

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL *MODERATING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013--2015**

Fitri Humairoh*

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the influence of Corporate Social Responsibility and Managerial Ownership on Firm's Value, analysis profitability as moderating variable in the relationship between Corporate Social Responsibility with firm's value and Managerial Ownership with Firm's Value. And also to examine Firm Size as a moderating variable in the relationship between Corporate Social Responsibility with firm's value and Managerial Ownership with Firm's Value. Data for this research were obtained from the firm's annual report and financial statement on the Indonesia Stock Exchange (IDX) site. A sample used in this research are 120 manufacturing companies that listed on the Indonesia Stock Exchange from 2013-2015. The sampling technique used is purposive sampling method. This research uses a regression analysis. Based on the analysis it can be concluded that the significant positive effect of Corporate Social Responsibility on firm's value. Managerial Ownership has no effect on a firm's value. Profitability can be a moderating variable between Corporate Social Responsibilities with Firm's Value, but cannot be a moderate variable between Managerial Ownership with Firm's Value. Firm Size cannot be a moderating variable between Corporate Social Responsibilities with Firm's Value and cannot be a moderating variable between Managerial Ownership with Firm's Value.

Key words : *Corporate Social Responsibility, Managerial Ownership, Firm's Value, Profitability, and Firm Size.*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis saat ini sangatlah pesat. Hal itu dapat dilihat dari semakin banyak muncul perusahaan pesaing yang memiliki keunggulan kompetitif. Untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya, perusahaan selalu

* STIE Prakarti Mulya

berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi, kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Investor juga cenderung lebih tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin berkembang perusahaan, kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan sekitar dapat terjadi. Untuk menciptakan pembangunan yang berkelanjutan, dalam operasinya perusahaan harus memperhatikan pembangunan ekonomi, pembangunan sosial, dan perlindungan lingkungan. Oleh sebab itu, muncul kesadaran untuk mengurangi dampak negatif dari operasi bisnis dengan pengembangan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Penerapan CSR tidak lagi dianggap *cost*, tetapi investasi perusahaan (Ernawan, 2007). Dengan menerapkan CSR, diharapkan perusahaan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Kiroyan, 2006).

Pada era masyarakat yang mulai peduli terhadap lingkungan, CSR merupakan hal yang wajib dilakukan dan bukan sekadar pilihan sukarela bagi perusahaan. Kewajiban perusahaan dalam menerapkan CSR diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Putri dan Raharja (2013) yang meneliti pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel *moderating*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah ditambahkan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, selain pengungkapan CSR. Kepemilikan saham manajemen adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Suranta & Merdistuti, 2003). Peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan menyejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial akan menimbulkan pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Berdasarkan penelitian Welim dan Rusiti (2014),

dilakukan penelitian pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh pada nilai perusahaan. Soliha dan Taswan (2002) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

Selain itu, variabel *moderating* yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan profitabilitas. Profitabilitas digunakan sebagai variabel *moderating* karena secara teoretis semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan berbanding lurus dengan semakin kuat pula hubungan pengungkapan sosial dengan nilai perusahaan. Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma, 2004). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan pada masa depan dinilai semakin baik, artinya perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Ukuran suatu perusahaan dapat memengaruhi luas pengungkapan informasi sosial. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Teori agensi menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Marwata, 2001). Oleh karena itu, perusahaan besar akan mengungkapkan informasi sosial yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Anggraini, 2006). Perusahaan dengan aset yang makin lama makin besar memiliki tanggung jawab tidak hanya terhadap para pemegang saham, tetapi juga dengan *stakeholder* yang lain, seperti masyarakat sekitar dan pemerintah. Oleh sebab itu, demi menjaga hubungan baik dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan, perusahaan akan lebih memperhatikan dampak usahanya terhadap sosial dan lingkungan. Selain itu, perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan sorotan publik sehingga akan mendorong perusahaan tersebut untuk menerapkan struktur *corporate governance* yang baik agar pendanaan dari pihak eksternal tetap stabil. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan enam masalah dalam penelitian ini.

1. Apakah CSR memengaruhi nilai perusahaan?

2. Apakah kepemilikan manajerial memengaruhi nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas perusahaan dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah profitabilitas perusahaan dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran berikut.

Manfaat teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan terkait praktik pengungkapan CSR yang semakin berkembang. Selain itu, penelitian ini akan memberikan gambaran mengenai pengaruh aktivitas CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Manfaat praktis

Bagi penulis, penelitian ini menjadi wadah mengaplikasikan ilmu dan teori yang didapat terkait praktik pengungkapan CSR yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara signifikan.

2. TINJAUAN LITERATUR

Teori Stakeholder

Menurut Post *et al.*, (2002) dalam Solihin (2009), *stakeholder* adalah orang atau kelompok yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh berbagai putusan, kebijakan, atau operasi perusahaan. Menurut Jones (1995), ada dua klasifikasi *stakeholder*, yaitu *inside stakeholder* dan *outside stakeholder*.

