat memadai (*adequate disclosure*)

Tingkat memadai adalah tingkat minimum yang harus dipenuhi agar statemen keuangan secara keseluruhan tidak menyesatkan untuk pengambilan keputusan yang.

2) Tingkat wajar atau etis (*fair or ethical disclosure*)

Tingkat wajar adalah tingkat yang harus dicapai agar semua pihak mendapat perlakuan atau pelayanan informasional yang sama. Artinya, tidak ada satu pihak pun yang kurang mendapat informasi sehingga mereka menjadi pihak yang kurang diuntungkan posisinya. Dengan kata lain, tidak ada preferensi dalam pengungkapan informasi.

3) Tingkat penuh (*full disclosure*)

Tingkat penuh menuntut penyajian secara penuh semua informasi yang berpaut dengan pengambilan keputusan yang diarah.

Tingkat pengungkapan yang tepat memang harus ditentukan karena terlalu banyak informasi sama tidak menguntungkannya dengan terlalu sedikit informasi. Oleh karena itu, diperlukan kriteria atau pertimbangan untuk menentukan batas atas dan batas bawah. Batas atas ($\text{kos} > \text{benefit}$) dan batas bawah (materialitas) dalam karakteristik kualitatif informasi untuk pengakuan suatu pos dapat dijadikan pertimbangan untuk menentukan banyaknya informasi. Dalam hal pengungkapan, batas atas (tingkat penuh) lebih banyak menimbulkan kontroversi dibandingkan dengan batas bawah. Artinya, bagi penentu kebijakan, menentukan seberapa luas pengungkapan harus dilakukan lebih problematik dibanding menentukan informasi mana yang tidak perlu diungkapkan.

d. Tujuan Pengungkapan

Tujuan pengungkapan adalah menyajikan informasi yang dipandang perlu untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan untuk melayani berbagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda-beda (Soewardjono, 2005). Pengungkapan juga dapat diwajibkan untuk:

1) Tujuan melindungi (*protective*)

Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa tidak semua pemakai cukup canggih sehingga pemakai naif perlu dilindungi dengan mengungkapkan informasi yang

mereka tidak mungkin memperolehnya karena perlakuan manajemen yang mungkin kurang adil dan terbuka.

2) Tujuan informatif (*informative*)

Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa pemakai yang dituju sudah jelas dengan tingkat kecanggihan tertentu. Pengungkapan diarahkan untuk menyediakan informasi yang dapat membentuk keefektifan pengambilan keputusan pemakai tersebut.

3) Tujuan kebutuhan khusus (*differential*)

Tujuan ini merupakan gabungan dari tujuan perlindungan publik dan tujuan informatif. Apa yang harus diungkapkan kepada publik dibatasi dengan apa yang dipandang bermanfaat bagi pemakai yang dituju.

3. *Corporate Social Responsibility (CSR)*

a. Pengertian CSR

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* dalam Nurlela dan Islahuddin (2008), CSR 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”.

Menurut Friedman dalam Solihin (2008) CSR adalah:

“Menjalankan bisnis sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan (*owners*), biasanya dalam bentuk menghasilkan uang sebanyak mungkin dengan senantiasa mengindahkan aturan dasar yang digariskan dalam suatu masyarakat sebagaimana diatur oleh hukum dan perundang-undangan”.

Friedman dalam Solihin (2008) menyimpulkan jika perusahaan mengungkapkan CSR, maka konsepsi CSR tersebut harus diartikan sebagai salah satu strategi perusahaan untuk melakukan maksimalisasi laba.

CSR *disclosure* saat ini bukan lagi bersifat sukarela, melainkan bersifat wajib bagi beberapa perusahaan untuk menerapkannya. Hal ini diatur dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UU PT), yang disahkan pada 20 Juli 2007. Pasal 74 Undang-Undang Perseroan Terbatas menyatakan : (1) Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (TJSL). (2) TJSL merupakan kewajiban Perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya Perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran. (3) Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Dengan peraturan ini, perusahaan khususnya perseroan terbatas yang bergerak di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam harus melaksanakan tanggung jawab sosialnya kepada masyarakat (www.hukumonline.com).

