

TESIS

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PENGUNGKAPAN
TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

***THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE TOWARDS
FIRM VALUE: CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY
DISCLOSURE AS INTERVENING VARIABLE***

ADE PALISUAN



**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2013

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PENGUNGKAPAN
TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

Tesis

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar Magister

Program Studi

Magister Sains Akuntansi

Disusun dan diajukan oleh

ADE PALISUAN

kepada

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2013

TESIS

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PENGUNGKAPAN
TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

Disusun dan diajukan oleh

ADE PALISUAN

Nomor Pokok P3400209001

telah dipertahankan di depan Panitia Ujian Tesis

pada tanggal 2 Agustus 2013

dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Menyetujui

Komisi Penasihat,

*Dr. Syarifuddin, S.E., M.Soc., Sc., Ak
Ketua*

*Ketua Program Studi
Magister Sains Akuntansi,*

*Dr. Mediaty, S.E., M.Si., Ak
Anggota*

*Direktur Program Pascasarjana
Universitas Hasanuddin,*

Prof. Dr. Gagaring Pagalung, S.E., M.S., Ak

Prof. Dr. Ir. Mursalim

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Ade Palisuan

Nomor Mahasiswa : P3400209001

Program Studi : Magister Sains Akuntansi

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang saya tulis benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri, bukan merupakan pengambilalihan tulisan atau pemikiran orang lain. Apabila di kemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan tesis ini hasil karya orang lain, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut.

Makassar, Agustus 2013

Yang menyatakan,

Ade Palisuan

PRAKATA

Segala puja dan puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Tritunggal yang Maha Pengasih dan Penyayang. Tanpa berkat dan karunia-Nya, mustahillah tesis ini dapat terselesaikan tepat waktu sebelum masa studi di Program Magister Sains Akuntansi berakhir, mengingat tugas dan kesibukan sehari-hari yang banyak menyita waktu dan tenaga.

Tesis ini ditulis berdasarkan minat penulis yang mengamati penelitian-penelitian sebelumnya yang menganalisis pengaruh struktur kepemilikan perusahaan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan institusional sebagai pemegang saham mayoritas terhadap nilai perusahaan yang oleh sebagian besar pelaku pasar saham tidak mempertimbangkan hal tersebut. Maraknya perhatian masyarakat dan adanya peraturan dan undang-undang tentang pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan mendorong perusahaan untuk mengungkapkannya dalam laporan tahunan dengan berbagai motivasi yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menarik benang merah yang menghubungkan struktur kepemilikan sebagai pengambil kebijakan atas pelaksanaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dengan nilai perusahaan.

Terselesaikannya penulisan tesis ini juga tidak terlepas dari bantuan beberapa pihak. Karena itu, penulis menyampaikan terima kasih dengan penuh hormat kepada:

- 1. Komisi Penasihat, Dr. Syarifuddin, SE., M.Soc.Sc., Ak. dan Dr. Mediaty, SE., M.Si., Ak. yang bersedia meluangkan waktu dan kesabarannya dalam membimbing penulis selama proses penelitian.*
- 2. Para penguji, Prof. Dr. Gagaring Pagalung, SE., MS., Ak., Dr. Ratna Ayu Damayanti, SE., M.Soc.Sc., Ak., dan Dr. Harryanto, SE., M.Com., yang telah bersedia hadir dalam rangkaian seminar dan memberikan saran dan kritik demi penyempurnaan tesis ini.*
- 3. Rektor, Direktur Program Pascasarjana, Dekan Fakultas Ekonomi, dan Ketua Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Hasanuddin yang telah memberikan kesempatan penulis untuk mengikuti program studi Magister Sains Akuntansi.*
- 4. Kedua orang tua yang tidak bosan-bosannya selalu mendoakan, mendukung, dan memberikan dorongan dengan penuh kesabaran dan pengertian serta kedua mertua yang mendoakan dan dukungan di tengah-tengah kesibukan penulis dalam penyusunan tesis ini.*
- 5. Istri tercinta, Silvia yang dengan sabar selalu memberikan semangat, mendoakan dan mendampingi. Putra tersayang, Marcello yang memberikan motivasi untuk menyelesaikan tesis ini.*
- 6. Para sahabat; Pak Anto, Pak Marsel, Kak Wahyu, serta rekan-rekan seperjuangan selama kuliah khususnya Kak Sugi, Kak Erna, Kak*

Dinar, Robert dan Pak Paulus yang banyak memberikan bantuan, saran dan dorongan.

Untuk semua pihak, keluarga, dan teman-teman yang telah membantu dan memberi dukungan yang tidak disebutkan satu per satu pada kesempatan ini, semoga Tuhan selalu memberkati dan memberikan rahmat-Nya.

Meskipun telah berusaha untuk menyempurnakan tesis ini, penulis menyadari juga bahwa kesalahan dan kekurangan pasti ditemukan. Oleh karena itu, penulis berharap agar pembaca berkenan menyampaikan saran dan kritikan demi kesempurnaan tesis ini. Dengan segala pengharapan dan keterbukaan, penulis menyampaikan rasa terima kasih dengan setulus-tulusnya. Akhir kata, penulis berharap agar penelitian ini dapat membawa manfaat dan memberi inspirasi kepada pembaca khususnya bagi perusahaan untuk meningkatkan pelaksanaan tanggung jawab sosial. Business is not a machine, it's a dynamic system – it lives, adapts, and grows. The environment is not a commodity, and people are not disposable. People and planet and profit. Together, achieving more. Be brave. Seek out ideas beyond your comfort zone. Everything is possible. Nothing is off limits. Be bold and brilliant. Be the change.

Makassar, Agustus 2013

Ade Palisuan

ABSTRAK

ADE PALISUAN. Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan: Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan sebagai Variabel Intervening (dibimbing oleh Syarifuddin dan Mediaty).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel berjumlah 327 perusahaan yang dipilih secara purposive sampling. Data dikumpulkan dengan metode observational dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang diterbitkan pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 dan data diolah menggunakan Partial Least Square (PLS) dengan $\alpha = 0,05$.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. (3) Struktur kepemilikan, baik kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (5) Struktur kepemilikan berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

ABSTRACT

ADE PALISUAN. The Effect of Ownership Structure towards Firm Value: Corporate Social Responsibility Disclosure as Intervening Variable (supervised by Syarifuddin and Mediaty).

This study aimed to examine the effect of ownership structure that consists of managerial ownership and institutional ownership on firm value through corporate social responsibility disclosure in manufacture companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Samples totaling 327 companies were selected by purposive sampling. Data collected by the observational method of financial statements and annual reports published in 2007 up to 2010 and the data processed using the Partial Least Square (PLS) with $\alpha = 0.05$.

The results showed that: (1) Managerial ownership has a positive effect on the corporate social responsibility disclosure. (2) Institutional ownership does not affect the disclosure of corporate social responsibility. (3) The ownership structure, both managerial ownership and institutional ownership has no effect on firm value. (4) Corporate social responsibility disclosure has a positive effect on firm value. (5) Ownership structure has indirect effect on firm value indirectly through corporate social responsibility disclosure.

DAFTAR ISI

	halaman
<i>HALAMAN JUDUL</i>	<i>i</i>
<i>HALAMAN PENGAJUAN TESIS</i>	<i>ii</i>
<i>HALAMAN PENGESAHAN</i>	<i>iii</i>
<i>PERNYATAAN KEASLIAN TESIS</i>	<i>iv</i>
<i>PRAKATA</i>	<i>v</i>
<i>ABSTRAK</i>	<i>viii</i>
<i>DAFTAR ISI</i>	<i>x</i>
<i>DAFTAR TABEL</i>	<i>xiii</i>
<i>DAFTAR GAMBAR</i>	<i>xiv</i>
<i>DAFTAR LAMPIRAN</i>	<i>xv</i>
BAB I PENDAHULUAN	
A. <i>Latar Belakang Masalah</i>	1
B. <i>Rumusan Masalah</i>	5
C. <i>Tujuan Penelitian</i>	6
D. <i>Manfaat Penelitian</i>	7
Bab II TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
A. <i>Landasan Teori</i>	
1. <i>Teori Keagenan (Agency Theory)</i>	8
2. <i>Teori Pemangku Kepentingan (Stakeholder Theory)</i>	10
3. <i>Kepemilikan Manajerial</i>	13
4. <i>Kepemilikan Institusional</i>	14
5. <i>Tanggung Jawab Sosial Perusahaan</i>	15
6. <i>Nilai Perusahaan</i>	18
B. <i>Penelitian Terdahulu</i>	19
C. <i>Kerangka Pemikiran Teoritis</i>	22

D.	<i>Pengembangan Hipotesis</i>	
1.	<i>Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan</i>	23
2.	<i>Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan</i>	24
3.	<i>Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan</i>	25
4.	<i>Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan</i>	26
5.	<i>Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan</i>	27

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A.	<i>Populasi Dan Teknik Pengambilan Sampel</i>	30
B.	<i>Jenis Dan Sumber Data</i>	
1.	<i>Jenis Data</i>	31
2.	<i>Sumber Data</i>	31
C.	<i>Metode Pengumpulan Data</i>	31
D.	<i>Definisi Operasioal dan Indikator Pengukuran Variabel</i>	32
E.	<i>Metode Analisis Data</i>	
1.	<i>Analisis Jalur</i>	35
2.	<i>Uji T</i>	37
3.	<i>Perhitungan Pengaruh</i>	
	3.1. <i>Pengaruh Langsung</i>	37
	3.2. <i>Pengaruh Tidak Langsung</i>	39

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A.	<i>Deskripsi Objek Penelitian</i>	40
B.	<i>Evaluasi Model Struktural (Inner Model) dan Hasil</i>	41
C.	<i>Pembahasan</i>	46

BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN DAN SARAN

A.	<i>Kesimpulan</i>	53
B.	<i>Implikasi</i>	56
C.	<i>Keterbatasan</i>	57
D.	<i>Saran</i>	58

DAFTAR PUSTAKA	59
-----------------------	----

DAFTAR TABEL

nomor		halaman
1.	<i>Hasil Penelitian Terdahulu</i>	21
2.	<i>Hasil Inner Weight</i>	42
3.	<i>Hasil Nilai Koefisien Determinasi</i>	45

DAFTAR GAMBAR

nomor		halaman
1.	<i>Kerangka Pemikiran Teoritis</i>	22
2.	<i>Skema Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Nilai Perusahaan</i>	36
3.	<i>Skema Pengaruh Langsung Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Nilai Perusahaan</i>	38
4.	<i>Skema Pengaruh Tidak Langsung Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan</i>	39
5.	<i>Hasil Analisis Jalur menggunakan PLS</i>	41

DAFTAR LAMPIRAN

nomor		halaman
1.	<i>Item-item Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Sembiring, 2005)</i>	65
2.	<i>Data Penelitian</i>	69

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Selama beberapa dekade terakhir, salah satu perubahan mendasar dalam sektor bisnis adalah tumbuhnya kesadaran perusahaan terhadap tanggung jawab sosial (Corporate Social Responsibility). Perusahaan yang dulunya hanya berorientasi pada laba kini juga memperhatikan kesejahteraan masyarakat karena pendekatan bottom line tersebut tidak lagi memadai dalam menjalankan bisnis, terutama dengan tingginya perhatian dari stakeholder yang memiliki kepedulian sosial.