Inside stakeholder terdiri atas orang-orang yang memiliki kepentingan dan tuntutan terhadap sumber daya perusahaan serta berada di dalam organisasi

perusahaan. Yang termasuk kategori *inside stakeholder* adalah pemegang saham (*shareholder*), para manajer, dan karyawan.

Outside stakeholder terdiri atas orang-orang atau pihak-pihak yang bukan pemilik perusahaan, bukan pemimpin perusahaan, dan bukan pula karyawan perusahaan, tetapi memiliki kepentingan terhadap perusahaan dan dipengaruhi oleh putusan atau tindakan yang dilakukan oleh perusahaan. Yang termasuk kategori *outside stakeholder* adalah pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat lokal, dan masyarakat umum.

Menurut Whitney dan Levon (2007), teori *stakeholder* menyatakan bahwa *stakeholder* mempunyai hak yang sama dengan *shareholder*, yaitu menempatkan permintaan dan keinginannya pada perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa teori *stakeholder* merupakan sebuah pendekatan yang harus dilakukan oleh perusahaan agar dapat eksis di tengah persaingan bisnis dengan cara memperhatikan kepentingan para *stakeholder* dalam pengambilan putusannya.

Penerapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan sebagai bentuk konsistensi perusahaan dalam memperhatikan kepentingan para *stakeholder* diharapkan mampu menjaga stabilitas perusahaan untuk jangka panjang sehingga mutlak CSR harus dilakukan apabila perusahaan ingin eksis untuk jangka waktu yang lama.

Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dan investor (*principal*). Konflik kepentingan antara pemilik dan manajer terjadi karena ada potensi manajer untuk tidak berbuat sesuai dengan kepentingan pemilik. Hal inilah yang memicu biaya keagenan (*agency cost*).

Sementara itu, Mursalim (2005) menyatakan bahwa teori keagenan adalah suatu model kontraktual antara dua atau lebih orang (pihak). Salah satu pihak disebut *agent* dan pihak yang lain disebut *principal*. *Principal* mendelegasikan pertanggungjawaban atas *decision making* kepada *agent*. Hal itu dapat pula dikatakan bahwa *principal* memberikan amanah kepada *agent* untuk melaksanakan tugas tertentu sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati.

Agent memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan *principal*, sehingga menimbulkan *asimetry information*. Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu mereka untuk melaksanakan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka untuk memaksimalkan *utility*-nya (Mursalim, 2005). Pemilik modal, dalam hal ini investor, akan sulit mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena keterbatasan informasi yang mereka miliki.

Mengacu pada teori keagenan, pihak manajemen akan mengeluarkan biaya-biaya untuk meningkatkan imej perusahaan di mata para pemilik. Salah satunya dengan cara mengungkapkan informasi atas aktivitas sosial yang telah mereka lakukan. Melalui pengungkapan CSR, perusahaan akan mencoba meyakinkan pemilik bahwa perusahaan mempunyai masa depan yang baik karena CSR merupakan investasi jangka panjang yang dilakukan, sehingga tujuan utama CSR, yaitu *sustainable development*, dapat tercipta.

Teori Legitimasi

Menurut Wiwoho (2008), dalam teori legitimasi dinyatakan bahwa organisasi secara terus-menerus mencoba untuk meyakinkan bahwa mereka melakukan kegiatan sesuai dengan batasan dan norma-norma masyarakat dimana mereka berada. Menurut Yuliani (2003) dalam Sembiring (2003), suatu organisasi hanya bertahan jika masyarakat dimana dia berada merasa bahwa organisasi beroperasi berdasarkan sistem nilai yang sepadan dengan sistem nilai yang dimiliki oleh masyarakat. Dapat diambil simpulan bahwa teori legitimasi merupakan suatu konsep pemikiran yang melandasi bahwa aktivitas perusahaan sangat terkait dengan perilaku sosial di sekitarnya, sehingga perusahaan secara otomatis harus dapat bertindak sesuai dengan norma, nilai, dan kepercayaan yang ada di sekeliling mereka agar perusahaan dapat bertumbuh secara berkelanjutan.

Perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung pada hubungan perusahaan dengan masyarakat lingkungan tempat perusahaan beroperasi (Wiwoho, 2008). Berdasarkan teori legitimasi, pengungkapan CSR merupakan salah satu alat komunikasi perusahaan kepada

stakeholder akan aktivitas perusahaan yang memikirkan aspek sosial dan lingkungannya dalam pengambilan putusan yang secara langsung akan melegitimasi tindakan perusahaan bahwa aktivitas organisasi selama ini sudah sesuai dengan norma-norma yang berlaku. Pengungkapan CSR juga akan menjaga keberlangsungan hidup perusahaan dengan terus beriringan dengan konsep *sustainable development*.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan, umumnya pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer atau komisaris (Nurlela & Islahudin, 2008).

Suatu perusahaan dikatakan memiliki nilai yang baik apabila kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham. Jika nilai sahamnya tinggi, dikatakan bahwa nilai perusahaan juga baik. Hal tersebut karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan pemilik atau para pemegang saham (Gapensi, 1996 dalam Wahidahwati, 2002).

