

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CORPORATE
SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)**

**Oleh :
Desi Zulvina
Pembimbing : Kirmizi dan Sem Paulus**

Faculty Of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia
Email : desizulvina@gmail.com

*The Influence Of Ownership Structure On Firm Value With The Corporate
Social Responsibility Disclosure as An Intervening Variable
(Study On Manufacturing Sector
In Indonesia Stock Exchange)*

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership on firm value with the corporate social responsibility disclosure as an intervening variable. The study was conducted on issuers manufacturing in Indonesia Stock Exchange-listed in 2012-2014. The sample is determined by purposive sampling method. Manufacturing of all issuers listed, which obtained 36 samples. Analysis technique use multiple regressions with two steps using by SPSS version 17. The results showed that: ownership structure has an affect on the corporate social responsibility disclosure simultaneously; managerial ownership has not affect on CSR disclosure partially; institutional ownership has no effect on CSR disclosure partially; foreign ownership has no effect on CSR disclosure partially; ownership structure and corporate social responsibility disclosures have affect on firm value simultaneously; managerial ownership has affect on firm value partially; institutional ownership has no effect on firm value partially; foreign ownership has an affect on firm value partially; and the CSR disclosure has no affect on firm value partially.

Keywords : Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Disclosure of Corporate Social Responsibility, Firm Value (Tobin's Q)

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan didirikan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan secara optimal. Nilai perusahaan tercermin dari harga

saham perusahaan yang bersangkutan, makin tinggi harga saham dari perusahaan tersebut berarti makin tinggilah nilai dari perusahaan itu. Dan begitu juga sebaliknya, makin rendah harga dari

saham perusahaan tersebut berarti makin rendah pula nilai dari perusahaan yang bersangkutan. Jika terjadi peningkatan nilai perusahaan berarti terjadi peningkatan kemakmuran para pemegang saham dan sebaliknya penurunan nilai perusahaan berarti terjadi pula penurunan kemakmuran pemegang saham. Teori *stakeholder* berpendapat bahwa perusahaan bukan entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun memberikan manfaat bagi *stakeholder*. Di dalam perusahaan ada pihak yang diutamakan yaitu *stakeholders*. Terdapat sejumlah *stakeholders* yang ada di masyarakat, dan dengan pengungkapan CSR merupakan cara untuk mengelola hubungan organisasi dengan kelompok *stakeholders*. Tujuan utama dari CSR merupakan perangkat canggih yang dapat digunakan untuk menggalang dukungan dari para pemangku kepentingan (Terghazi, 2012).

Gago *et al* (2016) yang menguji hubungan *Corporate Social Responsibility* (CSR), *board composition*, dan *firm performance* (Tobin's Q) menunjukkan bahwa persentase dari independen director berpengaruh terhadap aktivitas tanggungjawab sosial perusahaan dan CSR berperan sebagai mediasi hubungan antara komisaris independen dan nilai perusahaan (*firm value*).

Mian dan Nagata (2015) meneliti pengaruh kepemilikan asing terhadap *firm valuation* dengan menggunakan data dari perusahaan yang listing di Tokyo Stock Exchange untuk periode 2004-2012 menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ghozali (2010) meneliti pada perusahaan yang listing di Malaysia untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Hasil penelitian Ghozali menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, namun kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah berhubungan signifikan terhadap Tobin's Q.

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

- 1) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap pengungkapan *corporate social responsibility* baik secara simultan maupun secara parsial?
- 2) Apakah struktur kepemilikan dan pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik simultan maupun secara parsial?

Adapun tujuan dari penelitian ini diantaranya adalah:

- 1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap pengungkapan *corporate social responsibility* pada perusahaan manufaktur periode tahun 2012-2014
- 2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan dan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode tahun 2012-2014

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan (*firm value*)

Nurlela dan Islahuddin (2008) menjelaskan bahwa nilai perusahaan (*firm value*) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar

menilai perusahaan secara keseluruhan.

Investor menggunakan rasio keuangan untuk mengukur dan mengetahui nilai pasar perusahaan. Alasan penggunaan rasio adalah karena rasio dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya di masa depan. Salah satu rasio yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q. Rasio Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa dan tidak hanya ekuitas perusahaan saja yang dimasukkan dalam proses perhitungan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor yaitu investor dalam bentuk saham, namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan kreditur (Sukamulja, 2004).