Saat ini tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada triple bottom line yaitu tanggung jawab perusahaan pada aspek sosial, lingkungan, dan keuangan atau yang lebih dikenal dengan istilah 3P—people, planet, and profit—(Elkington, 1994) sehingga setiap perusahaan diwajibkan mengungkapkan informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan atau Corporate Social Responsibility (CSR). Hal ini disebabkan karena dalam menjalankan operasinya, selain bergantung pada modal dari pemegang saham (stockholder), perusahaan juga bergantung pada pemangku kepentingan (stakeholder) lainnya, antara lain karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat sekitar, dan lain-lain.

Di Indonesia, pelaksanaan CSR diatur dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang mewajibkan perseroan yang bidang usahanya di bidang atau terkait dengan bidang Sumber Daya Alam (SDA) untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan dan wajib melaporkan pelaksanaan tanggung jawab tersebut di Laporan Tahunan. Dengan demikian, tuntutan kepada perusahaan untuk melakukan dan mengungkapkan CSR merupakan suatu kewajiban yang harus dilaksanakan perusahaan, bukan kegiatan yang bersifat sukarela.

Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan tanggung jawab perusahaan kepada stakeholder (Vos, 2003). Tujuannya adalah untuk menciptakan nilai dan membina hubungan terhadap para stakeholder (Freeman, 2008) sehingga meningkatkan social capital. Istilah social capital dalam ilmu sosiologi yaitu manfaat yang diharapkan dari perlakuan istimewa atau kerja sama antara individu dan kelompok. Intinya adalah bahwa hubungan sosial mempunyai nilai. Sama seperti physical capital dan human capital dapat meningkatkan produktivitas, begitu juga dengan social capital mempengaruhi produktivitas (Putnam, 2000). Social capital perusahaan merupakan goodwill yang diperoleh dari hubungan sosial sebagai sumber daya yang berharga sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Adler dan Kwon, 2002).

Menurut Sembiring (2005), ada 78 item pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang diharapkan untuk diungkapkan dan hanya beberapa diantaranya diwajibkan oleh undang-undang dan peraturan, dan selebihnya bersifat sukarela. Oleh karena itu, harus ada kesadaran dan inisiatif dari pelakunya, dalam hal ini yaitu pemilik perusahaan. Kepemilikan sebuah perusahaan ditentukan dari banyaknya saham yang dimiliki dari total saham yang beredar. Saham dapat dimiliki oleh manajer dalam perusahaan tersebut, institusi lain, dan masyarakat luas secara individu. Penelitian ini secara khusus ingin mengkaji kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang dijadikan sebagai variabel yang mempengaruhi pengungkapan CSR dalam beberapa penelitian di Indonesia yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen, sedangkan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan perwalian serta institusi lainnya. Lebih lanjut, Jensen dan Meckling menyatakan bahwa dengan meningkatnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan mengurangi agency cost sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pula dengan meningkatnya kepemilikan institusional yang memonitor dan mengawasi tindakan manajer, dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai alasan perusahaan dalam melakukan pengungkapan informasi CSR telah diteliti dalam penelitian sebelumnya, diantaranya adalah karena untuk mematuhi peraturan yang ada, untuk memperoleh keunggulan kompetitif melalui penerapan CSR, untuk memenuhi ketentuan kontrak pinjaman dan memenuhi ekspektasi masyarakat, untuk melegitimasi tindakan perusahaan, dan untuk menarik investor (Deegan dan Blomquist, 2001; Hasnas, 1998; Ullman, 1985; Patten, 1992; dalam Basamalah dan Jermias, 2005) yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pengungkapan CSR sebagai variabel intervening antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan karena beberapa penelitian di Indonesia menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan [Harjoto dan Jo (2007), Dahlia dan Siregar (2008), dan Murwaningsari (2009)].

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q (Klapper dan Love, 2002). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur karena dianggap memiliki potensi yang sangat besar terhadap kerusakan lingkungan (Mathews, 2000). Pemilihan sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan teori legitimasi seperti yang dipaparkan Cowen et al (1987) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar, yang mempunyai lebih banyak pemegang saham, akan melakukan lebih banyak aktivitas yang dapat memberikan dampak yang lebih besar terhadap masyarakat, termasuk

program sosial perusahaan, dan laporan tahunan akan menjadi alat yang efisien untuk menyebarkan informasi ini.

*Berdasarkan latar belakang di atas dan hasil penelitian terdahulu di yang tidak konsisten, maka penelitian ini ingin menguji kembali pengaruh struktur kepemilikan terhadap pengungkapan CSR dan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, serta hubungan antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan CSR. Oleh karena itu, penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Sebagai Variabel Intervening.”***

B. Rumusan Masalah

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengungkapan tanggung jawab sosial menunjukkan hasil yang beragam, khususnya yang berhubungan dengan struktur kepemilikan dan nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini antara lain:

- 1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan?*
- 2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan?*

3. *Apakah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?*
4. *Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan?*
5. *Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan?*

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini antara lain:

1. *Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.*
2. *Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.*
3. *Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan.*
4. *Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.*

5. *Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.*

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah:

1. *Manfaat praktis:*

Memberikan masukan bagi perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur untuk meningkatkan pengungkapan tanggung jawab sosialnya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. *Manfaat teoritis:*

- a. *Menambah wawasan pembaca mengenai struktur kepemilikan yang dihubungkan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan.*

- b. *Sebagai dasar untuk penelitian selanjutnya di bidang Good Corporate Governance khususnya mengenai struktur kepemilikan dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.*

BAB II

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Pemisahan antara kepemilikan dan manajemen pada perusahaan go public sangat diperlukan karena memiliki ratusan bahkan ribuan pemegang saham dan tidak mungkin jika semuanya harus terlibat dalam kegiatan operasional perusahaan, sehingga perlu otoritas dan wewenang yang didelegasikan kepada manajemen untuk mengelola perusahaan. Keuntungan dari adanya pemisahan antara kepemilikan dan manajemen antara lain apabila ada perubahan kepemilikan saham maka tidak akan mengganggu operasi perusahaan yang sudah berjalan. Akan tetapi, ada kemungkinan timbul masalah apabila terdapat perbedaan tujuan antara manajer dengan pemegang saham.

Teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara pihak-pihak di dalam perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan terjadi ketika satu orang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. Yang disebut prinsipal adalah pemegang saham atau investor dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan

keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di investor dan pengendalian di pihak manajemen.

Hak pengendalian yang dimiliki oleh manajer memungkinkan terjadinya penyimpangan dan menimbulkan masalah keagenan yang dapat diartikan dengan sulitnya investor memperoleh keyakinan bahwa dana yang mereka investasikan dikelola dengan semestinya oleh manajer. Manajer memiliki kewenangan untuk mengelola perusahaan dan dengan demikian manajer memiliki hak dalam mengelola dana investor (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Menurut Eisenhardt (1989), teori keagenan 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 resiko (risk averse). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manajer akan bertindak secara oportunistik dengan mengambil keuntungan pribadi sebelum memenuhi kepentingan pemegang saham.

Adanya pemisahan antara pemilik perusahaan dan pengelolaan oleh manajemen cenderung menimbulkan konflik keagenan di antara prinsipal dan agen. Konflik kepentingan antara prinsipal dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan keinginan prinsipal, sehingga menimbulkan biaya keagenan (agency cost). Menurut Jensen dan Meckling (1976) agency cost itu meliputi tiga hal, yaitu monitoring cost, bonding cost dan residual loss. Monitoring cost merupakan pengeluaran yang dibayar oleh prinsipal untuk mengukur, mengamati dan mengontrol perilaku

agen agar tidak menyimpang dalam membelanjakan sumber daya perusahaan. Biaya ini timbul karena adanya ketidakseimbangan informasi antara prinsipal dan agen. Bonding costs untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak yang dapat merugikan prinsipal atau untuk meyakinkan bahwa agen akan memberikan kompensasi kepada prinsipal jika dia benar-benar melakukan tindakan tersebut. Akan tetapi masih dapat terjadi perbedaan antara keputusan-keputusan agen dengan keputusan-keputusan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami prinsipal disebut dengan residual loss.

Lebih lanjut, Jensen dan Meckling dalam *Theory of Firm* (1976) menyatakan:

“if the manager owns only 95 percent of the stock, he will expend resources to the point where the marginal utility derived from a dollar’s expenditure of the firm’s resources on such items equals the marginal utility of an additional 95 cents in general purchasing power (i.e., his share of the wealth reduction) and not one dollar.”

Hal ini berarti bahwa semakin besar kepemilikan manajerial, maka manajer akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan keuntungan yang akan diperoleh setara dengan proporsi sahamnya.

2. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Stakeholder theory merupakan pengembangan dari *shareholder/stockholder theory*. Istilah *stakeholder* mengatakan bahwa ada pihak-pihak atau kelompok lain kepada siapa perusahaan mempunyai

tanggung jawab selain daripada pemegang saham; pihak-pihak atau kelompok tersebut memiliki sesuatu yang dipertaruhkan (stake) di dalam kegiatan perusahaan [Clark (1980) dalam Freeman dan Reed, 1983]. Dasar pemikiran dari stakeholder theory adalah bahwa perusahaan dan eksekutif yang mengelolanya (para manajer) harus menciptakan nilai bagi pelanggan, pemasok, karyawan, masyarakat sekitar, dan pemilik modal (atau pemegang saham) (Freeman, 2008).

Freeman dan Reed (1983) membagi definisi stakeholder menjadi dua, yaitu:

- ***The Wide Sense of Stakeholder*** : *Any identifiable group or individual who can affect the achievement of an organization's objectives or who is affected by the achievement of an organization's objectives. (Public interest groups, protest groups, government agencies, trade associations, competitors, unions, as well as employees, customer segments, shareowners, and others are stakeholders, in this sense.)*
- ***The Narrow Sense of Stakeholder*** : *Any identifiable group or individual on which the organization is dependent for its continued survival. (Employees, customer segments, certain suppliers, key government agencies, shareowners, certain financial institutions, as well as others are all stakeholders in the narrow sense of the term.)*

Perkembangan jaman membuat shareholder approach di mana pemegang saham menjadi satu-satunya pusat perhatian manajer dalam menjalankan perusahaan tidak bisa lagi digunakan. Sudut pandang manajer yang selalu bertindak menurut kepentingan pemilik saham, "bekerja semata-mata hanya untuk pemilik saham", "pemilik saham adalah bos", dan "kamu harus melakukan apa yang pemilik saham inginkan", perlahan-lahan mulai berubah.

Dalam menciptakan kinerja keuangan yang lebih baik, manajer harus mempertimbangkan kepuasan konsumen, kualitas produk, bencana alam,

dan tekanan kompetitif yang dapat mengancam perusahaan. Adanya campur tangan pemerintah dalam bentuk peraturan, kebijakan dan undang-undang mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan pelanggan (dengan adanya komisi perlindungan konsumen), karyawan (The Equal Pay Act of 1963 dan Title VII of the Civil Rights Act of 1964 yang membatasi perusahaan melakukan diskriminasi terhadap karyawan, yang diikuti The Age Discrimination in Employment Act of 1967 dan perluasannya yang mencakup para penyandang cacat), dan masyarakat sekitar (The Clean Water Act of 1977 dan Clean Air Act of 1990 yang membatasi perusahaan menghasilkan limbah) (Freeman, 2008).