Corporate Social Responsibility

Menurut lingkaran studi CSR Indonesia, CSR adalah upaya sungguh-sungguh dari entitas bisnis untuk meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif operasinya terhadap seluruh pemangku kepentingan dalam ranah ekonomi, sosial, dan lingkungan agar mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan (Rachman, *et al.*, 2011, p. 15).

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya perlu memiliki prioritas dan strategi. Eksistensi perusahaan dan pencapaian laba jangka panjang merupakan prioritas perusahaan. Perusahaan dalam mencapai prioritas tersebut memerlukan strategi. Kemampuan menghasilkan laba jangka panjang hanya akan terealisasi apabila keberadaan perusahaan dapat berguna dan didukung oleh *stakeholder*. Dukungan *stakeholder* akan terwujud jika dampak negatif pada ranah

sosial, ekonomi, dan lingkungan bukan hanya dapat diminimalisasi, melainkan dapat memberikan dampak positif yang besar bagi *stakeholder* (Rachman, *et al.*, 2011, pp. 15–16).

Kepemilikan Manajerial

Salah satu asumsi utama teori keagenan bahwa tujuan prinsipal dan tujuan agen yang berbeda dapat memunculkan konflik karena manajer perusahaan cenderung untuk mengejar tujuan pribadi, misalnya berusaha untuk memperoleh bonus setinggi mungkin (Warsono, *et al.*, 2009). Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yaitu (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia akan bertindak oportunistik.

Menurut teori ini, manajer yang hanya mengejar kepentingan sendiri akan berfokus pada proyek dan investasi perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dalam jangka pendek daripada memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan berinvestasi pada proyek–proyek yang menguntungkan dalam jangka panjang. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan yang timbul diantara kedua pihak tersebut sehingga kemungkinan terjadi perilaku oportunistik manajer akan menurun. Adanya kepemilikan dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat akibat kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu. Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat menarik

investor untuk menanamkan dananya guna ekspansi bisnis, sedangkan tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan investor menarik dananya. Bagi perusahaan, profitabilitas digunakan sebagai alat evaluasi atas efektivitas pengelolaan kegiatan operasional perusahaan. Menurut Brigham (2006), profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan. Untuk itu, dibutuhkan alat analisis untuk dapat menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan investasi.

Ukuran Perusahaan

Skinner (1994) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki insentif yang lebih besar untuk mengungkapkan semuanya demi meminimalisasi kemungkinan adanya biaya litigasi. Perusahaan yang lebih besar biasanya lebih mengungkapkan untuk menghindari serangan politik, permintaan untuk melakukan pertanggungjawaban sosial, peraturan yang lebih besar, ancaman nasionalisme, atau pemisahan entitas atau industri (Jensen & Meckling, 1976; Watts & Zimmerman, 1978).

Ukuran perusahaan berpengaruh pada struktur pendanaan perusahaan. Hal tersebut didasarkan pada semakin besar ukuran perusahaan, kebutuhan akan dana juga semakin besar. Salah satu pendanaan yang tersedia, yakni pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal dapat diperoleh melalui penerbitan saham, penerbitan obligasi dan utang, sehingga dalam rangka pemenuhan kebutuhan pendanaan tersebut perusahaan akan lebih meningkatkan kualitas implementasi *corporate governance* dalam menjalankan perusahaan. Durnev dan Kim (2003) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, kebutuhan pendanaan hak-hak terhadap aliran kas perusahaan menerapkan praktik *corporate governance* yang berkualitas tinggi. Perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan sorotan publik, sehingga akan mendorong perusahaan tersebut untuk menerapkan struktur *corporate governance* yang lebih baik.

CSR terhadap Nilai Perusahaan

Pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan antara lain di dalam laporan laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*). CSR dapat berkelanjutan apabila program yang dibuat oleh suatu perusahaan benar-benar merupakan komitmen bersama dari segenap unsur yang ada di dalam perusahaan itu sendiri. Tentunya tanpa ada komitmen dan dukungan dengan penuh antusias dari karyawan, program-program tersebut bagaikan program penebusan dosa dari pemegang saham belaka. Dengan melibatkan karyawan secara intensif, nilai program-program tersebut akan memberikan arti tersendiri yang sangat besar bagi perusahaan.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan apabila perusahaan memerhatikan dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan ekonomi, lingkungan, dan masyarakat. Dimensi tersebut terdapat di dalam penerapan CSR yang dilakukan perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban dan kepedulian terhadap lingkungan di sekitar perusahaan. Survei yang dilakukan Booth-Harris Trust Monitor pada (2001) menunjukkan bahwa mayoritas konsumen akan meninggalkan suatu produk yang mempunyai citra buruk atau diberitakan negatif. Banyak manfaat yang diperoleh perusahaan dengan pelaksanaan CSR, antara lain produk semakin disukai oleh konsumen dan perusahaan diminati investor. Pelaksanaan CSR akan meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari harga saham dan laba perusahaan (*earning*) sebagai akibat dari para investor yang menanamkan saham di perusahaan. Nurlela dan Islahuddin (2008) menyatakan bahwa dengan adanya praktik CSR yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai baik oleh investor.