Struktur Kepemilikan

Sherley dan Meiliana (2014) menyatakan bahwa naik turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, diantaranya kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusional, kepemilikan saham oleh investor asing, kepemilikan saham oleh pemerintah dan kepemilikan terkonsentrasi. Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan

perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan

Kepemilikan Manajerial

Sherley dan Meiliana (2014) melakukan penelitian tentang Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut purbopangestu (2014) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Persentase rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen mengakibatkan manajemen tidak merasa ikut memiliki perusahaan sehingga manajemen tidak begitu mepedulikan kemajuan perusahaan. Manajemen lebih termotivasi untuk meningkatkan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan.

Kepemilikan Institusional

Sabrina (2010) menyatakan bahwa ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat tergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.

Pada penelitian Verawaty dan Merina (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia (Wiranata, 2013).

Kepemilikan asing dianggap sebagai pihak yang memiliki kepedulian yang tinggi terhadap program *Corporate Social Responsibility* (CSR). Sebagai contoh negara Eropa dan Amerika Serikat sangat perhatian terhadap isu-isu lingkungan dan sosial pada masyarakat. Bank-bank di Eropa juga menerapkan kebijakan dalam pemberian pinjaman hanya kepada perusahaan yang mengimplementasikan CSR dengan baik (Daniri, 2008).

***Corporate Social Responsibility* (CSR)**

Global Compact Initiative (2002) menyebut pemahaman CSR dengan 3P (*profit, people, planet*), yaitu tujuan bisnis perusahaan yang tidak hanya mencari laba (*profit*),

tetapi juga mensejahterakan masyarakat (*people*), dan menjamin keberlanjutan hidup planet (*planet*).

ISO (*international Standard Organization*) 26000 mendefinisikan tanggung jawab sosial sebagai tanggung jawab suatu organisasi atas dampak dari keputusan dan aktivitasnya terhadap masyarakat dan lingkungan, melalui perilaku yang transparan dan etis, yang konsisten dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat, memperhatikan kepentingan dari para *stakeholder*, sesuai hukum yang berlaku dan konsisten dengan norma-norma internasional, dan terintegrasi di seluruh aktivitas organisasi, dalam pengertian ini meliputi baik kegiatan, produk maupun jasa. ISO 26000 *Guidance Standard on Social Responsibility* yang secara konsisten mengembangkan tanggung jawab sosial mencakup 7 (tujuh) isu pokok yaitu :

1. Pengembangan Masyarakat
2. Konsumen
3. Praktek Kegiatan Institusi yang Sehat
4. Lingkungan
5. Ketenagakerjaan
6. Hak asasi manusia
7. Organisasi Pemerintahan (*Organizational Governance*)

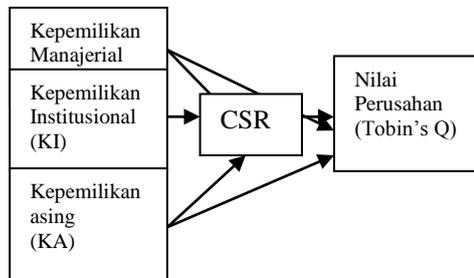
Penelitian Purbopangestu dan Subowo (2014) menunjukkan bahwa dengan adanya pengungkapan CSR yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan menjadi daya tarik bagi investor untuk melihat prospek perusahaan di masa mendatang dan menjadikan pengungkapan CSR sebagai pertimbangan investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Investor lebih tertarik menanamkan

modalnya di perusahaan yang memiliki pengungkapan CSR yang tinggi, dengan semakin banyaknya investor yang tertarik berinvestasi pada perusahaan dengan pengungkapan CSR yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan temuan empiris yang telah diuraikan, maka model penelitian adalah sebagai berikut:

Gambar 1
Model Penelitian



Sumber : Data Olahan, 2017

Hipotesis Penelitian

- H₁ : Struktur Kepemilikan berpengaruh simultan terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
- H₂ : Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
- H₃ : Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
- H₄ : Kepemilikan Asing secara parsial berpengaruh terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
- H₅ : Struktur Kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H₆ : Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H₇ : Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H₈ : Kepemilikan Asing secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H₉ : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang tergolong dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu 2012-2014.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2012-2014. Sedangkan pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan mempelajari dokumen perusahaan untuk memperoleh data tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, nilai perusahaan, dan *Corporate Social Responsibility* perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan dua tahap. Persamaan tersebut sebagai

berikut:

- 1) $CSR = C + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KA + \varepsilon_1$
- 2) $Q = C + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KA + \beta_4 CSR + \varepsilon_2$

Definisi Operasional Penelitian Dan Variabel Penelitian Nilai Perusahaan (Q)

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Indikator	Skala Pengukuran
Nilai Perusahaan (Q)	Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham di pasar (Makhdalena, 2016).	Tobin's Q dengan rumus : $Q = \frac{(EMV + D)}{(FA)}$	Rasio
Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR)	<i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) merupakan suatu komitmen bisnis untuk berperan dalam pengembangan ekonomi yang dapat bekerja dengan karyawan dan perwakilan mereka, masyarakat sekitar dan masyarakat lebih luas untuk memperbaiki kualitas hidup dengan cara yang baik bagi bisnis maupun pengembangan (Sefrilia, 2012)	a) Indikator Kinerja Ekonomi, terdiri dari 9 item. b) Indikator Kinerja Lingkungan, terdiri dari 30 item. c) Indikator Praktek Tenaga Kerja, terdiri dari 14 item. d) Indikator kinerja kemasyarakatan/sosial terdiri dari 8 item. e) Indikator tanggung jawab produk terdiri dari 9 item. Dengan rumus : $CSDI = \frac{v}{m}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial (KM)	Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Imanta dan Satwiko, 2011)	Persentase jumlah kepemilikan saham oleh manajemen	Rasio
Kepemilikan Institusional (KI)	Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh	Persentase jumlah kepemilikan saham oleh institusi	Rasio

	institusi pada suatu perusahaan (Veronica, 2005)		
Kepemilikan Asing (KA)	Kepemilikan asing adalah kepemilikan saham oleh pihak asing baik secara individu maupun institusi (Makhdalena, 2016).	Persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan bagi pihak asing baik individu maupun institusi	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif penelitian selama tahun 2012 sampai dengan 2014:

Tabel 2
Statistik Deskriptif 2012-2014

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
KM	36	0.01	17.97	2.8376	5.04731
KI	36	2.01	59.35	31.0922	16.77126
KA	36	8.46	67.19	43.3244	18.18372
CSR	36	2.53	25.32	10.0906	5.83235
Q	36	0.56	4.91	1.2120	0.89276
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data Olahan, 2017

Tabel 2 menunjukkan rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan tahun 2012-2014 adalah sebesar 2.8376 dan standar deviasi 5.04731 dengan minimum diperoleh 0.01 dan maksimum 17.97.

Rata-rata kepemilikan institusional adalah sebesar 31.0922 dan standar deviasi 16.77126 dengan minimum sebesar 2.01 dan maksimum 59.35.

Rata-rata dari kepemilikan asing sebesar 43.3244 dan standar deviasi 18.18372 dengan nilai minimum sebesar 3.46 dan maksimum 67.19.

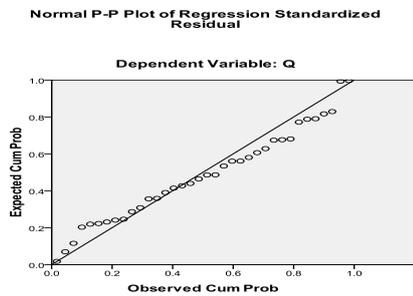
Rata-rata pengungkapan CSR adalah sebesar 10.0906 dan standar deviasi 5.83235 dengan minimum 2.53 dan maksimum 25.32.

Rata-rata nilai perusahaan adalah sebesar 1.2120 dan standar deviasi 0.89276 dengan minimum 0.56 dan maksimum sebesar 4.91.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan alat uji statistik *normal probability plot* (normal P-P Plot). Berikut ini disajikan hasil uji statistik *normal probability plot*:

Gambar 2
Uji Normalitas Data



Sumber : Data Olahan, 2017

Data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Adanya multikolinearitas dapat dilihat dengan mengamati besaran *Varians Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance*. Jika nilai VIF > 10 atau nilai *Tolerance* < 0.10 maka terdapat multikolinearitas.