Phillips (2003) dalam Phillips, et al (2003) memisahkan stakeholder menjadi dua, yaitu normative dan derivative stakeholders. Normative stakeholders adalah pihak-pihak yang memperoleh manfaat dari tata kelola perusahaan dan perusahaan mempunyai tanggung jawab moral kepada pihak-pihak tersebut, yaitu : pemilik modal, karyawan, pelanggan, pemasok, dan masyarakat sekitar. Sedangkan derivative stakeholders adalah pihak-pihak yang dapat mengancam atau memberi manfaat bagi perusahaan, tetapi perusahaan tidak mempunyai tanggung jawab moral kepada pihak-pihak tersebut sebagai stakeholder, seperti: pesaing, aktivis, teroris, dan media. Perusahaan tidak dikelola untuk memberi manfaat kepada pihak-pihak tersebut, tetapi mereka dapat mempengaruhi perusahaan dan normative stakeholders sehingga manajer harus mempertimbangkan derivative stakeholders dalam pengambilan keputusan. Dengan dasar stakeholder

theory, tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) kemudian berkembang (Vos, 2003).

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu item yang terdapat dalam good corporate governance. Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Pemusatan kepentingan dapat dicapai dengan memberikan kepemilikan saham kepada manajer. Jika manajer memiliki lebih banyak saham perusahaan, mereka akan berupaya untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri. Dengan menambah jumlah kepemilikan manajerial, maka manajemen akan merasakan dampak langsung atas setiap keputusan yang mereka ambil dan berusaha mengurangi resiko kehilangan kekayaannya.

Tetapi tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menimbulkan masalah pertahanan (entrenchment effect). Artinya jika kepemilikan manajerial tinggi, mereka memiliki posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan dan pihak eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer (Febrianto dan Suwardjono, 2004). Hal ini disebabkan karena manajer mempunyai hak suara yang besar atas kepemilikan manajerial yang tinggi. Berdasarkan pandangan tersebut

manajemen dapat bertindak dan membuat kebijakan yang berorientasi kepada kepentingan pribadi.

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan (PT), dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena menguasai saham mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih ketat dibandingkan dengan pemegang saham lain.

Tan dan Keeper (2008) menyatakan bahwa investor institusional memiliki peran penting dalam tata kelola perusahaan dengan mengawasi secara aktif atas investasi mereka dan memberikan perlindungan terhadap rencana manajemen yang dapat mengurangi kekayaan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi agency cost adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional yang berfungsi untuk mengawasi para manajer. Dengan kata lain, akan mendorong pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan persentase kepemilikan institusional dapat menurunkan persentase kepemilikan manajerial karena kepemilikan

manajerial dan kepemilikan institusional bersifat saling menggantikan sebagai fungsi monitoring (Suranta dan Machfoedz, 2003).

5. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Gray et al (1987) dalam Belal (2001) mendefinisikan tanggung jawab sosial perusahaan (Corporate Social Responsibility) sebagai proses komunikasi sosial dan lingkungan dari organisasi ekonomi terhadap kelompok tertentu di masyarakat, yang melibatkan tanggung jawab organisasi (terutama perusahaan), di luar tanggung jawab keuangan kepada pemilik modal, khususnya pemegang saham. Perusahaan mempunyai tanggung jawab lebih luas dibanding hanya untuk memperoleh keuntungan bagi pemegang saham.

Perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungannya tempat perusahaan beroperasi. Hal ini sejalan dengan legitimacy theory yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai justice, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan (Tilt, 1994). Jika terjadi ketidakselarasan antara sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat, maka perusahaan dalam kehilangan legitimasinya, yang selanjutnya akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Lindblom, 1994 dalam Haniffa dan Cooke, 2005). Pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan

merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis (Guthrie dan Parker, 1990; Suwaldiman, 2005 dalam Rahman dan Widyasari, 2008).

Tanggung jawab sosial perusahaan tidak bisa lepas dari kepentingan shareholder dan stakeholder perusahaan. Konsep inilah yang kemudian diterjemahkan sebagai triple bottom line, yaitu: Profit, People, dan Planet. Maksudnya, tujuan CSR harus mampu meningkatkan laba perusahaan, menyejahterakan karyawan dan masyarakat, sekaligus meningkatkan kualitas lingkungan.

Menurut Global Reporting Initiative (GRI), dalam konten analisis terkandung tema tentang pengungkapan pertanggungjawaban sosial, yang terdiri dari :

1. Ekonomi

Tema ini berisi sembilan item yang mencakup laba perusahaan yang dibagikan untuk bonus pemegang saham, kompensasi karyawan, pemerintah, membiayai kegiatan akibat perubahan iklim serta aktivitas terkait ekonomi lainnya.

2. Lingkungan Hidup

Tema ini berisi tiga puluh item yang 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.

3. Ketenagakerjaan

Tema ini berisi empat belas item yang meliputi dampak aktivitas perusahaan pada orang-orang dalam perusahaan tersebut. Aktivitas tersebut meliputi : rekrutmen, program pelatihan, gaji dan tuntutan, mutasi dan promosi dan lainnya.

4. Hak Asasi Manusia

Tema ini berisi sembilan item yang mencakup berapa besar jumlah investasi yang melibatkan perjanjian terkait hak asasi manusia, pemasok dan kontraktor yang menjunjung hak asasi, kejadian yang melibatkan kecelakaan atau kriminal terhadap karyawan di bawah umur, dan aktivitas lainnya.

5. Kemasyarakatan

Tema ini berisi delapan item yang mencakup aktivitas kemasyarakatan yang diikuti oleh perusahaan, misalnya aktivitas yang terkait dengan kesehatan, pendidikan dan seni serta pengungkapan aktivitas kemasyarakatan lainnya.

6. Tanggung jawab atas Produk

Tema ini berisi sembilan item yang melibatkan aspek kualitatif suatu produk atau jasa, antara lain kegunaan, daya tahan, pelayanan, kepuasan pelanggan, kejujuran dalam iklan, kejelasan/kelengkapan isi pada kemasan, dan lainnya.

Penelitian Sembiring (2005) membagi 78 item pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan menjadi tujuh kategori, yaitu lingkungan (13 item), energi (7 item), kesehatan dan keselamatan tenaga kerja (8 item), lain-lain

tentang tenaga kerja (29 item), produk (10 item), keterlibatan masyarakat (9 item) dan umum (2 item) yang dimodifikasi dari Hackston dan Milne (1996). Banyaknya item yang harus diharapkan diungkapkan setiap perusahaan tergantung dari sektor industri dapat di lihat di Lampiran 1.

6. Nilai Perusahaan

Pada dasarnya tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan optimal jika kinerja perusahaan maksimal dan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham dalam bentuk capital gain. Untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Samuel (2000) menjelaskan bahwa enterprise value (EV) atau dikenal juga sebagai firm value (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Wahyudi (2005) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli

andai perusahaan tersebut dijual. Wennerfield et al (1988) di dalam Suranta dan Machfoedz (2003) menyimpulkan bahwa Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Tobin's Q yang dikembangkan oleh Klapper dan Love (2002) membandingkan nilai pasar saham dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (signaling theory).

B. Penelitian Terdahulu

Hubungan antara struktur kepemilikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia, namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2006) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara kepemilikan manajerial dan CSR. Namun penelitian Widyasari dan Rahman (2007) dan Barnea dan Rubin (2006) dalam Murwaningsari (2009) tidak menemukan hubungan antara kepemilikan manajerial dan CSR. Penelitian Novita dan Djakman (2008) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hasil penelitian

Murwaningsari (2009) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional mempunyai pengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan antara pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan antara lain penelitian Alexander dan Buchloz (1978) tidak menemukan adanya pengaruh antara pengungkapan sosial dengan harga saham. Hasil penelitian Mahoney et al (2003) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara kinerja sosial dan lingkungan perusahaan dengan kinerja keuangan (ROE dan ROA) dengan variabel kontrol debt to assets ratio dan assets. Penelitian Suratno et al (2006) menemukan hasil bahwa environmental performance berpengaruh secara positif terhadap economic performance. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Siegel dan Paul (2006) yang menunjukkan bahwa aktivitas CSR berpengaruh pada efisiensi, perubahan teknikal, dan skala ekonomi perusahaan.

Hasil penelitian Harjoto dan Jo (2007) juga menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Dahlia dan Siregar (2008) yang menemukan bahwa aktivitas CSR terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan tapi tidak berpengaruh pada kinerja pasar perusahaan. Penelitian mengenai hubungan CSR dan nilai perusahaan juga dilakukan oleh Murwaningsari (2009) dan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan hasil yang sama, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008). Rangkuman hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1. Hasil Penelitian Terdahulu

Hubungan	Peneliti	Hasil
<i>Kepemilikan Manajerial terhadap Pengungkapan CSR</i>	<i>Anggraini (2006) Barnea dan Rubin (2006) Widyasari dan Rahman (2007) Murwaningsari (2009)</i>	<i>Berpengaruh positif Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Berpengaruh positif</i>
<i>Kepemilikan Institusional terhadap Pengungkapan CSR</i>	<i>Novita dan Djakman (2008) Murwaningsari (2009)</i>	<i>Tidak berpengaruh Berpengaruh positif</i>
<i>Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan</i>	<i>Siallagan dan Machfoedz (2006) Wahyudi dan Pawestri (2006) Nurlela dan Islahuddin (2008)</i>	<i>Berpengaruh negatif Berpengaruh positif Berpengaruh positif</i>
<i>Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan</i>	<i>Wahyudi dan Pawestri (2006) Murwaningsari (2009)</i>	<i>Tidak berpengaruh Berpengaruh positif</i>
<i>Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan</i>	<i>Dahlia dan Siregar (2008) Murwaningsari (2009) Rustiarini (2010)</i>	<i>Berpengaruh positif Berpengaruh positif Berpengaruh positif</i>

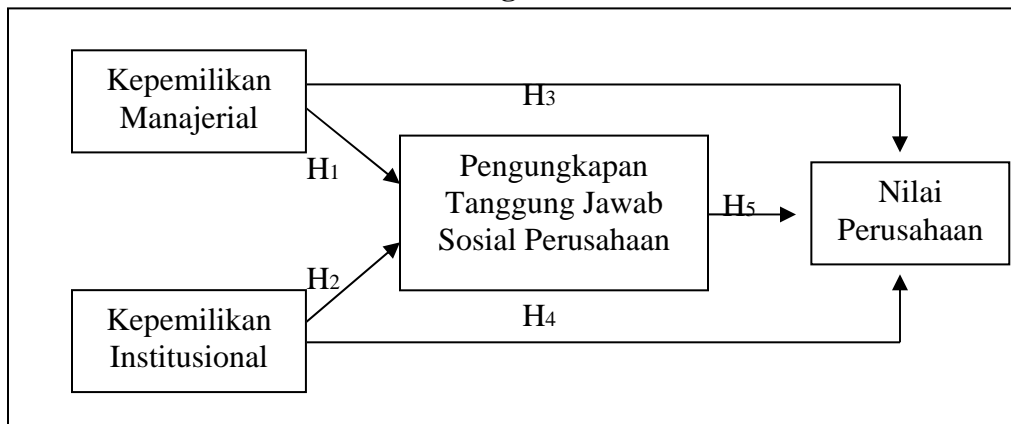
C. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan latar belakang masalah, kajian teoritis, dan tinjauan penelitian terdahulu maka peneliti mengindikasikan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen terhadap

pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan.

Untuk membantu dalam memahami dinamika kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang mempengaruhi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan diperlukan suatu kerangka pemikiran untuk menyusun hipotesis berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan di atas, yang digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Berdasarkan gambar di atas maka kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional akan dianalisis pengaruhnya terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial dan nilai perusahaan.