Cowen et al (1987) dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) mengatakan bahwa perusahaan yang berorientasi pada konsumen diperkirakan akan memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban sosial karena hal ini akan meningkatkan *image* perusahaan dan meningkatkan penjualan sehingga meningkatkan nilai

perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan informasi CSR sebagai keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga saham sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Pengungkapan CSR di dalam laporan tahunan atau laporan terpisah adalah untuk mencerminkan tingkat akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi korporat kepada investor dan *stakeholders* lainnya. Pengungkapan tersebut bertujuan untuk menjalin hubungan komunikasi yang baik dan efektif antara perusahaan dengan publik dan *stakeholders* lainnya tentang bagaimana perusahaan telah mengintegrasikan lingkungan dan sosial dalam setiap aspek kegiatan operasinya. Motivasi perusahaan untuk melakukan pengungkapan sosial lebih banyak dipengaruhi oleh usaha untuk mengkomunikasikan kepada stakeholder mengenai kinerja manajemen dalam mencapai manfaat bagi perusahaan dalam jangka panjang (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Adapun teori yang menjelaskan CSR *disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan antara lain:

1) *Signalling theory* (Teori signal)

Teori signal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk menyampaikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan

perusahaan untuk menyampaikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Dimana perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga terendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan signal kepada pihak luar seperti informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Arifin (2007) dan Sugiarto (2009)). Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya kalau informasi tersebut berupa berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan (Soewardjono,2005). Dengan CSR *disclosure* diharapkan akan memberikan signal berupa berita baik kepada pihak luar perusahaan. Informasi mengenai aspek sosial, lingkungan dan keuangan yang dilaporkan dalam laporan tahunan secara sekaligus diharapkan akan menarik investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

2) *Stakeholder theory* (Teori stakeholder)

Stakeholder theory merupakan kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan *stakeholder*, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat dan lingkungan, serta komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan. *Stakeholder theory* dimulai dengan asumsi bahwa nilai (*value*) secara eksplisit dan tak dipungkiri merupakan bagian dari kegiatan usaha (Freeman, et al. dalam Waryanti, 2009). Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* nya. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut.

CSR *disclosure* seharusnya melampaui tindakan memaksimalkan laba untuk kepentingan pemegang saham, tetapi juga untuk kepentingan semua pihak yang mempunyai keterkaitan atau klaim terhadap perusahaan (Wahyudi dan Hartini, 2006). Antara lain kepada pemasok, pelanggan, pemerintah, masyarakat lokal, investor, karyawan, kelompok politik, dan asosiasi perdagangan. CSR *disclosure* merupakan strategi yang digunakan untuk mengelola hubungan dengan *stakeholder*. Kurangnya perhatian terhadap *stakeholder* adalah rendahnya tingkat pengungkapan informasi sosial dan rendahnya kinerja sosial perusahaan.

3) *Legitimacy theory* (Teori legitimasi)

Legitimasi dapat dianggap sebagai penyamaan persepsi atau asumsi bahwa tindakan yang dilakukan oleh suatu entitas adalah merupakan tindakan yang diinginkan, pantas ataupun sesuai dengan sistem norma, nilai, kepercayaan dan definisi yang dikembangkan secara sosial. Menurut Haniffa et al dalam Sayekti dan Ludovicus (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. Jika terjadi ketidakselarasan antara sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat, maka perusahaan akan kehilangan legitimasinya dan selanjutnya akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan.

Teori legitimasi mengatakan bahwa organisasi secara terus menerus mencoba untuk meyakinkan bahwa mereka melakukan kegiatan sesuai dengan batasan dan norma-norma masyarakat dimana mereka berada. Legitimasi mengalami pergeseran sejalan dengan perubahan dan perkembangan lingkungan dan masyarakat dimana perusahaan berada. Perubahan nilai dan norma sosial dalam masyarakat sebagai konsekuensi perkembangan peradapan manusia, juga menjadi motivator perubahan

legitimasi perusahaan disamping juga dapat menjadi tekanan bagi legitimasi perusahaan.