Riswari dan Cahyonowati (2012) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel *moderating*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *corporate*

governance memengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut juga didukung Anwar, *et al.* (2010) yang menganalisis pengaruh pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan dan harga saham perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif pada kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA, ROE, dan EVA. CSR juga mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan.

Mengutip hasil penelitian Rustiarini (2010), CSR berpengaruh secara signifikan pada nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan informasi tanggung jawab sosial sebagai keunggulan kompetitif perusahaan (Rustiarini, 2010). Perusahaan dengan *environmental performance* yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham. Begitu pula sebaliknya, perusahaan dengan *environment performance* yang buruk menimbulkan keraguan bagi investor sehingga direspon negative melalui penurunan harga saham. Berdasarkan tinjauan penelitian terdahulu dan landasan teori yang ada, hipotesis penelitian ini adalah

H₁ : CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik itu terjadi akibat perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen untuk memaksimalkan kepentingan masing-masing. Perbedaan kepentingan tersebut dapat memicu manajer untuk berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat menjadi solusi permasalahan tersebut sehingga dapat menyejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Manajer, yang sekaligus pemegang saham, akan melakukan tindakan meningkatkan nilai perusahaan karena apabila nilai perusahaan meningkat, kesejahteraannya sebagai pemegang saham juga turut meningkat. Menurut Jensen dan Meckling (1976), semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Berdasarkan

tinjauan penelitian terdahulu dan landasan teori yang ada, hipotesis penelitian ini adalah

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Profitabilitas Memperkuat Pengaruh Positif antara CSR dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menciptakan laba dalam periode tertentu. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi ke dalam perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya, tingkat profitabilitas perusahaan yang rendah akan menyebabkan investor enggan berinvestasi lebih pada perusahaan tersebut. Profitabilitas juga penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik pada masa depan atau tidak.

Pengungkapan sosial perusahaan diwujudkan melalui kinerja lingkungan, sosial, dan ekonomi. Semakin baik kinerja perusahaan dalam tiga aspek tersebut maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan ini disebabkan investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang ramah lingkungan. Perlu diketahui bahwa isu lingkungan sudah menjadi perhatian bagi konsumen. Menurut Bowman dan Haire (1975) dan Preston (1978), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin besar pengungkapan informasi sosial yang dilakukan perusahaan. Beberapa penelitian mendukung adanya hubungan yang positif antara profitabilitas perusahaan dan tingkat pengungkapan (Singhvi & Desai, 1971; Bodgan&Taylor, 1992).

Berdasarkan tinjauan penelitian terdahulu dan landasan teori yang ada, hipotesis penelitian ini adalah

H₃ : Profitabilitas memperkuat pengaruh positif CSR terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Memperkuat Pengaruh Positif Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu. Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat menarik investor untuk menanamkan dana guna ekspansi bisnis, sedangkan tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan investor menarik dananya. Bagi perusahaan, profitabilitas digunakan sebagai alat evaluasi atas efektivitas pengelolaan kegiatan operasional perusahaan.

Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan salah satu indikator dalam menilai perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dana, juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan (Rahayu, 2010). Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan, ketika profitabilitas tinggi, hal itu akan memengaruhi besar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Hal tersebut karena semakin tinggi laba maka nilai perusahaan akan naik, sehingga manajer yang memiliki kepemilikan saham akan berupaya melaksanakan tugas dengan sebaik-baiknya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Naiknya nilai perusahaan akhirnya juga akan meningkatkan kesejahteraannya sebagai pemegang saham.

Dalam penelitian ini profitabilitas yang berkedudukan sebagai variabel *moderating* diduga akan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan penelitian terdahulu dan landasan teori yang ada, hipotesis penelitian ini adalah

H₄ : Profitabilitas memperkuat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Positif CSR terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), perusahaan yang lebih besar biasanya lebih mengungkapkan untuk menghindari serangan politik, permintaan untuk

melakukan pertanggungjawaban sosial, peraturan yang lebih besar ancaman nasionalisme atau pemisahan entitas atau industri. Perusahaan dengan skala usaha yang besar cenderung akan mengungkapkan informasi kinerja perusahaan tidak terbatas pada laporan keuangan, tetapi juga mengungkapkan laporan sosialnya untuk menghindari biaya yang akan timbul apabila tidak dilaporkannya atau tidak dilakukannya kegiatan pertanggungjawaban sosial.