Tabel 3
Nilai Tolerance dan VIF

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KM	.239	4.187
KI	.341	2.935

KA	.138	7.260
CSR	.756	1.322

a. Dependent Variable: Q

Sumber : Data Olahan, 2016

Dari tabel 3 nilai VIF dari keempat variabel independen kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,1. Sehingga dari hasil tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi dan variabel-variabel bebas dalam penelitian ini bebas dari pengaruh multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Pengujian Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.783 ^a	.613	.563	2.151

a. Predictors: (Constant), CSR, KM, KI, KA

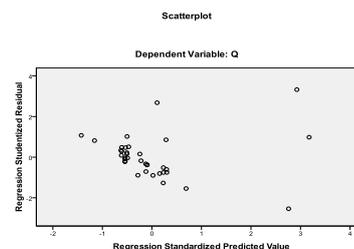
b. Dependent Variable: Q

Sumber : Data Olahan, 2017

Untuk mengetahui model regresi bebas dari adanya autokorelasi dengan menggunakan syarat $dU < DW < 4-dU$ (Ghozali, 2005). Nilai dU diketahui dengan melihat tabel 4 Durbin-Watson. Sehingga di dapatkan hasil $1,7245 < 2.151 < 2,3461$ yang berarti model regresi bebas dari adanya autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Gambar 3
Scatterplot



Sumber : Data Olahan 2017

Hasil pengujian keddastisitas dapat dilihat pada grafik berikut. Dari grafik di atas, dapat dilihat bahwa data menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dengan tidak membentuk pola tertentu. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan bebas dari heterokedastisitas.

ANALISIS REGRESI PADA PERSAMAAN 1

$$CSR = 14,762 - 0,420 KM + 0,072 KI - 0,135 KA + e$$

Tabel 5
Hasil Estimasi Struktur Kepemilikan terhadap CSR

Varia bel	Coefficients (B)	T	Sig.	Kesim-pulan
c	19,337	2,188	0,036	-
KM	-0,623	-1,800	0,081	Tidak Sig
KI	0,040	0,782	0,662	Tidak Sig
KA	-0,202	-1,575	0,125	Tidak Sig
R ² = 24,4 F hitung = 3,439 F tabel = 2,9011				

Sumber : Data olahan, 2016

Setelah melakukan uji regresi pada persamaan 1, diperoleh hasil statistik pada Tabel 5. Besarnya pengaruh secara simultan dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 24,4%. Nilai ini menunjukkan bahwa pengaruh bersama-sama (simultan) variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing terhadap CSR adalah sebesar 24,4% sedangkan sisanya sebesar 75,6% ($1-R^2$) dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel yang diteliti.

Hasil Uji Simultan (F)

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.4 nilai F-hitung (3,439) > F-tabel (2,90112) pada $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa hipotesis 1 (H_1) diterima yakni struktur kepemilikan berpengaruh simultan terhadap pengungkapan corporate social responsibility pada perusahaan sektor manufaktur di BEI.

Hasil Uji Parsial

1) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Pengungkapan CSR

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi kepemilikan manajerial adalah 0,081 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut berarti bahwa H_2 di tolak dan H_a diterima dimana kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adnantara (2013) juga menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap CSR. Hal ini dimungkinkan karena rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan di Indonesia relatif kecil, sehingga masih terjadi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer, dimana kepentingan pribadi manajer belum dapat diseleraskan dengan kepentingan perusahaan atau pemilik dalam pengungkapan CSR.

Janra (2015) menyatakan bahwa adanya kepemilikan manajerial yang relatif kecil menyebabkan manajer belum dapat memaksimalkan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi pertanggungjawaban sosial perusahaan (CSR). Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen

mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham.

2) Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Pengungkapan CSR

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi kepemilikan institusional adalah 0,662 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut berarti Hipotesis 3 (H_3) di tolak dan Hipotesis alternatif (H_a) diterima dimana kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR.