Penjelasan teori atas CSR *disclosure* diatas, menunjukkan bahwa terdapat banyak motivasi yang bertitik tolak dari kepentingan manajer ataupun perusahaan untuk melakukan CSR *disclosure*. Tujuan akhir dari adanya CSR *disclosure* adalah tidak lain untuk menunjang tujuan utama perusahaan dalam usaha mendapatkan profit maksimum, yang selanjutnya akan meningkatkan kesejahteraan pemilik dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

b. Tema CSR Disclosure

Setiap unit atau pelaku ekonomi selain berusaha untuk kepentingan pemegang saham dan mengkonsentrasikan diri pada pencapaian laba juga mempunyai tanggung jawab terhadap tanggungjawab sosial, dan hal itu perlu diungkapkan dalam laporan tahunan, sebagaimana dinyatakan oleh FASB 1978 paragraf 7 juga 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.

Pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan umumnya bersifat *voluntary, unaudited, dan unregulated*. Zuhroh dan I Putu (2003) menyebutkan tema-tema yang termasuk dalam wacana CSR *disclosure* adalah:

1) Kemasyarakatan

Tema ini mencakup aktivitas kemasyarakatan yang diikuti oleh perusahaan, misalnya aktivitas yang terkait dengan kesehatan, pendidikan dan seni, serta pengungkapan aktivitas kemasyarakatan lainnya. Adapun tema kemasyarakatan terdiri dari:

- a) Dukungan pada kegiatan seni dan budaya
- b) Dukungan pada kegiatan olah raga (termasuk sponsorship)
- c) Partisipasi pada kegiatan masyarakat sekitar kantor pabrik
- d) Dukungan ke lembaga kerohanian
- e) Dukungan ke lembaga pendidikan (termasuk bea siswa, kesempatan magang, kesempatan penelitian)
- f) Dukungan ke lembaga sosial lain
- g) Fasilitas sosial dan fasilitas umum
- h) Prioritas lapangan pekerjaan bagi masyarakat sekitar (termasuk pemberian fasilitas dan motivasi oleh perusahaan untuk berwiraswasta)

2) Produk dan Konsumen

Tema ini melibatkan aspek kualitatif suatu produk atau jasa, antara lain kegunaan, durability, pelayanan, kepuasan pelanggan, kejujuran dalam iklan, kejelasan atau kelengkapan isi pada kemasan, dan lainnya. Adapun tema kemasyarakatan yaitu:

- a) Mutu produk
- b) Penghargaan kualitas (termasuk sertifikat kualitas, sertifikat halal dan penghargaan)
- c) Customer Satisfaction (upaya untuk meningkatkan kepuasan konsumen)

3) Ketenagakerjaan

Tema ini meliputi dampak aktivitas perusahaan pada orang-orang dalam perusahaan tersebut. Aktivitas tersebut meliputi: rekrutmen, program pelatihan, gaji dan tunjangan, mutasi dan promosi dan lainnya. Tema ketenagakerjaan terdiri dari:

- a) Jumlah tenaga kerja
 - b) Keselamatan kerja (kebijakan dan fasilitas keselamatan kerja)
 - c) Kesehatan (termasuk fasilitas dokter dan poliklinik perusahaan)
 - d) Koperasi karyawan
 - e) Gaji/upah
 - f) Tunjangan dan kesehatan lain (termasuk UMR, bantuan masa krisis, kesejahteraan untuk karyawan, asuransi dan fasilitas transportasi)
 - g) Pendidikan dan latihan (termasuk kerjasama dengan perguruan tinggi negeri)
 - h) Kesetaraan gender dalam kesempatan kerja dan karir
 - i) Fasilitas peribadatan (termasuk peringatan hari besar agama)
 - j) Cuti karyawan (termasuk cuti yang diperlukan oleh pekerja wanita)
 - k) Pensiun (termasuk pembentukan/pemilihan dana pensiun)
 - l) Serikat pekerja
 - m) Kesepakatan kerja Bersama
 - n) Turn over pekerja
- 4) 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. Adapun tema lingkungan hidup terdiri dari:

- a) Kebijakan lingkungan
- b) Sertifikasi lingkungan dan analisis mengenai dampak lingkungan (AMDAL)
- c) Rating (termasuk penghargaan dibidang lingkungan)
- d) Energi (termasuk energi saving, total energi yang digunakan dan sebagainya)
- e) Pencegahan/pengolahan polusi (termasuk pengolahan limbah)
- f) Dukungan pada konservasi satwa
- g) Dukungan pada konservasi lingkungan

c. Pro dan Kontra Terhadap CSR Disclosure

Adapun argumen kelompok yang setuju dengan program CSR (Solihin, 2008):

- 1) Ekspektasi publik. Opini publik saat ini mendukung aktivitas bisnis yang mengejar tujuan-tujuan ekonomi dan juga sosial.

- 2) Laba jangka panjang. Perusahaan yang memiliki CSR cenderung memiliki laba jangka panjang yang lebih aman.
- 3) Kewajiban etis. Pelaku bisnis harus memiliki CSR karena tindakan-tindakan yang bertanggung jawab merupakan suatu hal yang benar dilakukan.
- 4) Kesan publik (*public image*). Pelaku bisnis dapat menciptakan kesan publik yang baik bila mereka memiliki tujuan-tujuan sosial.
- 5) Menciptakan lingkungan yang lebih baik. Keterlibatan perusahaan-perusahaan besar dapat membantu pemecahan masalah-masalah sosial yang rumit.
- 6) Menyeimbangkan antara tanggungjawab dan kekuasaan. Perusahaan besar memiliki kekuasaan yang sangat besar sehingga tanggungjawab yang besar dalam jumlah yang sepadan perlu dimiliki oleh perusahaan sebagai penyeimbang atas kekuasaan yang sangat besar tersebut.
- 7) Kepentingan pemegang saham. CSR akan meningkatkan harga saham perusahaan dalam jangka panjang.
- 8) Kepemilikan terhadap sumber daya. Perusahaan korporasi memiliki sumber daya untuk mendukung proyek-proyek publik dan proyek amal yang membutuhkan bantuan perusahaan.
- 9) Mencegah kerugian. Para pelaku bisnis harus mewaspadaai masalah sosial yang ditimbulkan dari operasi perusahaan sebelum praktik operasi perusahaan dikoreksi secara besar-besaran oleh publik yang dapat menimbulkan kerugian sangat besar bagi perusahaan.

- 10) Mencegah regulasi tambahan dari pemerintah. Dengan CSR, pelaku bisnis dapat mengharapkan adanya regulasi dari pemerintah dalam jumlah yang lebih sedikit.

Adapun kritikan terhadap pelaksanaan kegiatan CSR antara lain (Solihin, 2008):

- 1) Ketidakjelasan tujuan. Mengejar tujuan sosial akan mengakibatkan ketidakjelasan pencapaian tujuan utama perusahaan yakni produktivitas secara ekonomi (*economic productivity*).
- 2) Beban biaya. Berbagai pelaksanaan program program CSR merupakan beban biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan.
- 3) Perusahaan memiliki kekurangan keahlian dalam mengelola CSR. Pimpinan perusahaan pada umumnya memiliki keahlian yang kurang untuk menangani berbagai permasalahan sosial.

d. Pengukuran CSR *Disclosure*

CSR *disclosure* dalam beberapa penelitian sebelumnya seperti Nurlela dan Islahuddin (2008), Dahlia dan Sylvia (2008), Zuhroh dan I Putu (2003) diukur dengan menggunakan CSR *disclosure Index* /CSRDI, variabel dummy atau pendekatan dikotomi. Adapun tahapan pengukuran CSR *disclosure* adalah:

- 1) Membuat daftar (*Checklist*) pengungkapan sosial
- 2) Menentukan indeks pengungkapan sosial untuk setiap perusahaan sampel berdasarkan daftar (*checklist*) pengungkapan sosial dengan cara sebagai berikut :

Score 0 : Jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada daftar pernyataan.