Siregar dan Utama (2005) mengemukakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan putusan sehubungan dengan investasi saham semakin banyak. Sembiring (2005) dan Nofandrilla(2008) juga mengemukakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Akan tetapi, hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Anggraini (2006) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada pengungkapan tanggung jawab sosial. Pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tinjauan penelitian terdahulu dan landasan teori yang ada, hipotesis penelitian ini adalah

H₅ : Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif CSR terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Positif Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan berpengaruh pada struktur pendanaan perusahaan. Hal tersebut didasarkan pada semakin besar ukuran kebutuhan akan dana juga semakin besar. Pendanaan eksternal merupakan salah satu pendanaan yang tersedia. Pendanaan eksternal dapat diperoleh melalui penerbitan saham, penerbitan obligasi, dan utang sehingga dalam rangka pemenuhan kebutuhan pendanaan tersebut perusahaan akan lebih meningkatkan kualitas implementasi *corporate governance* dalam menjalankan perusahaan. Durne dan Kim (2003) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, kebutuhan pendanaan hak-hak terhadap aliran kas perusahaan menerapkan

praktik *corporate governance* (CG) yang berkualitas tinggi. Perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan sorotan publik sehingga akan mendorong perusahaan tersebut untuk menerapkan struktur CG yang lebih baik.

CG merupakan suatu mekanisme pengelolaan perusahaan yang didasarkan pada teori agensi. Dengan penerapan CG diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan. CG berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor (Shleifer & Vishny, 1997). Kepemilikan manajemen merupakan salah satu elemen CG. Dengan adanya kepemilikan manajemen, tidak ada tindakan manajer yang merugikan para pemegang saham.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan, yang berkedudukan sebagai variabel *moderating*, diduga akan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan penelitian terdahulu dan landasan teori yang ada, hipotesis penelitian ini adalah

H₆ : Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel perusahaan dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sebagai berikut: 1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013–2015; 2) tersedia laporan tahunan lengkap selama tahun 2013–2015; 3) secara konsisten memiliki laba positif selama periode 2013–2015; 4) mencantumkan informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan pada periode 2013–2015; 5) membuat laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id.

Rasio Tobin's Q dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator penilaian perusahaan. Tobin's Q menjadi indikator karena dapat menilai pasar yang dicerminkan dari harga saham mengingat kondisi pasar sangat berpotensi memengaruhi naik turunnya nilai Tobin's Q sebagai pengukur nilai perusahaan, karena kondisi pasar yang baik akan berpotensi meningkatkan harga pasar saham.

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Etty Murwaningsari (2009). Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut:

(1)

$$\text{Tobin's Q} = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (*equity market value*), yang diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

EBV = Nilai buku dari ekuitas (*equity book value*), yang diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajiban.

D = Nilai buku dari total utang

Tingkat pengungkapan CSR pada laporan tahunan perusahaan dinyatakan dalam CSRI, yang akan dinilai dengan membandingkan jumlah pengungkapan yang dilakukan perusahaan dengan yang disyaratkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) yang berjumlah 79 item pengungkapan. Item-item tersebut meliputi tema ekonomi, lingkungan, praktik tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggung jawab produk. Rumus penghitungan Index Luas Penungkapan CSR (CSRI) berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Retno (2012) adalah sebagai berikut:

(2)

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n}$$

Keterangan:

CSRI_j = *Corporate social responsibility index* perusahaan j

$\sum X_{ij}$ = Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan j

n = Jumlah keseluruhan item, n = 79

Pengukuran indeks pengungkapan CSR menggunakan metode analisis isi (*content analysis*), yaitu suatu metode pengkodifikasian teks dengan ciri– ciri yang sama ditulis dalam berbagai kelompok atau kategori berdasar pada kinerja yang ditentukan (Weber, 1988 dalam Retno, 2012). Nilai 1 jika item I diungkapkan; nilai 0 jika item I tidak diungkapkan; dengan demikian $0 \leq CSRI_j \leq 1$.

Menurut Downes dan Goodman (1998), kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan putusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan penelitian terdahulu yang dilakukan Nurlala (2008):

(3)

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{kepemilikan saham oleh manajer, direktur, komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Profitabilitas adalah *return on assets* (ROA) yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur selama periode penelitian. Pengukuran ROA menggunakan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Edmawati (2012) dengan rumus sebagai berikut:

(4)

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning Before Interest an Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan proksi

total aset yang ada di dalam perusahaan. Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan penelitian Retno (2012) dengan rumus sebagai berikut:

(5)

$$Size = \log (\text{nilai buku total asset})$$

Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi berganda. Dalam melakukan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik (asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi, muktikolinearitas antarvariabel independen).