Purbopangestu (2014) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR dikarenakan kepemilikan institusional belum mempertimbangkan CSR sebagai salah satu kriteria dalam berinvestasi pada suatu perusahaan sehingga investor institusi tidak menganggap penting suatu perusahaan melakukan pengungkapan CSR atau tidak.

Penelitian yang dilakukan oleh Nilasari (2015) menghasilkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusi yang tinggi belum tentu melakukan pengungkapan CSR dengan tingkat yang tinggi pula, begitu juga sebaliknya perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusi yang rendah belum tentu pula melakukan CSR dengan tingkat yang rendah. Tinggi rendahnya tingkat kepemilikan

institusi tidak menjadi indikator tingkat CSR, sehingga adanya pemegang saham institusional belum tentu mampu mendorong perusahaan untuk melakukan kegiatan sosial dan lingkungan sebagai pertimbangan utama dalam berinvestasi dan kemungkinan pihak institusional masih berorientasi pada keuntungan jangka pendek dengan memprioritaskan faktor lain sebagai pertimbangan investasi, misalnya laba perusahaan.

3) Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Pengungkapan CSR

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi kepemilikan asing adalah 0,125 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut berarti bahwa H_4 di tolak dan H_a diterima yaitu kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR.

Silvia (2011) mengungkapkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini mungkin terjadi karena sampel perusahaan dengan kepemilikan asing dalam penelitian ini lebih banyak hanya sekedar untuk pemenuhan informasi bahwa perusahaan telah melakukan tanggung jawab sosial. Selain itu sebagian besar perusahaan menganggap bahwa aktivitas tanggung jawab sosial hanya mencakup kategori sosial, ekonomi dan lingkungan. Sedangkan kategori praktik kerja, hak manusia dan tanggung jawab terhadap produk jarang sekali dibahas pada pengungkapan tanggung jawab sosial pada laporan tahunan perusahaan. Aktivitas tanggung jawab sosial yang diungkapkan juga lebih kepada indikator ekonomi dan sosial.

Hasil penelitian Karima (2014) menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Menurunnya pengungkapan CSR perusahaan dimungkinkan perusahaan dengan kepemilikan saham asing biasanya lebih sering menghadapi masalah asimetri informasi dikarenakan alasan hambatan geografis dan bahasa.

ANALISIS REGRESI PADA PERSAMAAN 2

$$Q = -1,126 + 0,211 KM + 0,000 KI + 0,031 KA + 0,040 CSR + \varepsilon$$

Tabel 6
Hasil Estimasi Struktur
Kepemilikan dan CSR terhadap
Nilai Perusahaan

Variabel	Unstandard-ized Coefficients (B)	T	Sig.	Kesimpulan
C	-1,126	-1,067	0,294	-
KM	0,211	5,220	0,000	Signifikan
KI	0,000	-0,079	0,938	Tidak Signifikan
KA	0,031	2,122	0,042	Signifikan
CSR	0,040	2,037	0,051	Tidak Signifikan
R ²		= 61,3%		
F hitung		= 12,253		

Sumber : Data Olan, 2016

Besarnya pengaruh secara simultan dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 61,3%. Nilai ini menunjukkan bahwa pengaruh secara bersama-sama (simultan) variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan asing (KA), dan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) adalah sebesar 61,3%, sedangkan sisanya sebesar 38,7% (1-R²) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti.

Hasil Uji Simultan (F)

Pada tabel 4.5 menunjukkan F hitung (12,253) > F-tabel (2,678667) pada $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut maka Hipotesis 5 (H₅) diterima dimana yakni secara bersama-sama (simultan) struktur kepemilikan dan pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Parsial

1) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menghasilkan nilai signifikansi kepemilikan manajerial adalah 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan H₆ diterima yang berarti bahwa kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Verawaty dan Merina (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

2) Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai signifikansi kepemilikan institusional adalah 0,938 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut berarti

bahwa H_7 di tolak dan H_a diterima dimana yaitu kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purbopangestu (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kecenderungan investor yang menguasai mayoritas saham suatu perusahaan membuat pihak investor institusi ingin berkompromi dengan manajemen perusahaan dan mengabaikan pemegang saham minoritas. Perilaku manajemen yang seringkali bertindak dengan mementingkan kepentingan pribadi dan adanya kompromi dengan pemegang saham mayoritas yaitu pihak investor institusi mengakibatkan perusahaan ditanggapi negatif oleh para pelaku pasar saham. Tanggapan negatif ini tentunya akan merugikan perusahaan dengan turunnya harga saham perusahaan tersebut sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Hariati (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Beberapa alasan yang menjadi penyebabnya adalah karena sebagian besar kepemilikan saham pada perusahaan dikendalikan atau dimiliki oleh keluarga. Hal ini terjadi karena terdapat hubungan family antar investor dengan manajemen puncak seperti direksi dan komisaris. Adanya hubungan keluarga antara investor institusi dan manajemen (agen) cenderung dianggap pasar

bahwa manajemen perusahaan bertindak/bekerja sesuai dengan kepentingan investor institusi dan mengabaikan kepentingan investor lainnya, baik pemegang saham minoritas maupun asing. Sebagian besar transaksi dan kebijakan perusahaan dibuat hanya untuk memberikan manfaat kepada investor institusi. Dengan demikian, hal ini menjadikan investor dan calon investor berfikir ulang untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kepemilikan institusi yang lebih besar.

3) Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis menghasilkan nilai signifikansi kepemilikan asing adalah 0,042 lebih besar kecil $\alpha = 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_8 diterima yang berarti secara parsial kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan. H Wigati (2015) menyatakan bahwa kepemilikan asing dalam perusahaan mampu menjadikan proses monitoring menjadi lebih baik sehingga informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen dapat diberikan secara menyeluruh kepada *stakeholders* perusahaan. Selain itu perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas oleh asing ini juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi dan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

4) Pengaruh Pengungkapan Corporate social responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai signifikansi

pengungkapan CSR adalah 0,051 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut berarti bahwa H_0 di tolak dimana yaitu pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Agustine (2014) menunjukkan hasil bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diakibatkan oleh beberapa fenomena, yaitu: kecenderungan investor dalam membeli saham, rendahnya pengungkapan CSR, dan variabel CSR tidak dapat diukur secara langsung. Pada umumnya, investor di Indonesia lebih cenderung untuk membeli saham untuk memperoleh capital gain, yang cenderung membeli dan menjual saham secara harian (daily trader), tanpa memperhatikan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang.

Cecilia (2015) menyatakan bahwa CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor di Indonesia lebih memilih saham dengan melihat market economy dan berita-berita yang muncul sehingga umumnya cenderung membeli dan menjual saham secara harian. Sedangkan pengaruh CSR merupakan strategi yang tidak dapat dirasakan dalam jangka pendek, melainkan strategi jangka panjang perusahaan dalam upaya untuk menjaga keberlangsungan perusahaan sehingga variabel ini kurang menunjukkan kontribusi pengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang telah dibangun

serta analisis dari hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap pengungkapan *corporate social responsibility* secara simultan. Kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR dimungkinkan karena secara statistik rata-rata jumlah kepemilikan manajerial relatif kecil sehingga manajer belum dapat memaksimalkan nilai perusahaan melalui pengungkapan CSR. Kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR dimungkinkan karena kepemilikan institusional belum mempertimbangkan CSR sebagai salah satu kriteria dalam melakukan investasi sehingga para investor institusi cenderung tidak menekan perusahaan untuk melakukan pengungkapan CSR secara detail dalam laporan tahunan perusahaan. Kepemilikan asing secara parsial tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR dimungkinkan karena kepemilikan saham asing biasanya lebih sering menghadapi masalah asimetri informasi dikarenakan hambatan geografis dan bahasa.