Score 1 : Jika perusahaan mengungkapkan item pada daftar pernyataan.

- 3) Selanjutnya, skor dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRDI adalah sebagai berikut:

$$CSRDI = \frac{\sum X_j}{N_j}$$

Dimana:

CSRDI j : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j
 X_j : Jumlah *item* yang diungkapkan oleh perusahaan j
 N_j : Jumlah *item* pengungkapan

4. *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika *principal* (pemegang saham) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling (1976) dalam Arifin (2007). 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. 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 tanggungjawab atas pengelolaan perusahaan. Namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan. Manajer kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

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. Menurut Haruman (2008) mekanisme pengawasan terhadap manajemen menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan. Biaya keagenan 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.

Menurut Wahidahwati (2002) dan Arifin (2007) ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu:

- a) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen.

Dengan kepemilikan saham oleh manajemen manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

- b) Meningkatkan dividend payout ratio

Dengan demikian tidak tersedianya cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya.

- c) Meningkatkan pembiayaan dengan hutang

Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Selain itu, utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen.

- d) Institusional investor sebagai *monitoring agents*

Moh'd et al (1998) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

5. Kepemilikan Manajemen

Menurut Nurlela dan Islahuddin (2008) kepemilikan manajemen adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Menurut Diyah dan Erman (2009), Haruman (2008) dan Wahidahwati (2002) kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Selain itu, kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara pihak manajer yang menikmati manfaat dan pihak luar yang tidak menikmati manfaat. Dalam kerangka ini, peningkatan kepemilikan manajemen akan mengurangi *agency difficulties* melalui pengurangan insentif untuk mengkonsumsi manfaat/keuntungan dan mengambil alih kekayaan pemegang saham. Pengurangan ini sangat potensial dalam misalokasi *resources*, yang pada gilirannya untuk peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan juga dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris. Kepemilikan oleh

manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan dan dia menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor aktivitas perusahaan. Ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang juga akan meningkat. Jensen dan Mecklin dalam Arifin (2007), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku *oportunistic* manajer akan meningkat. Sehingga apabila perilaku *oportunistic* manajer meningkat maka nilai perusahaan akan menurun.

Berdasarkan penelitian Wahyudi dan Hartini (2006), Haruman (2008) dan Diah dan Erman (2009) kepemilikan manajemen diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, dewan direksi dan dewan komisaris). Dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan dewan komisaris}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$$

Dimana:

KM = Kepemilikan Manajemen

6. Kepemilikan Institusional

Menurut Tarjo (2008) dan Wahidahwati (2002) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Jensen dan Meckling (1976) dalam Arifin (2007) 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 keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Moh'd et al (1998) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan

mengurangi *agency cost*. Kepemilikan institusional yang besar dalam perusahaan akan memberikan keamanan bagi pemegang saham maupun calon investor jika membeli saham perusahaan tersebut karena investor institusional dianggap memiliki pendanaan yang sangat kuat. Dengan demikian kepemilikan institusional akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan berupa meningkatnya volume perdagangan saham dan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Tarjo, 2008).

Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu: a) investor institusional memiliki sumber daya yang lebih dari pada investor individual untuk mendapatkan informasi b) investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi c) investor institusional secara umum memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen d) investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan e) investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin pada tingkat harga.

Berdasarkan penelitian Wahidahwati (2002), Haruman (2008), Kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Rumus untuk menghitung kepemilikan institusional yaitu:

$$KI = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga}}{\text{total jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$$

Dimana:

KI = kepemilikan institusional

7. Penelitian Terdahulu

Dahlia dan Silvy (2008) melakukan penelitian yang berjudul pengaruh *corporate social responsibility disclosure* terhadap kinerja perusahaan, menemukan hasil bahwa tingkat pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh positif terhadap variabel ROE_{t+1} (sebagai proksi untuk kinerja keuangan perusahaan). Tetapi bukti empiris penelitian Dahlia tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh positif terhadap variabel CAR (sebagai proksi untuk kinerja pasar perusahaan).