D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Struktur kepemilikan saham manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen. Konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam hal ini manajer akan berusaha untuk memaksimalkan kepentingan dirinya dibandingkan kepentingan perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan manajer di dalam perusahaan maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan, dengan kata lain biaya kontrak dan pengawasan menjadi rendah. Manajer perusahaan akan mengungkapkan informasi sosial dalam rangka untuk meningkatkan image perusahaan, meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut (Gray et al (1988) dalam Murwaningsari, 2009]. Hasil penelitian Anggraini (2006) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara kepemilikan manajerial dan CSR. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Perusahaan yang kepemilikan sahamnya lebih dominan dimiliki oleh institusi-institusi lain atau yang biasa disebut dengan kepemilikan institusional akan memiliki tingkat pengawasan dan pengendalian yang lebih tinggi terhadap manajemen. Berbeda dengan manajemen, institusi-institusi yang melakukan investasi tersebut tidak terkait langsung dengan kegiatan operasional sehari-hari, sehingga diperlukan pengungkapan informasi keuangan maupun non-keuangan dari manajemen sebagai dasar pengambilan kebijakan. Terkait dengan isu triple bottom line, investor terutama perusahaan multinasional cenderung mempertimbangkan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam keputusan investasinya. Hal ini terkait dengan legitimasinya terhadap masyarakat dan keberlanjutan operasinya. Hasil penelitian Murwaningsari (2009) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut agency teory, konflik keagenan disebabkan karena prinsipal dan agen mempunyai kepentingan yang saling bertentangan dan masing-masing berusaha untuk memaksimalkannya. Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham 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, agar tindakan penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen dapat dikendalikan atau bahkan dihilangkan.

Menurut Crutchley et al (1989); Jensen et al (1976); Bathala et al (1994); dan Faisal (2005) dalam Karina (2007), kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Morck et al (1988) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bukti bahwa Tobin's Q (nilai perusahaan) meningkat dan kemudian menurun searah dengan peningkatan kepemilikan manajerial. Pemikiran ini didukung hasil penelitian Fama dan Jensen (1983), Morck et al (1989), Jensen (1993), Warfield et al (1995), Gabrielsen et al (2002), Yeo et al (2002) dan Pratana et al (2003). Hasil penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Menurut pandangan teori keagenan terdapat perbedaan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal yang mengakibatkan munculnya potensi konflik dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pihak manajemen yang mempunyai kepentingan tertentu akan cenderung menyusun laporan laba yang sesuai dengan tujuannya dan bukan untuk kepentingan prinsipal. Dalam kondisi seperti ini diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak.

Menurut Bushee (1998), kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi moral hazard para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang ketat. Kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan discretionary dalam laporan keuangan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Pemikiran ini didukung hasil penelitian Rajgopal et al (1998) dan Pratana et al (2003). Hasil penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi perusahaan terhadap masyarakat. Konsep CSR melibatkan tanggung jawab kemitraan bersama antara perusahaan, pemerintah, lembaga sumber daya masyarakat, serta komunitas setempat. Pelaksanaan CSR di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Ketentuan ini dimaksudkan untuk mendukung terjalinnya hubungan perusahaan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma, dan budaya masyarakat setempat. Pengaturan CSR juga bertujuan untuk mewujudkan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungannya.

Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan informasi tanggung jawab sosial 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 (Almilia dan Wijayanto, 2007).

Salah satu alasan perusahaan ingin melakukan dan mengungkapkan CSR dalam laporan tahunannya yaitu perusahaan mengharapkan respon positif dari pelaku pasar dan konsumennya yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini didorong oleh beberapa penelitian mengenai hubungan CSR dan kinerja perusahaan baik di Indonesia maupun di negara lain. Penelitian empiris awal dilakukan Spicer (1978) yang menemukan adanya asosiasi antara nilai investasi saham dengan kinerja sosial perusahaan meskipun tingkat asosiasi menurun dari tahun ke tahun. Mahoney et al (2003) yang meneliti hubungan positif antara kinerja sosial dan lingkungan perusahaan dengan kinerja keuangan (ROE dan ROA) dengan variabel kontrol debt to assets ratio dan assets. Penelitian Suratno et al (2006) menemukan hasil bahwa environmental performance berpengaruh secara positif terhadap economic performance. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Siegel dan Paul (2006) yang menunjukkan bahwa aktivitas CSR berpengaruh pada efisiensi, perubahan teknikal, dan skala ekonomi perusahaan.

Hasil penelitian Harjoto dan Jo (2007) juga menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dahlia dan Siregar (2008) menemukan bahwa aktivitas CSR terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan tapi tidak berpengaruh pada kinerja pasar perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang dipilih yaitu perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu (purposive sampling), yaitu:

- 1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan Laporan Keuangan dalam mata uang rupiah dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.*
- 2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan Laporan Tahunan lengkap dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.*
- 3. Perusahaan manufaktur yang memiliki data terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.*

Pemilihan sampel dalam penelitian ini berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mathews (2000) karena perusahaan manufaktur dianggap memiliki potensi yang sangat besar terhadap kerusakan lingkungan:

“Companies in the sample were from industries thought to have the greatest potential for environmental impact; oil and gas; chemicals and related; plastics, resins and elastomers; soap, detergent and toilet preparations; perfume, cosmetics and toilet preparations; paints varnishes and lacquers; petroleum refining; steel works and blast furnaces; motor vehicles and car bodies; and hazardous waste management.”

B. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dokumenter yaitu data yang tidak diperoleh secara langsung dari subjek yang diteliti.

2. Sumber Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Indonesia, yang beralamat di Gedung Bursa Efek Indonesia (BEI), Tower 2 – Lantai 1 Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta.

C. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pengamatan (observational). Data dikumpulkan dengan mengamati laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.

D. Definisi Operasional dan Indikator Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan empat variabel yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, dan nilai perusahaan. Keempat variabel tersebut diukur sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur melalui persentase kepemilikan saham oleh manajer terhadap total saham yang beredar.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur melalui persentase kepemilikan saham oleh institusi lain terhadap total total saham yang beredar.

3. Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Variabel ini diukur dengan indeks Sembiring (Sembiring, 2005) yang terdiri dari 78 item pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang dapat dilihat di Lampiran 1. Indeks Sembiring terbagi dalam tujuh kategori yaitu lingkungan (13 item), energi (7 item), kesehatan dan keselamatan tenaga kerja (8 item),lain-lain tentang tenaga kerja (29 item), produk (10 item), keterlibatan masyarakat (9 item), dan umum (2 item) (Sembiring, 2005). Indeks Sembiring merupakan pengembangan dari Hackston dan Milne (1996). Dalam mengukur indeks, perusahaan diberi skor 1 untuk tiap item yang diungkapkan dan skor 0 jika tidak melakukan pengungkapan tersebut.

4. Nilai Perusahaan

Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio ini ditemukan oleh James Tobin pada tahun 1967 dan dikembangkan oleh Klapper dan Love (2002). Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang et al, 1989 dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010) atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin dan Brainard, 1968; Tobin, 1969 dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Nilai Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*). Kondisi pasar sangat berpotensi berpengaruh terhadap naik turunnya Tobin's Q sebagai pengukur nilai perusahaan, karena kondisi pasar yang baik akan berpotensi meningkatkan harga pasar saham, demikian sebaliknya. Tobin's Q lebih mengarah pada potensi pertumbuhan investasi. Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai dasar sebelumnya, maka akan memiliki modal untuk meningkatkan investasi, dan laba kemungkinan akan didapatkan. Berdasarkan pemikiran Tobin, bahwa insentif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika surat

berharga (saham) memberikan keuntungan di masa depan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya (Fiakas, 2005 dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar kenaikan investasi. Rasio Q di atas satu, menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba (nilai saham) yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Herawaty, 2008). Siallagan dan Machfoedz (2006) dan Murwaningsari (2009) menggunakan rasio ini untuk mengukur nilai perusahaan.

Rumus Tobin's Q yang dikembangkan oleh Klapper dan Love (2002) adalah sebagai berikut:

$$Q = (MVE + DEBT) / TA$$

Keterangan:

Q = Tobin's Q (nilai perusahaan)

MVE = Market Value Equity yang diukur dengan Closing Price akhir tahun dikalikan dengan jumlah saham yang beredar

DEBT = total hutang perusahaan

TA = total aktiva

E. Metode Analisis Data

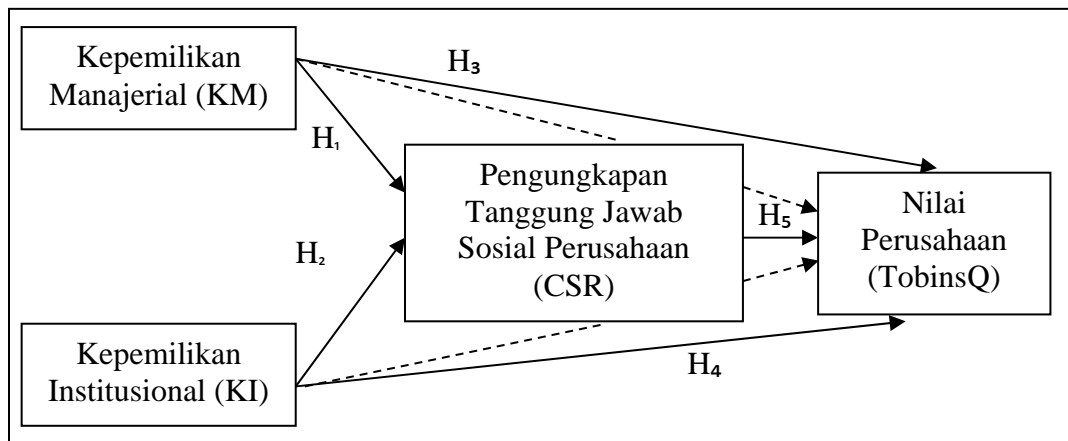
Pengolahan data dalam penelitian menggunakan SEM (Structural Equation Modeling) untuk melakukan analisis jalur yang sering disebut sebagai generasi kedua dari analisis multivariate (Fonell, 1987). Manfaat utama SEM dibandingkan dengan generasi pertama multivariate seperti principal component analysis, factor analysis, discriminant analysis, atau multiple regression, SEM memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi bagi peneliti untuk menghubungkan antara teori dan data (Ghozali, 2006).

1. Analisis Jalur

Analisis jalur adalah salah satu teknik analisis kuantitatif yang merupakan pengembangan dari regresi linear berganda, dimana regresi berganda merupakan bentuk khusus dari analisis jalur. Teknik ini juga dikenal sebagai model sebab-akibat (causing modeling). Analisis jalur merupakan metode analisis yang digunakan untuk melihat hubungan antara tiga variabel atau lebih. Metode ini mempunyai kelebihan dibandingkan regresi linear karena selain menemukan pengaruh langsung, model analisis jalur juga dapat menemukan pengaruh tidak langsung dalam hubungan antar variabel melalui variabel perantara (intervening), sehingga dapat diperoleh hasil analisis yang lebih akurat, tajam, dan detail. Analisis jalur dilakukan dengan menggunakan bantuan program analisis SmartPLS. Dalam penelitian ini, uji reliabilitas dan validitas tidak dilakukan karena data yang dikumpulkan bukan

berupa kuesioner dan merupakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan.