Berdasarkan pengembangan hipotesis tersebut, diterapkan model regresi berganda sebagai berikut:

Persamaan Regresi Model I :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ CSR} + \beta_2 \text{ KM} + e$$

Persamaan Regresi Model II :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ CSR} + \beta_2 \text{ KM} + \beta_3 \text{ CSR} * \text{ROA} + \beta_4 \text{ KM} * \text{ROA} + e$$

Persamaan Regresi Model III :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ CSR} + \beta_2 \text{ KM} + \beta_3 \text{ CSR} * \text{SIZE} + \beta_4 \text{ KM} * \text{SIZE} + e$$

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan (Tobin's Q)

CSR = *Corporate social responsibility index*

KM = Kepemilikan manajerial

ROA = Profitabilitas

SIZE = Ukuran perusahaan

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Rata-rata pengungkapan CSR sebesar 0,4148, artinya rata-rata perusahaan hanya mengungkapkan 41,48% dari 79 item CSR yang ada. Standar deviasi sebesar 0,0584 menunjukkan variasi pengungkapan CSR antara satu perusahaan dan perusahaan lain tidak terlalu berbeda signifikan. Kepemilikan manajerial menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0,3896 dengan standar deviasi sebesar

0,3266, artinya variasi data kepemilikan manajerial antara satu perusahaan dan perusahaan lain cukup heterogen. ROA menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0,1009. Nilai standar deviasi sebesar 0,0876 menunjukkan variasi data yang cukup besar antara ROA satu perusahaan dan ROA perusahaan yang lain. Ukuran perusahaan (size) menghasilkan nilai rata-rata sebesar 28,5529. Standar deviasi sebesar 1,8639 menunjukkan bahwa variasi data ukuran perusahaan antara satu perusahaan dan perusahaan yang lain tidak terlalu besar. Untuk nilai perusahaan, dihasilkan nilai rata-rata sebesar 1,5667. Standar deviasi sebesar 1,036 menunjukkan variasi data yang cukup heterogen antara satu perusahaan dan perusahaan yang lain.

Tabel 1

**Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	120	0,2910	0,6080	0,414883	0,0584723
KM	120	0,0120	0,9800	0,389640	0,3266568
ROA	120	0,0010	0,6690	0,100942	0,0876824
SIZE	120	25,6190	33,1340	28,552917	1,8639221
TOBINSQ	120	0,3390	5,4270	1,566792	1,0360380
Valid N (listwise)	120				

Pengujian alat statistik regresi berganda mensyaratkan dilakukannya pengujian asumsi klasik. Pada model 1 dan model 2 telah lolos asumsi klasik, tetapi untuk model 3 terdapat masalah multikolinearitas. Multikolinearitas dalam model regresi tersebut dapat diabaikan karena korelasi antarvariabel independen tersebut terjadi karena interaksi antarvariabel independennya.

Hasil pengujian model pertama menunjukkan bahwa CSR secara statistik signifikan. CSR berpengaruh pada nilai perusahaan, artinya pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut menyimpulkan bahwa hipotesis nol ditolak atau ada pengaruh positif yang signifikan dari pengungkapan CSR terhadap nilai

perusahaan. Adapun kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sehingga disimpulkan bahwa hipotesis nol gagal ditolak atau tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik

Variabel	Model 1*	Model 2**	Model 3***
Variabel dependen : Tobin's Q			
Variabel Independen			
	Koefisien	Koefisien	Koefisien
	(Sig.)	(Sig.)	(Sig.)
C	-1,329 (0,062)	-0,970 (0,154)	0,304 (0,754)
CSR	7,097 (0,000)	5,068 (0,002)	-7,551 (0,266)
KM	-0,123 (0,664)	0,167 (0,722)	-3,088 (0,562)
CSR_ROA		11,350 (0,009)	
KM_ROA		-3,114 (0,473)	
CSR_SIZE			0,367 (0,041)
KM_SIZE			0,112 (0,556)
N	120	120	120
Adjusted R squared	0,158	0,243	0,194
F-statistic	12,188	10,554	8,183
P value (F-statistic)	0,000	0,000	0,000

*tanpa moderating, **moderating profitabilitas, ***moderating ukuran perusahaan

Pada pengujian model regresi kedua, profitabilitas sebagai variabel *moderating* menunjukkan bahwa CSR berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin luas CSR yang diungkapkan, akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Tentunya hasil penelitian ini mendukung teori *stakeholder*, yang menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial, dan intelektual mereka melebihi dan di atas permintaan wajibnya untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder*. Pengungkapan CSR yang tepat dan sesuai dengan harapan *stakeholder* akan memberikan sinyal berupa *goodnews* yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus pada masa depan dan memastikan tercipta *sustainability development*. Dengan demikian, hal tersebut akan menimbulkan kepuasan *stakeholder* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Raharjo dan Djanuarti (2014) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Untuk interaksi $CSR*ROA$ terhadap *Tobins* diperoleh hasil bahwa profitabilitas dapat menjadi variabel *moderating* yang memperkuat interaksi antara CSR dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis nol ditolak atau ada pengaruh yang signifikan untuk interaksi profitabilitas dan CSR terhadap nilai perusahaan. Untuk interaksi antara $KM*ROA$ dan *Tobins'Q* diperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak dapat menjadi variabel *moderating* antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis nol gagal ditolak atau tidak ada pengaruh untuk interaksi profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian model ketiga, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel *moderating*, menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal tersebut menyimpulkan bahwa hipotesis nol gagal ditolak atau tidak ada pengaruh dari pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan ketentuan mengenai CSR masih belum jelas dari segi tata cara pelaporannya. Selain itu, pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan

umumnya bersifat sukarela, belum diaudit, dan tidak dipengaruhi oleh peraturan tertentu sehingga memungkinkan masih banyak perusahaan yang belum memfokuskan pada pengungkapan tersebut. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Erlinda (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan Sulistiono (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan karena kepemilikan manajerial di Indonesia relatif rendah. Dengan kemungkinan jumlah kepemilikan yang rendah, manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer yang mengejar keuntungan jangka pendek dibandingkan sebagai seorang pemegang saham. Untuk interaksi antara *CSR*SIZE* dan *Tobins* diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan tidak dapat menjadi variabel *moderating* yang memperkuat antara CSR dan nilai perusahaan. Hanya terjadi interaksi antara CSR dan ukuran perusahaan karena secara parsial antara CSR dan nilai perusahaan tidak terjadi pengaruh. Dengan demikian, hipotesis nol gagal ditolak atau tidak ada pengaruh antara CSR dan nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel *moderating*. Berdasarkan penelitian ini dapat disimpulkan bahwa besar kecil perusahaan tidak akan berpengaruh dengan besar kecil nilai perusahaan. Hasil temuan ini tidak mendukung hasil penelitian Pratama (2014), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Untuk interaksi antara *KM*SIZE* dan *Tobins* diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan tidak dapat menjadi variabel *moderating* antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis nol gagal ditolak atau tidak ada pengaruh untuk interaksi ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial yang diperkuat oleh peningkatan ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya menurunnya kepemilikan

manajerial yang diikuti oleh penurunan ukuran perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan.

Angka *adjusted R square* untuk model regresi 2 seperti yang disajikan dalam Tabel 2 sebesar 0,243 lebih besar dibandingkan dengan model 1 (0,158), dan model 3 (0,194) menunjukkan model 2 dengan menggunakan profitabilitas sebagai *moderating* variabel lebih bagus menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Dari uji ANOVA atau *F test*, *F* hitung untuk ketiga model tersebut menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena probabilitasnya (0,000) jauh lebih kecil dari 0,05, model regresi dapat dipakai untuk memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut secara bersama-sama berpengaruh pada nilai perusahaan.

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dengan tiga model regresi, ditemukan beberapa hal berikut. Pertama, model regresi I dan II CSR memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Model regresi III tidak terdapat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan karena ada variabel ukuran perusahaan. *Kedua*, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Model regresi I, II, dan III perusahaan tidak menggunakan kepemilikan manajerial sebagai strategi dalam meningkatkan nilai perusahaan. *Ketiga*, profitabilitas dapat menjadi variabel *moderating* dengan memperkuat hubungan positif antara CSR dan nilai perusahaan. *Keempat*, profitabilitas tidak dapat menjadi variabel *moderating* dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. *Kelima*, ukuran perusahaan tidak dapat menjadi variabel *moderating* antara CSR dan nilai perusahaan. Akan tetapi, ukuran perusahaan dapat menjadi interaksi antara CSR dan ukuran perusahaan. *Keenam*, ukuran perusahaan tidak dapat menjadi variabel *moderating* dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut. *Pertama*, penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur yang berjumlah 120 perusahaan dengan tahun

pengamatan 2013--2015, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi. *Kedua*, jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah CSR dan kepemilikan manajerial, sehingga mungkin akan memengaruhi hasil analisis penelitian ini.

Beberapa implikasi dari hasil penelitian ini antara lain sebagai berikut. *Pertama*, dengan memerhatikan hasil dari penelitian ini, diharapkan perusahaan dapat lebih meningkatkan dan memperbaiki pengungkapan terhadap tanggung jawab sosial sebagai salah satu strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, diharapkan perusahaan dapat mempertimbangkan untuk implemestasi baik atau buruknya kepemilikan manajerial. *Kedua*, diharapkan investor dan calon investor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat lebih cermat dan saksama dalam memerhatikan aspek CSR dan kepemilikan manajerial. *Ketiga*, peneliti selanjutnya diharapkan memperluas sampel perusahaan manufaktur dan industry lainnya, semua perusahaan yang *listing* dan memperpanjang periode.

DAFTAR RUJUKAN

- Anggraini, Fr. R. R. (Agustus, 2006). Pengungkapan informasi sosial dan faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan informasi sosial dalam laporan keuangan tahunan. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Anwar, Samsinar, Siti, Haerani, Pagalung, P. (2010). Pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap kinerja keuangan perusahaan dan harga saham. *Jurnal Fakultas Ekonomi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Bodgan, R. & Taylor, S. J. (1992). *Pengantar metoda penelitian kualitatif*. Surabaya: Usaha Nasional.
- Booth - Harris Trust Monitor. (2001). When consumer trust goes, so do customers; The booth/harris trust monitor finds service is key to maintaining consumer loyalty. <http://www.thefreelibrary.com> (diakses 13 Agustus 2016).
- Bowman, E. H. & Haire, M. (1975). A Strategic posture toward corporate social responsibility. *California Management Review*, 18(2), 49-85.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2006). *Manajemen keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Downes, J. & Goodman, J.E. (1998). *Dictionary of finance and investment term*. Barrons Educational Series.