Struktur kepemilikan dan pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan. Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimungkinkan karena kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimungkinkan karena terjadi karena adanya kompromi

antara pihak investor institusi dan manajemen ditanggapi negatif oleh pelaku pasar saham mengakibatkan kerugian bagi perusahaan karena turunnya harga saham perusahaan tersebut sehingga kepemilikan institusional belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan asing secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas oleh asing menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi dan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan *corporate social responsibility* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan investor yang lebih cenderung membeli saham tidak memperhatikan kepentingan CSR sehingga rendahnya pengungkapan CSR. Pengungkapan CSR di Indonesia juga masih tergolong rendah dengan rata-rata pengungkapan 10%, sehingga variabel ini kurang menunjukkan kontribusi pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian, untuk lebih mendorong dan membangun praktik *corporate governance*, diberikan saran bagi penelitian selanjutnya menggunakan variabel independen lain selain struktur kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan kecilnya pengaruh struktur kepemilikan dan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Variabel independen lain

seperti proporsi komisaris independen, proporsi komite audit, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Pada penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat meneliti secara generalisir pada seluruh perusahaan *go public*, tidak pada emiten manufaktur saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, Komang Fridagustina. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan *Corporate Social Responsibility* Pada Nilai Perusahaan". Jurnal Buletin Ilmu Ekonomi, Vol. 18, NO. 2, hal. 107-111
- Berle, A dan G. Means, 1932. *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan.
- Daniri, M. A. 2008. *standar Tanggung Jawab Sosial*.
- Gago. R. F, Garcia. L. C dan Nieto. M (2016). Corporate social responsibility, board of directors, and firm performance: an analysis of their relationships. *Review of Managerial Science*. Vol. 10 issue 1, pp: 85-104
- Ghazali, M., dan Nazli Anum. 2010. "Ownership Structure, Corporate Governance and Corporate Performance in Malaysia". *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 20, No. 2., hal 109-110

- Global Reporting Initiative. Tentang G4: Generasi berikutnya dari pelaporan keberlanjutan.
- Ghazali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ika Permanasari, Wien. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajemen. Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- ISO. 2010. "ISO 26000: *Guidance on Social Responsibility*", ISO/FDIS 26000 : 2010
- Jensen, Michael C. Dan William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Machmud, Novita dan Chaerul D. Djakman. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) Pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006". *Simposium Nasional Akuntansi 11*
- Makhdalena. 2016. "Pengaruh Ownership Structure dan Corporate Performance terhadap Firm Value". *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 20. No. 3, pp 338-412.
- Mishra.A.V (2014). Foreign Ownership and Firm Value: Evidence from Australian Firms. *Asia-Pacific Financial Markets*. Vol 21, issue 1, pp: 67-96.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Presentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak : 23 - 24 Juli.
- Purbopangestu, Hary Wisnu. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*. Vol.3., No. 3
- Ramdhaningsih, Amalia dan I Made Karya Utama. 2013. *Pengaruh Indikator Good Corporate Governance Dan Profitabilitas Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility*. E-Journal Akuntansi

- Universitas Udayana.
Volume 3 Nomor 3. Hal
65-82.
- Riahi-Belkaoui, A. 2003.
“Intellectual Capital and
Firm Performance of US
Multinational Firms : A
Study of Resource-Based
and Stakeholder Views”.
*Journal of Intellectual
Capital*. Vol. 4, No. 2; pg.
215-216. Emerald Insight
Database.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2010.
Pengaruh Corporate
Governance pada
Hubungan Corporate
Social Responsibility dan
Nilai Perusahaan.
*Symposium Nasional
Akuntansi XIII
Purwokerto*.
- Sabrina, A.I. 2010. Pengaruh
Corporate Governance
dan Struktur Kepemilikan
terhadap Kinerja
Keuangan. *Skripsi*.
Smarang: UNDIP.
- Setyarini, Yulia dan Melvie
Paramitha. 2011.
*Pengaruh Mekanisme
Good Corporate
Governance Terhadap
Corporate Social
Responsibility*. Jurnal
Kewirausahaan. Volume 5
Nomor 2. Hal 10-17.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004, “Good
Corporate Governance di
Sektor Keuangan: Dampak
Good Corporate
Governance Terhadap
Kinerja Keuangan”. Vol.8
No.1. Juni 2004. Hal 1-25.
- Verawaty, Citra Indah Merina, dkk.
2015. “Analisis
Pengungkapan Corporate
Value berdasarkan
Keputusan Investasi dan
Pendanaan, Struktur
Kepemilikan Serta
Kebijakan Dividen pada
Perusahaan Manufaktur
Yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia”.
*Symposium Nasional
Akuntansi*. Universitas
Sumatera Utara.