Gambar 2. Skema Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Nilai Perusahaan



Keterangan:

—————> = Pengaruh langsung

- - - - -> = Pengaruh tidak langsung

Model analisis jalur secara matematis menjadi model regresi *standardized* (tanpa konstanta) karena bertujuan untuk membandingkan nilai koefisien dari berbagai jalur. Model analisis jalur secara persamaan regresi berdasarkan skema di atas terdiri dari dua persamaan sebagai berikut:

$$CSR = \beta_1 KM + \beta_2 KI + \varepsilon_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$Tobin's Q = \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 CSR + \varepsilon_2 \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

KM = *Kepemilikan Manajerial*

KI = *Kepemilikan Institusional*

CSR = *Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan*

Tobin's Q = *Nilai Perusahaan*

ϵ_1, ϵ_2 = *Variabel residu (error)*

2. Uji T

Uji T digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%,:

1. *Apabila nilai T hitung > T tabel (1,96) maka H0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antar variabel.*
2. *Apabila nilai T hitung < T tabel (1,96), maka H0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antar variabel.*

3. Perhitungan Pengaruh

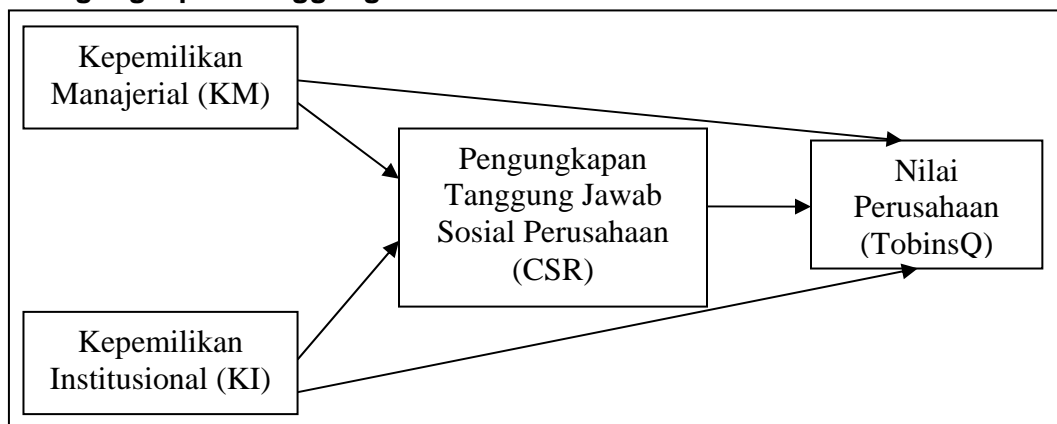
3.1 Pengaruh Langsung

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh langsung terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, dimana proporsi kepemilikan manajerial berpengaruh positif

terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, yang berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan saham oleh manajerial maka semakin tinggi pula pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Demikian pula dengan proporsi kepemilikan institusional yang berpengaruh positif terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, yang berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh intitusi lain maka semakin tinggi pula pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Selain itu, terdapat pula pengaruh langsung antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dengan nilai perusahaan, di mana pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin tinggi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berikut ini merupakan skema dari pengaruh langsung dari variabel-variabel yang dijelaskan di atas:

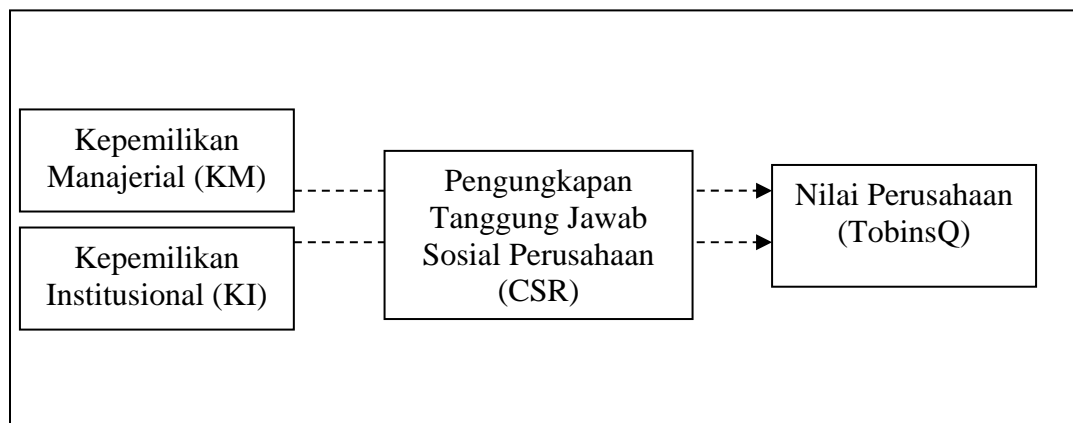
Gambar 3. Skema Pengaruh Langsung Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Nilai Perusahaan



3.2 Pengaruh Tidak Langsung

Struktur kepemilikan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel intervening yang menghubungkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Proporsi kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, yang berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial maka semakin tinggi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sehingga dapat meningkatkan pula nilai perusahaannya. Demikian pula dengan proporsi kepemilikan institusional yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, yang berarti bahwa semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki oleh institusi lain maka semakin tinggi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sehingga dapat pula meningkatkan nilai perusahaan.

Gambar 4. Skema Pengaruh Tidak Langsung Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan



BAB IV

Hasil Penelitian dan Pembahasan

A. Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan data yang diperoleh, sebanyak 86 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel untuk tahun 2007, 93 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel untuk tahun 2008, 71 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel untuk tahun 2009, dan 77 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel untuk tahun 2010. Jumlah total sampel keseluruhan sebanyak 327 perusahaan. Daftar lengkap perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini yang sesuai dengan kriteria dapat dilihat di Lampiran 2.

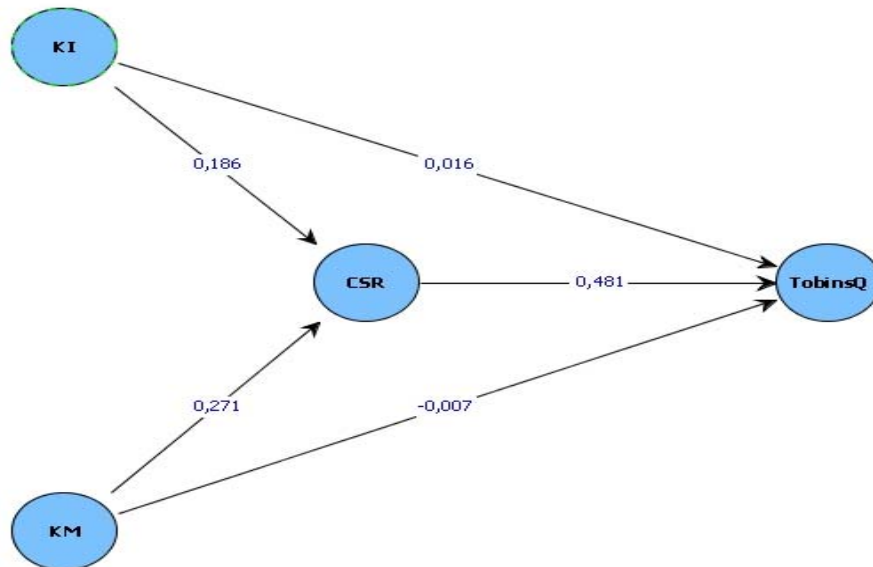
Dengan keterbatasan yang ada, jumlah sampel yang kurang besar dan adanya perbedaan nilai Tobin's Q yang sangat signifikan antara perusahaan manufaktur yang dijadikan sebagai sampel sehingga nilai Tobin's Q tidak terdistribusi secara normal, maka peneliti menggunakan SEM berbasis component atau variance yang dikenal dengan Partial Least Square (PLS). Analisis regresi Partial Least Square didesain khusus untuk mengatasi masalah-masalah dalam regresi berganda seperti jumlah pengamatan terbatas, banyaknya data yang hilang (missing) dan korelasi antar variabel independen tinggi.

B. Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*) dan Hasil

Model struktural dapat dievaluasi dengan melihat nilai koefisien determinasi (R^2) pada variabel dependen dan koefisien parameter jalur (path coefficient parameter). Berikut hipotesis yang diangkat dalam penelitian ini adalah :

- H_1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.
- H_2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.
- H_3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H_4 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H_5 : Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Gambar 5. Hasil Analisis Jalur menggunakan PLS



Sumber : Data Olahan SmartPLS

Tabel 2. Hasil Inner Weight

	<i>original sample estimate</i>	<i>mean of subsamples</i>	<i>Standard deviation</i>	<i>T-Statistic</i>
<i>KI → CSR</i>	0,186	0,192	0,140	1,329
<i>KM → CSR</i>	0,271	0,260	0,130	2,085
<i>KI → TobinsQ</i>	0,016	0,007	0,126	0,128
<i>KM → TobinsQ</i>	-0,007	0,024	0,095	0,071
<i>CSR → TobinsQ</i>	0,481	0,536	0,086	5,604

Sumber : Data Olahan SmartPLS

Pengaruh hubungan antara variabel pada tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan.

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel kepemilikan manajerial (KM) dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) sebesar 0,271 dengan nilai T-statistik 2,085 > 1,96 (T-tabel) pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kepemilikan manajerial (KM) dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Dengan demikian, H_1 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial diterima.

2. *Kepemilikan Institusional dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan.*

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel kepemilikan institusional (KI) dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) sebesar 0,186 dengan nilai T-statistik 1,329 < 1,96 (T-tabel) pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kepemilikan institusional (KI) dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Dengan demikian, H_2 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan ditolak.

3. *Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan*

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel kepemilikan manajerial (KM) dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) sebesar -0,007 dengan nilai T-statistik 0,071 < 1,96 (T-tabel) pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Dengan demikian, H_3 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

4. *Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan*

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel kepemilikan institusional (KI) dengan nilai perusahaan (Tobin's Q)

sebesar 0,016 dengan nilai *T*-statistik $0,128 < 1,96$ (*T*-tabel) pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kepemilikan institusional (*KI*) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Dengan demikian, H_4 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

5. Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Nilai Perusahaan.

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (*CSR*) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sebesar 0,481 dengan nilai *T*-statistik $5,604 > 1,96$ (*T*-tabel) pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (*CSR*) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Dengan demikian H_5 yang menyatakan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

Besarnya koefisien pengaruh langsung dan tidak langsung dapat dihitung seperti di bawah ini:

Direct Effect *KM* \rightarrow *Tobin's Q* = -0,007

Indirect Effect *KM* \rightarrow *CSR* \rightarrow *Tobin's Q* = $(0,271) \times (0,481) = 0,130351$.

Direct Effect *KI* \rightarrow *Tobin's Q* = 0,016

Indirect Effect *KI* \rightarrow *CSR* \rightarrow *Tobin's Q* = $(0,186) \times (0,481) = 0,089466$.

Berdasarkan perhitungan nilai koefisien pengaruh tidak langsung, menunjukkan bahwa variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) merupakan variabel intervening. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien pengaruh langsung kepemilikan manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) lebih kecil bila dibandingkan melalui variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Begitu juga halnya dengan nilai koefisien pengaruh langsung kepemilikan institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) lebih kecil bila dibandingkan melalui variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (Tobin's Q).

Tabel 3. Hasil Nilai Koefisien Determinasi (R^2)

Variabel Dependen	R-Square
CSR	0,098
TobinsQ	0,232

Sumber : Data Olahan SmartPLS

Uji koefisien determinasi (R-Square) dalam penelitian ini digunakan untuk melihat besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk variabel CSR, hasil penelitian menunjukkan R^2 sebesar 0,098 atau 9,8%. Artinya bahwa sebesar 9,8% perubahan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, sedangkan 90,2% perubahan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Untuk variabel TobinsQ, hasil penelitian menunjukkan R^2

sebesar 0,232 atau 23,2%. Artinya bahwa sebesar 23,2% perubahan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara simultan dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, sedangkan 76,8% perubahan nilai perusahaan dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan.