- Durnev, A. & Kim, E. H. (2003). To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. *The Journal of Finance*, *LX*(3), 1464.
- Edmawati, S. D. (2012). Pengungkapan informasi tanggung jawab sosial dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, *3*(3).
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assesment and review. *Academy of management Review*, *14*, 57-74.
- Erlinda, W. D. (2013). Pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Skripsi. Semarang: Universitas Dian Nuswantoro.
- Ernawan, E. R. (2007). *Business ethics*. Bandung: Alfabeta.
- Jensen, M. C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*, 305-360.
- Jones, G.R. (1995). *Organizational theory: text and case*. New York: Addison-Wasley Publishing Company.
- Marwata. (Agustus, 2001). Hubungan antara karakteristik perusahaan dan kualitas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Mursalim. (2005). Income smoothing dan motivasi investor: Studi empiris pada investor di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi*, *8*.
- Murwaningsari, E. (2009). Hubungan corporate governance, corporate social responsibility dan corporate financial performance dalam satu continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, *11* (1).
- Nofandrilla. (2008). Analisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kebijakan pengungkapan tanggung jawab sosial (Studi empiris pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Skripsi mahasiswa S-1. Tidak dipublikasikan. Surakarta: FE UNS.
- Nurlela, R. & Islahuddin. (2008). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan prosentase kepemilikan manajemen sebagai variabel moderating. *Jurnal Akuntansi*, *9* (2), 153-165.
- Pratama, M. I. (2014). Pengaruh CSR disclosure terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. Skripsi. Akuntansi. Universitas Widyatama.
- Preston, L.E. (1978). Analyzing corporate social performance: Methods and results. *Journal of Contemporary Business*, *7*(1), 135-149.

- Putri, H.C.M. & Raharja, S. (2013). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 2337-3806.
- Rachman, N. M., Efendi, A. & Wicaksana, E. (2011). *Panduan lengkap perencanaan CSR*. Penebar Swadaya. Jakarta. Jakarta: Penebar Swadaya. Bogor.
- Raharjo, A. & Djanuarti, I. (2014). Pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan studi kasus pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2008-2012. *Journal of Accounting*, 3(1), 1-10.
- Rahayu, S. (2010). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility dan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi (Studi empiris pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Skripsi. Akuntansi. FE. Universitas Diponegoro.
- Retno, R. D. & Priantinag, D. (2012). Pengaruh good corporate governance dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal*, 1(1), 84-103.
- Riswari, D.A. dan Cahyonowati, N. (2012). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel moderating: Studi pada perusahaan publik non finansial yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1).
- Rustiarini, Ni W. 2010. Pengaruh corporate governance pada hubungan corporate social responsibility dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Sembiring, E. R. (2003). Kinerja keuangan, political visibility, ketergantungan pada utang dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 6*. Surabaya.
- Sembiring, E. R. (2005). Karakteristik perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial: Studi empiris pada perusahaan yang tercatat di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo.
- Siregar, S. V. N.P. & Utama, S. (2005). Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan praktik corporate governance terhadap pengelolaan laba (earnings management). *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo.
- Soliha, E. dan Taswan. (2002). Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 9, 149-163, STIE STIKUBANK, Semarang.
- Solihin, I. (2009). *Corporate social responsibility from charity to sustainability*. Jakarta: Salemba Empat.

- Sudarma, M. (2004). Pengaruh struktur kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Ringkasan Disertasi. Program Pascasarjana. Universitas Brawijaya. Malang.
- Sulistiono. (2010). Pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2006-2008. Skripsi Universitas Negeri Semarang (UNNES).
- Suranta, E.&Puspita, P. M. (2003). Analisis hubungan struktur kepemilikan manajerial, nilai perusahaan dan investasi dengan model persamaan linear simultan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*,6(1), 54-68.
- Singhvi, S.& Desai. (1971).An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*,46(1). American Accounting Association.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan utang perusahaan: Sebuah perspektif teori agensi. *JRAI*, 5(1), 1-16.
- Warsono, S., Amalia, F. &Rahajeng, D.K.(2009). *Corporate governance concept and model: Preserving true organizations welfare*. Yogyakarta: Center for Good Corporate Governance.
- Watts, R. & Zimmerman.(1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*,53, 112-134.
- Welim, M. F. &Rusiti C. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI). *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya.
- Hanifa, S.I. (2015).Pengaruh *fraud indicators* terhadap *fraudulent financial statement* (Studi empiris pada perusahaan yang *listed* di BEI tahun 2008 – 2013). Skripsi.Semarang: Universitas Diponegoro.
- Whitney, K.&Levon. G. (2007). Corporate socially responsible firm performs well, evidence from financial and operating performance. *Journal of Economic Literature*.
- Wiwoho, J. (2008). CSR ditinjau dari aspek sejarah, falsafah dan keuntungan serta kendalanya.*MMH*,37(2).