Nurlela dan Islahuddin (2008) meneliti tentang pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajemen sebagai variabel moderating, dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEJ untuk tahun 2005. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR, prosentase kepemilikan manajemen, serta interaksi antara CSR dengan prosentase kepemilikan manajemen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hanya prosentase kepemilikan manajemen dan interaksi antara CSR dengan kepemilikan manajemen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Zuhroh dan I Putu (2003) melakukan pengujian empiris untuk mengetahui pengaruh dari luas pengungkapan sosial terhadap reaksi investor yang dicerminkan melalui volume perdagangan saham perusahaan yang dikategorikan dalam industri high profile. Zuhroh dan I Putu (2003) menemukan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori high profile.

Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan telah dilakukan oleh Haruman (2008) yang meneliti pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan survey pada perusahaan manufaktur di PT BEI, menyimpulkan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan sementara kepemilikan institusional berpengaruh dengan arah positif. Nilai perusahaan dalam penelitiannya diukur dengan menggunakan MVE (*market value of equity*).

Hasil penelitian Haruman (2008) tentang kepemilikan institusional juga didukung oleh penelitian Tarjo (2008) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh dengan arah positif signifikan terhadap nilai pemegang saham. Menurut Xu and Wang (1997), Pizarro *et al* (2006) dan Bjuggren *et al.* (2007), 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.

Penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Haruman (2008) menemukan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Wahyudi dan Hartini (2006) yang meneliti 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 menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan. Suranta dan Machfoedz (2003) dalam Wahyudi dan Hartini (2006) dalam penelitiannya menyatakan bahwa nilai perusahaan (Tobin's Q) dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, institusional dan ukuran dewan direksi.

8. Hubungan Antar Variabel

a. Hubungan *Corporate Social Responsibility Disclosure* dan Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Nurlela dan Islahuddin (2008) nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan jika perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan

lingkungan hidup karena keberlanjutan perusahaan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan ekonomi, lingkungan dan masyarakat. Perusahaan yang berorientasi pada konsumen diperkirakan akan memberikan informasi mengenai CSR (pertanggungjawaban sosial) karena dapat meningkatkan *image* perusahaan. Semakin banyak informasi sosial dan lingkungan yang disampaikan oleh suatu perusahaan maka investor akan cenderung berinvestasi kepada perusahaan tersebut yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Oleh sebab itu dengan adanya praktik CSR yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor.

Berdasarkan teori signal, manajer akan berusaha mengungkapkan informasi yang bagus mengenai perusahaan agar harga saham perusahaan meningkat (Sugiarto, 2009). Menurut Soewardjono (2005) Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya kalau informasi tersebut berupa berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan (Soewardjono, 2005). Diharapkan dengan CSR *disclosure* dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa CSR *disclosure* mempunyai hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi CSR *disclosure* maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

b. Hubungan Kepemilikan Manajemen dan Nilai Perusahaan

Menurut *agency teory* oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Arifin (2007), 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. Perbedaan kepentingan tersebut mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

Menurut Haruman (2008) salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Wahidahwati (2002) juga menyebutkan bahwa salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajemen mempunyai hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajemen maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

c. Hubungan Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham atau pemilik. Untuk itu, maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata sering ada konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Wahidahwati, 2002). Jensen dan Meckling (1976) dalam Arifin (2007) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. Salah satu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham adalah kepemilikan institusional (Haruman, 2008).

Menurut Arifin (2007) kepemilikan institusional dapat membantu mengurangi biaya keagenan karena kepemilikan institusi dapat memonitor aktivitas manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Wahyudi dan Hartini (2006) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan

institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

B. Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham, tercermin pada harga saham. Meningkatnya nilai suatu perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut.