Hasil pengujian H_1 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (hipotesis diterima). Hal ini berarti dengan bertambahnya proporsi kepemilikan saham oleh manajer akan meningkatkan banyaknya item pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Anggraini (2006), Murwaningsari (2009) serta Rawi dan Muchlis (2010) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Dalam menciptakan kinerja keuangan yang lebih baik, manajer harus mempertimbangkan kepuasan konsumen, kualitas produk, bencana alam, dan tekanan kompetitif yang dapat mengancam perusahaan.

2. *Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan.*

Hasil pengujian H_2 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (hipotesis ditolak). Hasil ini konsisten dengan penelitian Novita dan Djakman (2008) dan hasil penelitian Rawi dan Muchlis (2010). Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murwaningsari (2009) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Perbedaan hasil penelitian terletak pada periode pengamatan, yaitu pada tahun 2006 saja, di mana pada tahun tersebut pelaksanaan dan pengungkapan CSR masih bersifat sukarela. Perbedaan mendasar yaitu ketika pada tahun 2007 dikeluarkannya Undang-Undang No.25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang menjadi tahun awal pengamatan dalam penelitian ini, menyebabkan pelaksanaan dan pengungkapan CSR bersifat wajib. Dalam hal ini, pelaksanaan dan pengungkapan CSR kurang bergantung pada kebijakan investor institusional sebagai pemegang saham mayoritas. Hal serupa terjadi di Amerika Serikat, dengan dicetuskannya Undang-Undang mengenai ketenagakerjaan, yaitu The Equal Pay Act of 1963 dan Title VII of the Civil Rights Act of 1964 yang membatasi perusahaan melakukan diskriminasi terhadap karyawan, yang

diikuti The Age Discrimination in Employment Act of 1967 dan perluasannya yang mencakup para penyandang cacat), serta Undang-Undang yang melindungi masyarakat sekitar, yaitu The Clean Water Act of 1977 dan Clean Air Act of 1990 yang membatasi perusahaan menghasilkan limbah (Freeman 2008). Hasil penelitian ini juga mencerminkan bahwa institusi yang merupakan pemegang saham mayoritas (controlling shareholders) di Indonesia belum mempertimbangkan tanggung jawab sosial sebagai salah satu kriteria dalam melakukan investasi, sehingga investor institusi ini juga cenderung tidak menekan perusahaan untuk melaksanakan dan mengungkapkan CSR secara detail dalam laporan tahunan perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari data yang menunjukkan jumlah rata-rata pengungkapan CSR selama tahun 2007 sampai dengan 2010 hanya 23 item dari 78 item yang diharapkan untuk diungkapkan. Pengungkapan tanggung jawab sosial hanya dilakukan untuk mematuhi peraturan dan undang-undang yang berlaku.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian H_3 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) yang mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan Price Book Value (PBV). Jensen dan Meckling (1976)

menyatakan “jika manajer hanya memiliki 95 persen saham, maka ia akan menggunakan sumber daya untuk menghasilkan keuntungan dari pengeluaran satu dollar setara dengan penambahan kekayaan sebanyak 95 sen, bukan satu dollar. Hal ini berarti bahwa semakin besar kepemilikan manajerial, maka manajer akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan keuntungan yang akan diperoleh setara dengan proporsi sahamnya. Berdasarkan data yang dikumpulkan, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial rata-rata dari seluruh sampel sebanyak 1,5 persen. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Hal ini dapat disebabkan karena penerapan insentif bonus berupa saham bagi manajer di Indonesia masih kurang dan mayoritas saham dimiliki oleh institusi yang memiliki modal yang lebih besar. Perusahaan keluarga yang memiliki proporsi kepemilikan manajerial lebih besar pun jumlahnya semakin berkurang karena faktor eksternal seperti perkembangan proses produksi baru yang mengharuskan perusahaan untuk memasok bahan produksi dari perusahaan lain untuk memproduksi lebih banyak dalam waktu yang lebih cepat (lini perakitan), perkembangan teknologi, dan tekanan sosial dan politik lainnya yang membutuhkan modal dalam jumlah yang lebih besar, melebihi kemampuan perusahaan (Freeman, 2008). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh pergerakan harga saham berdasarkan keputusan investor yang menggunakan analisis fundamental dan teknikal.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian H_4 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitiannya, Wahyudi dan Pawestri menggunakan variabel keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada pasar mengenai kualitas perusahaan akan dana yang dimiliki dan kemampuan untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusional yang tinggi cenderung memberikan dividen yang relatif tinggi dan stabil dengan harapan untuk menjamin kepastian return investasinya, menarik investor dan untuk mencegah moral hazard yang merugikan pemegang saham dengan mengurangi free cash flow (Jensen, 1986 dalam Bebczuk, 2005).

Oleh karena itu, kepemilikan institusional tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi berpengaruh secara tidak langsung melalui keputusan keuangan yang diambil maupun pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel intervening antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan. Kebijakan yang

diambil oleh perusahaan kemudian direspon oleh pasar yang berdampak bagi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

5. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian H_5 menunjukkan bahwa variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Murwaningsari (2009) yang menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan paradigma enlightened self-interest yang menyatakan bahwa stabilitas dan kemakmuran ekonomi jangka panjang hanya dapat dicapai jika perusahaan melakukan tanggung jawab sosial kepada masyarakat (Hartanti, 2006 dalam Rustiarini, 2010). Menurut Rustiarini (2010), beberapa hal yang dapat menyebabkan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan yaitu: (1) manajemen menyadari arti penting CSR sebagai investasi sosial jangka panjang, (2) manajemen memahami bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya untuk pemegang saham tetapi juga pihak-pihak lain yang berkepentingan, (3) pengungkapan CSR merupakan sinyal positif bahwa perusahaan telah menerapkan good corporate governance, (4) informasi tanggung jawab sosial perusahaan telah direspon baik oleh investor, (5) perusahaan telah melakukan

pengkomunikasian pesan CSR secara tepat sehingga makna CSR dapat diterima dengan baik oleh pihak-pihak lain yang berkepentingan.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan : pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1. Hasil pengujian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (H_1) menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat meningkat dengan bertambahnya persentase kepemilikan saham manajerial. Dalam hal ini, sama seperti pemilik saham yang menginvestasikan uangnya, demikian juga karyawan yang bekerja dalam perusahaan menginvestasikan waktu, tenaga, dan harapannya untuk jaminan dan kebahagiaan dalam pekerjaannya. Kepuasan karyawan tidak hanya berasal dari upah yang wajar tetapi dari lingkungan kerja dan juga kesempatan untuk mendapatkan promosi dan penghargaan. Keberhasilan atau kegagalan manajemen perusahaan dapat diukur dari kepuasan dan kesempatan*

yang mampu diberikan bagi karyawan. Oleh sebab itu, manajer sebagai pemilik saham sekaligus sebagai karyawan yang berinteraksi dengan karyawan lainnya dan masyarakat di lingkungan sekitarnya setiap hari akan meningkatkan tanggung jawab sosial perusahaan khususnya bagi tenaga kerja, lingkungan, dan masyarakat sekitar.

- 2. Hasil pengujian pengaruh kepemilikan institusional terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (H₂) menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Kenaikan proporsi kepemilikan saham institusional tidak memberikan dampak terhadap peningkatan tanggung jawab sosial yang diungkapkan. Pelaksanaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh institusi lain karena adanya undang-undang dan peraturan yang mewajibkan hal tersebut. Perusahaan-perusahaan yang menggunakan e-mail dalam lalu lintas informasi dan video conferencing untuk menghemat waktu dan biaya operasional secara tidak langsung telah melakukan tanggung jawab sosial dengan mengurangi sampah kertas, menghemat konsumsi bahan bakar dan mengurangi kemacetan yang menghasilkan polusi namun tidak mengungkapkannya dalam laporan tahunan.*

3. Hasil pengujian pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan (H_3 dan H_4) masing-masing menemukan kepemilikan manajerial dan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan tiap-tiap perusahaan berbeda dan terbentuk melalui proses ekuilibrium pasar yang kompleks dari penjualan saham dan surat hutang sehingga tidak berpengaruh langsung terhadap peningkatan dan penurunan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kinerja perusahaan, dan pengungkapan tanggung jawab sosial, serta pertimbangan investor lainnya dalam pengambilan keputusan yang berdampak pada pergerakan harga saham perusahaan.

4. Hasil pengujian pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat dengan bertambahnya pengungkapan tanggung jawab sosial oleh perusahaan. Meningkatnya perhatian perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, maka perusahaan dapat dianalogikan sebagai "organism" yang hidup dan memiliki kehendak sendiri, mempertahankan hidup dan bertumbuh. Laba perusahaan dipandang sebagai oksigen bagi organisme—penting tetapi bukan tujuan dari keberadaannya. Manajemen

dikarakterisasi sebagai otak atau kepala dari perusahaan dan karyawan sebagai organnya. Oleh karena organ lebih sukar untuk digantikan, kesehatan dan keselamatan mereka menjadi perhatian dari perusahaan.

B. Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian ini maka beberapa implikasi yang dapat dikemukakan antara lain:

1. Bagi akademisi.

Penelitian ini dilakukan untuk pengembangan teori mengenai stakeholder theory dan corporate social responsibility (CSR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dan mempengaruhi nilai perusahaan. Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penelitian di masa yang akan datang untuk menganalisis lebih lanjut variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi pengungkapan CSR dan nilai perusahaan selain yang terdapat di dalam model penelitian ini.

2. Bagi perusahaan dan stakeholdernya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga perusahaan diharapkan untuk meningkatkan pengungkapan CSR untuk menjaga sustainability dalam jangka panjang karena melalui pengungkapan CSR, perusahaan dapat

meningkatkan physical capital, human capital, dan social capital. Bagi para investor dan masyarakat sebaiknya tidak terfokus pada informasi laba yang dihasilkan perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi, namun perlu juga mempertimbangkan pengungkapan CSR perusahaan tersebut sebagai tanggung jawab moral terhadap stakeholdernya. Bagi pemerintah dan regulator perlu melakukan pengawasan yang lebih intensif dalam penerapan CSR perusahaan dalam menjalankan bisnisnya sehingga tata kelola perusahaan dapat memberikan manfaat bagi semua stakeholder.

C. Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil yang diperoleh, antara lain:

- 1. Tahun pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat di mana hanya menggunakan data tahun 2007 sampai dengan 2010 saja.*
- 2. Jumlah sampel dalam penelitian ini relatif kecil dibandingkan dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.*

D. Saran

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang memungkinkan untuk dilakukan adalah:

- 1. Penelitian berikutnya dapat menambah jumlah tahun pengamatan yang digunakan dengan periode waktu yang lebih panjang.*
- 2. Penelitian berikutnya dapat menambah jumlah sampel, variabel-variabel lain yang sekiranya dapat mempengaruhi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan, serta objek penelitian pada industri lain seperti industri pertambangan dan perusahaan-perusahaan yang mempunyai Hak Pengelolaan Hutan (HPH) yang mempunyai potensi untuk merusak lingkungan yang dapat memberikan dampak negatif bagi masyarakat sekitarnya.*

DAFTAR PUSTAKA

- Abrams, Frank W. 1951. "Management's Responsibility in A Complex World". Harvard Business Review 29, No. 3.*
- Ackoff, Russell L. 1981. "Our Changing Concept of the Corporation". Creating the Corporate Future: Plan or Be Planned For. John Wiley & Sons. New York.*
- Adler, Paul S, dan Seok-Woo Kwon. 2002. "Social Capital: Prospects For A New Concept." The Academy of Management Review 27. Academy of Management.*
- Almilia, Luciana dan Dwi Wijayanto. 2007. "Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance." The 1st Accounting Conference, September 2007.*
- Anggraini, Fr. Reni Retno. 2006. "Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.*
- Bebczuk, Ricardo N. 2005. "Corporate Governance and Ownership: Measurement and Impact on Corporate Performance and Dividend Policies in Argentina". Latin American Research Network. Research Network Working Paper #R-516.*
- Belal, Ataur Rahman. 2001. "A Study of Corporate Social Disclosures in Bangladesh". Managerial Auditing Journal 16.*
- Bushee, Brian J. 1998. "Institutional Investor, Long Term Investment, and Earnings Management". The Accounting Review, Vol.73.*
- Basamalah, A.S. dan J. Jermias. 2005. "Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy?" Gajah Mada International Journal of Business Vol. 7.*
- Cowen, S.S., Ferreri, L.B. and Parker, L.D. 1987. "The Impact Of Corporate Characteristics On Social Responsibility Disclosure: A Typology And Frequency-Based Analysis", Accounting, Organisations and Society, Vol. 12.*

- Dahlia, Lely dan Sylvia Veronica Siregar. 2008. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan." Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.*
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. "Agency Theory: An Assessment and Review". The Academy of Management Review.*
- Fama, Eugene F. 1978. "The Effect of a Firm Investment and Financing Decision on The Welfare of Its Security Holders". American Economic Review vol. 68.*
- Fama, Eugene F. dan Michael C. Jensen. 1983. "Separation of Ownership and Control". Journal Of Law and Economics, Vol. 26.*
- Febrianto, R dan Suwardjono. 2004. "The Effect of Ownership Concentration on the Earnings Quality". Sosiosains.*
- Fisk, Peter. 2010. "People, Planet, Profit : How to Embrace Sustainability for Innovation and Business Growth". Kogan Page Limited.*
- Freeman, R. Edward. 2008. "Managing for Stakeholders." Ethical Theory and Business, 8th edition.*
- Freeman, R. Edward dan David L. Reed. 1983. "Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance". California Management Review 25.*
- Gabrielsen, Gorm., Jeffrey D. Gramlich and Thomas Plenborg. 2002. "Managerial Ownership, Information Content of Earnings, and Discretionary Accruals in a Non-US Setting." Journal of Business Finance and Accounting, Vol.29.*
- Guthrie, J. dan L.D. Parker. 1990. "Corporate Social Disclosure Practice: a Comparative International Analysis." Advances in Public Interest Accounting 3.*
- Hackston, David and Milne, Marcus J. 1996. "Some Determinants of Social and Environmental Disclosures In New Zealand Companies." Accounting, Auditing and Accountability Journal, Vol. 9.*
- Haniffa dan Cooke. 2005. "The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting." Journal of Accounting and Public Policy 24.*

- Harjoto, Maretno A, dan Hoje Jo. 2007. "Corporate Governance and Firm Value: The Impact of CSR." *Social Science Research Network*.
- Herawaty, Vinola. 2008. "Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 10.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. "Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* Vol. 3.
- Jensen, Michael C. 1993. "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System". *Journal of Finance*, Vol. 48. July.
- Karina, Ani. 2007. "Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Agency Costs pada Perusahaan Manufaktur di BEJ." *Sripsi*.
- Klapper, Leora F. dan Inessa Love. 2002. "Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets." *World Bank Policy Research Working Paper* No. 2818.
- Mahoney L. dan Roberts R. 2003. "Corporate Social and Environmental Performance and Their Relation to Financial Performance and Institutional Ownership: Empirical Evidence on Canadian Firms." *School of Accounting University of Central Florida*.
- Mathews, M.R. 2000. "The Development of Social and Environmental Accounting Research 1995-2000."
<http://www.massey.ac.nz/massey/fms/Colleges/College%20of%20Business/School%20of%20Accountancy/Documents/Discussion%20Papers/205.pdf>
- Mitchell, Ronald K., Bradley R. Agle, dan Donna J. Wood. 1997. "Toward A Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining The Principle of Who and What Really Counts." *Academy of management Review* 22.
- Morck, R., A. Shleifer dan R.W. Vishny. 1989. "Alternative Mechanism for Corporate Control". *American Economics Review* Vol. 79.
- Murwaningsari, ETTY. 2009. "Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance dalam Satu Continuum." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 30 - 41.

- 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 XI, Pontianak.*
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. "Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating." *Seminar Nasional Akuntansi XI, Pontianak.*
- Phillips, Robert; R. Edward Freeman, dan Andrew Wicks. 2003. "What Stakeholder Is Not". *Business Ethics Quarterly* 13.
- Pratana, Puspa Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz. 2003. "Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba". *Seminar Nasional Akuntansi VI, Surabaya.*
- Putnam, Robert. 2000. "Bowling Alone: The Collapse and Revival of American Community." *Simon & Schuster New York.*
- Rahman, Arief dan Kurnia Nur Widyasari. 2008. "The Analysis of Company Characteristic Influence toward CSR Disclosure." *JAAI Vol. 12 No. 1.*
- Rajgopal, Shivaram dan Mohan Venkatachalam. 1998. "The Role Institutional Investors in Corporate Governance: An Empirical Investigation." *Working Paper. University of Washington.*
- Rawi dan Munawar Muchlis. 2010. "Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, Leverage, dan Corporate Social Responsibility." *Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.*
- Rustiarini, Ni Wayan. 2010. "Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan." *Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.*
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2005. "Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta." *Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo.*
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan." *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.*

- Siegel, Donald dan Chaterina J. Paul. 2006. "Corporate Social Responsibility and Economic." Springer Science and Business Media.
- Spicer, Barry H. 1978. "Investors, Corporate Social Performance and Information Disclosure: An Empirical Study." *The Accounting Review* 53.
- Sudiyatno, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. "Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan". *Kajian Akuntansi* Vol. 2 No. 1, 9-21. Februari.
- Suranta, Eddy dan Mas'ud Machfoedz. 2003. "Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi." *Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya*.
- Suratno, Darsono, dan Siti Mutmainah. 2006. "Pengaruh Environmental Performance terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance." *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*.
- Tan, Aik W. dan T. Keeper. 2008. "Institutional Investors and Corporate Governance: A New Zealand Perspective." *Working Paper, Victoria University, Wellington, New Zealand*.
- Tilt, CA. 1994. "The Influence of External Pressure Groups on Corporate Social Disclosure: Some Empirical Evidence". *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 7.
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Go Public Sektor Manufaktur)." *Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar*.
- Vos, Janita F. J. 2003. "Corporate Social Responsibility and The Identification of Stakeholders." *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 10. John Wiley & Sons, Ltd., and ERP Environment.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening." *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*.
- Warfield, T., J Wild, dan K. Wild. 1995. "Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings." *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20.

Yeo, Gillan H.H., Patricia M.S. Tan, Kim Wai Ho, dan Sheng-Syan Chen. 2002. "Corporate Ownership Structure and Informativeness of Earnings". *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 29.

**Lampiran 1 : Item-item Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial
Perusahaan (Sembiring, 2005)**

Lingkungan	
1	<i>Pengendalian polusi kegiatan operasi; pengeluaran riset dan pengembangan untuk pengurangan polusi</i>
2	<i>Pernyataan yang menunjukkan bahwa operasi perusahaan tidak mengakibatkan polusi atau memenuhi ketentuan hukum dan peraturan polusi</i>
3	<i>Pernyataan yang menunjukkan bahwa polusi operasi telah atau akan dikurangi</i>
4	<i>Pencegahan atau perbaikan kerusakan lingkungan akibat pengolahan sumber alam, misalnya reklamasi daratan atau reboisasi</i>
5	<i>Konservasi sumber alam, misalnya mendaur ulang kaca, besi, minyak, air dan kertas</i>
6	<i>Penggunaan material daur ulang</i>
7	<i>Menerima penghargaan berkaitan dengan program lingkungan yang dibuat perusahaan</i>
8	<i>Merancang fasilitas yang harmonis dengan lingkungan</i>
9	<i>Kontribusi dalam seni yang bertujuan untuk memperindah lingkungan</i>
10	<i>Kontribusi dalam pemugaran bangunan sejarah</i>
11	<i>Pengolahan limbah</i>
12	<i>Mempelajari dampak lingkungan untuk memonitor dampak lingkungan perusahaan</i>
13	<i>Perlindungan lingkungan hidup</i>
Energi	
1	<i>Menggunakan energi secara lebih efisien dalam kegiatan operasi</i>
2	<i>Memfaatkan barang bekas untuk memproduksi energi</i>
3	<i>Mengungkapkan penghematan energi sebagai hasil produk daur ulang</i>
4	<i>Membahas upaya perusahaan dalam mengurangi konsumsi energi</i>
5	<i>Pengungkapan peningkatan efisiensi energi dari produk</i>
6	<i>Riset yang mengarah pada peningkatan efisiensi energi dari produk</i>
7	<i>Mengungkapkan kebijakan energi perusahaan</i>
Kesehatan dan Keselamatan Tenaga Kerja	
1	<i>Mengurangi polusi, iritasi, atau resiko dalam lingkungan kerja</i>
2	<i>Mempromosikan keselamatan tenaga kerja dan kesehatan fisik atau mental</i>
3	<i>Mengungkapkan statistik kecelakaan kerja</i>
4	<i>Mentaati peraturan standard kesehatan dan keselamatan kerja</i>

5	<i>Menerima penghargaan berkaitan dengan keselamatan kerja</i>
6	<i>Menetapkan suatu komite keselamatan kerja</i>
7	<i>Melaksanakan riset untuk meningkatkan keselamatan kerja</i>
8	<i>Mengungkapkan pelayanan kesehatan tenaga kerja</i>
	Lain-lain tentang Tenaga Kerja
1	<i>Perekrutan atau memanfaatkan tenaga kerja wanita/orang cacat</i>
2	<i>Mengungkapkan persentase/jumlah tenaga kerja wanita/orang cacat dalam tingkat managerial</i>
3	<i>Mengungkapkan tujuan penggunaan tenaga kerja wanita/orang cacat dalam pekerjaan</i>
4	<i>Program untuk kemajuan tenaga kerja wanita/orang cacat</i>
5	<i>Pelatihan tenaga kerja melalui program tertentu di tempat kerja</i>
6	<i>Memberi bantuan keuangan pada tenaga kerja dalam bidang pendidikan</i>
7	<i>Mendirikan suatu pusat pelatihan tenaga kerja</i>
8	<i>Mengungkapkan bantuan atau bimbingan untuk tenaga kerja yang dalam proses mengundurkan diri atau yang telah membuat kesalahan</i>
9	<i>Mengungkapkan perencanaan kepemilikan rumah karyawan</i>
10	<i>Mengungkapkan fasilitas untuk aktivitas rekreasi</i>
11	<i>Pengungkapkan persentase gaji untuk pensiun</i>
12	<i>Mengungkapkan kebijakan penggajian dalam perusahaan</i>
13	<i>Mengungkapkan jumlah tenaga kerja dalam perusahaan</i>
14	<i>Mengungkapkan tingkatan managerial yang ada</i>
15	<i>Mengungkapkan disposisi staff - di mana staff ditempatkan</i>
16	<i>Mengungkapkan jumlah staff, masa kerja dan kelompok usia mereka</i>
17	<i>Mengungkapkan statistik tenaga kerja, mis. penjualan per tenaga kerja</i>
18	<i>Mengungkapkan kualifikasi tenaga kerja yang direkrut</i>
19	<i>Mengungkapkan rencana kepemilikan saham oleh tenaga kerja</i>
20	<i>Mengungkapkan rencana pembagian keuntungan lain</i>
21	<i>Mengungkapkan informasi hubungan manajemen dengan tenaga kerja dalam meningkatkan kepuasan dan motivasi kerja</i>
22	<i>Mengungkapkan informasi stabilitas pekerjaan tenaga kerja dan masa depan perusahaan</i>
23	<i>Membuat laporan tenaga kerja yang terpisah</i>
24	<i>Melaporkan hubungan perusahaan dengan serikat buruh</i>
25	<i>Melaporkan gangguan dan aksi tenaga kerja</i>
26	<i>Mengungkapkan informasi bagaimana aksi tenaga kerja dinegosiasikan</i>
27	<i>Peningkatan kondisi kerja secara umum</i>