CSR *disclosure* merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi perusahaan terhadap masyarakat. Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan informasi CSR sebagai keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan memiliki kinerja

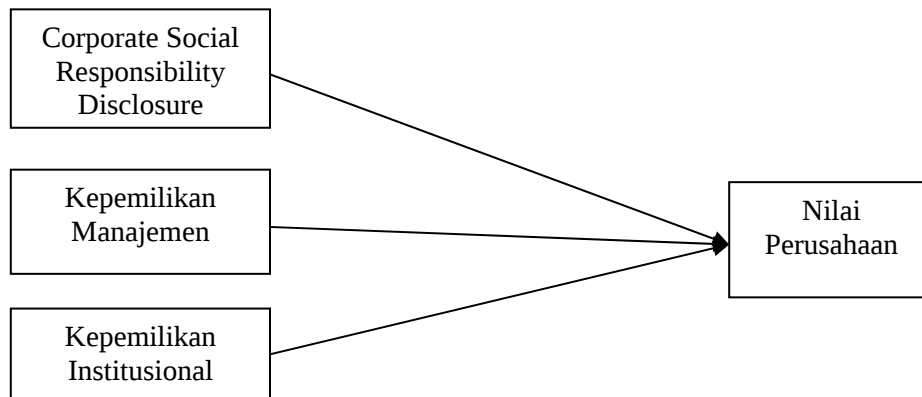
lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga saham sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan dan para pemegang saham sebagai pemilik dari perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat. Manajer akan melakukan usaha yang dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akhirnya juga akan meningkatkan kepemilikannya atas saham perusahaan yang dimilikinya. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen, diharapkan manajemen akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Kepemilikan institusional yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional. Semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh institusi maka

semakin besar juga kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Dari penjelasan di atas dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

C. HIPOTESIS

Dari uraian teori dan latar belakang permasalahan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan tersebut, yakni sebagai berikut:

1. *Corporate social responsibility disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *corporate social responsibility disclosure*, kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2010. Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa :

1. *Corporate social responsibility disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Kepemilikan manajemen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu revisi penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan item *corporate social responsibility disclosure* yang digunakan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008) sementara itu masih ada item *CSR disclosure* indeks lainnya yang mungkin lebih merinci CSR

disclosure dan lebih tepat untuk digunakan. Seperti item *CSR disclosure* yang digunakan oleh Sembiring dan standar *Global Reporting Initiatives* (GRI).

2. Tingkat *Adjusted R²* yang rendah dari model yang diuji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan. Sehingga untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan untuk menambahkan variabel lain seperti proporsi komisaris independen dan jumlah komite audit yang diajukan oleh Rustiarini (2010), *investment opportunity set* dan *leverage* yang diajukan oleh Rahmawati dan Hanung (2007).

C. Saran

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan terkait dengan keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menggunakan Item *CSR disclosure* lainnya seperti yang digunakan oleh Sembiring dan standar *Global Reporting Initiatives* (GRI).
2. Menambahkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti proporsi komisaris independen dan jumlah komite audit yang diajukan oleh Rustiarini (2010), *investment opportunity set* dan *leverage* yang diajukan oleh Rahmawati dan Hanung (2007).

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan Dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Brigham, Eugene dan Houston Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Dahlia, Lely dan Sylvia Veronica Siregar. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005 dan 2006)*. Simposium nasional akuntansi XI. Pontianak.
- Diyah, Pujiati dan Erman Widanar. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12. No.1, hal. 71-86.
- Choi, Frederick D.S dan Gerry K Meek. 2005. *International Accounting*. Buku Satu Edisi 5. Diterjemahkan oleh Edward Tanujaya. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghazali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Haruman, Tendi. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan Dan Nilai Perusahaan Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Herawaty, Vinola. 2008. *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi Empat. Yogyakarta: FE UGM.
- Idris. 2007. *Aplikasi Spss Dalam Data Kuantitatif*. Edisi revisi II. UNP: Padang.
- Kuncoro, Mudjarad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.