28	<i>Informasi re-organisasi perusahaan yang mempengaruhi tenaga kerja</i>
29	<i>Informasi dan statistik perputaran tenaga kerja</i>
	Produk
1	<i>Pengungkapan informasi pengembangan produk perusahaan, termasuk pengemasannya</i>
2	<i>Gambaran pengeluaran riset dan pengembangan produk</i>
3	<i>Pengungkapan informasi proyek riset perusahaan untuk memperbaiki produk</i>
4	<i>Pengungkapan bahwa produk memenuhi standard keselamatan</i>
5	<i>Membuat produk lebih aman untuk konsumen</i>
6	<i>Melaksanakan riset atas tingkat keselamatan produk perusahaan</i>
7	<i>Pengungkapan peningkatan kebersihan/kesehatan dalam pengolahan dan penyiapan produk</i>
8	<i>Pengungkapan informasi atas keselamatan produk perusahaan</i>
9	<i>Pengungkapan informasi mutu produk yang dicerminkan dalam penerimaan penghargaan</i>
10	<i>Informasi yang dapat diverifikasi bahwa mutu produk telah meningkat (Misalnya ISO 9000)</i>
	Keterlibatan Masyarakat
1	<i>Sumbangan tunai, produk, pelayanan untuk mendukung aktivitas masyarakat, pendidikan dan seni</i>
2	<i>Tenaga kerja paruh waktu (part-time employment) dari mahasiswa/pelajar</i>
3	<i>Sebagai sponsor untuk proyek kesehatan masyarakat</i>
4	<i>Membantu riset medis</i>
5	<i>Sebagai sponsor untuk konferensi pendidikan, seminar atau pameran seni</i>
6	<i>Membiyai program beasiswa</i>
7	<i>Membuka fasilitas perusahaan untuk masyarakat</i>
8	<i>Mensponsori kampanye nasional</i>
9	<i>Mendukung pengembangan industri lokal</i>
	Umum
1	<i>Pengungkapan tujuan/kebijakan perusahaan secara umum berkaitan dengan tanggung jawab social perusahaan kepada masyarakat</i>
2	<i>Informasi berhubungan dengan tanggung jawab sosial perusahaan selain yang disebutkan di atas</i>

Lampiran 2 : Data Penelitian

No.	Kode	Nama Perseroan Terbatas	Tahun	CSR	KM	KI	TobinsQ
1	ADES	Ades Waters Indonesia Tbk	2007	27.00	2.73	94.82	3.03
2	ADES	Ades Waters Indonesia Tbk	2008	26.00	2.43	94.53	1.43
3	ADES	Ades Waters Indonesia Tbk	2009	27.00	2.43	94.53	2.73
4	ADES	Ades Waters Indonesia Tbk	2010	27.00	2.41	93.85	3.64
5	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	2007	21.00	0.00	89.92	0.85
6	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	2008	20.00	0.35	89.92	0.81
7	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	2009	21.00	0.00	89.92	0.85
8	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	2010	23.00	0.68	90.92	0.92
9	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2007	27.00	1.11	87.08	1.70
10	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2008	25.00	1.18	72.89	1.31
11	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2009	25.00	1.10	72.89	1.13
12	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2010	25.00	1.19	71.45	1.37
13	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	2007	13.00	0.65	76.10	0.65
14	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	2008	13.00	0.65	76.10	0.65
15	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	2009	26.00	0.65	78.89	1.46
16	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	2010	26.00	1.38	95.07	1.52
17	AKPI	Argha Karya Prima Indo Tbk	2007	27.00	0.00	83.10	0.75
18	AKPI	Argha Karya Prima Indo Tbk	2008	27.00	0.73	83.10	0.70
19	AKPI	Argha Karya Prima Indo Tbk	2009	27.00	0.73	83.10	0.73
20	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	2007	21.00	1.65	78.08	0.89
21	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	2008	22.00	1.65	78.14	0.92
22	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	2009	20.00	1.54	78.10	0.81
23	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	2010	20.00	1.80	78.20	0.84
24	AMFG	Asahimas Flat Glass	2007	23.00	0.02	84.53	0.97
25	AMFG	Asahimas Flat Glass	2008	23.00	0.02	84.54	0.50
26	AMFG	Asahimas Flat Glass	2009	25.00	0.02	84.54	0.60
27	AMFG	Asahimas Flat Glass	2010	29.00	2.27	84.66	1.28
28	APLI	Asioplast Industries Tbk	2007	21.00	7.69	46.44	0.87
29	APLI	Asioplast Industries Tbk	2008	18.00	2.69	54.06	0.78
30	APLI	Asioplast Industries Tbk	2009	16.00	2.69	54.06	0.75
31	APLI	Asioplast Industries Tbk	2010	15.00	1.67	66.66	0.72
32	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	2007	27.00	0.19	93.60	2.33
33	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	2008	25.00	1.25	93.60	2.08
34	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	2009	26.00	2.75	95.16	3.07
35	ARGO	Argo Pantess Tbk	2007	25.00	1.92	45.43	1.07
36	ARGO	Argo Pantess Tbk	2008	23.00	2.71	45.43	1.19
37	ARGO	Argo Pantess Tbk	2009	26.00	2.71	43.08	1.27
38	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	2007	20.00	0.35	74.59	0.82
39	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	2008	26.00	1.33	85.39	1.10
40	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	2009	21.00	0.00	85.39	0.91
41	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	2010	23.00	0.82	74.27	1.13
42	ASII	Astra International Tbk	2007	31.00	2.44	50.11	2.24
43	ASII	Astra International Tbk	2008	31.00	2.44	50.11	1.03
44	ASII	Astra International Tbk	2009	31.00	2.44	50.11	16.24
45	ASII	Astra International Tbk	2010	34.00	2.44	50.11	2.44
46	AUTO	Astra Otoparts Tbk	2007	25.00	1.07	86.70	1.06
47	AUTO	Astra Otoparts Tbk	2008	24.00	1.39	93.90	0.98
48	AUTO	Astra Otoparts Tbk	2009	25.00	2.81	96.65	1.23
49	AUTO	Astra Otoparts Tbk	2010	25.00	2.82	96.65	2.19
50	BATA	Sepatu Bata Tbk	2007	26.00	3.35	100.00	1.27
51	BATA	Sepatu Bata Tbk	2008	23.00	2.72	100.00	0.98
52	BATA	Sepatu Bata Tbk	2009	26.00	3.36	100.00	1.40
53	BATI	BAT Indonesia Tbk	2007	24.00	1.46	98.54	1.05

54	BATI	BAT Indonesia Tbk	2008	26.00	2.34	97.63	1.15
55	BATI	BAT Indonesia Tbk	2009	20.00	1.88	97.63	0.83
56	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	2007	28.00	2.69	74.19	3.78
57	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	2008	28.00	2.69	74.19	3.71
58	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	2009	27.00	1.86	74.19	3.95
59	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	2010	27.00	1.87	88.96	4.10
60	BRAM	Indo Kordsa Tbk	2008	17.00	2.54	65.82	0.77
61	BRAM	Indo Kordsa Tbk	2009	13.00	1.54	65.82	0.65
62	BRAM	Indo Kordsa Tbk	2010	22.00	2.54	65.82	0.91
63	BRNA	Berlina Tbk	2007	18.00	1.87	51.42	0.72
64	BRNA	Berlina Tbk	2008	13.00	1.87	51.42	0.64
65	BRNA	Berlina Tbk	2009	20.00	1.87	51.42	0.77
66	BRNA	Berlina Tbk	2010	24.00	2.53	51.42	2.13
67	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	2010	21.00	9.58	79.87	0.87
68	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	2007	28.00	1.94	67.48	1.32
69	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	2008	28.00	1.75	50.50	0.91
70	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	2009	28.00	1.75	51.40	1.03
71	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	2010	25.00	1.75	51.20	1.01
72	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	2007	24.00	1.45	79.58	1.03
73	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	2008	22.00	0.48	92.01	0.94
74	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	2009	26.00	1.35	92.01	1.25
75	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	2010	23.00	1.37	95.01	1.02
76	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	2010	22.00	0.46	82.03	0.90
77	CNTX	Centex Tbk	2007	21.00	0.00	91.00	0.84
78	CNTX	Centex Tbk	2008	25.00	1.07	91.00	1.06
79	CPIN	Chroen Pokphand Indonesia Tbk	2007	26.00	1.37	76.52	1.50
80	CPIN	Chroen Pokphand Indonesia Tbk	2008	24.00	1.44	73.95	1.02
81	CPIN	Chroen Pokphand Indonesia Tbk	2010	28.00	2.97	55.53	4.95
82	DLTA	Delta Jakarta Tbk	2007	14.00	1.08	95.13	0.65
83	DLTA	Delta Jakarta Tbk	2008	18.00	0.00	94.61	0.71
84	DLTA	Delta Jakarta Tbk	2009	26.00	1.37	84.60	1.52
85	DLTA	Delta Jakarta Tbk	2010	27.00	2.64	94.25	2.87
86	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	2007	25.00	1.90	68.52	1.09
87	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	2008	23.00	1.90	66.46	0.93
88	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	2009	26.00	3.09	66.46	1.26
89	DSUC	Daya Sakti Unggul Corporation Tbk	2007	26.00	2.38	59.39	1.56
90	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	2007	25.00	1.24	92.70	1.77
91	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	2008	25.00	1.06	92.70	1.05
92	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	2009	26.00	1.36	92.70	1.39
93	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	2010	26.00	1.41	92.66	2.34
94	DYNA	Dynaplast Tbk	2007	18.00	0.69	69.20	0.77
95	DYNA	Dynaplast Tbk	2008	16.00	0.69	74.70	0.75
96	DYNA	Dynaplast Tbk	2009	10.00	0.69	74.37	0.76
97	DYNA	Dynaplast Tbk	2010	27.00	1.06	75.46	1.56
98	EKAD	Ekadharma International Tbk	2007	25.00	1.58	74.37	1.09
99	EKAD	Ekadharma International Tbk	2008	24.00	1.43	75.45	1.01
100	EKAD	Ekadharma International Tbk	2009	21.00	0.00	75.45	0.88
101	EKAD	Ekadharma International Tbk	2010	25.00	1.07	75.45	1.08
102	ERTX	Eratex Djaja Tbk	2007	25.00	1.10	69.61	1.14
103	ERTX	Eratex Djaja Tbk	2008	28.00	2.34	60.68	1.96
104	ERTX	Eratex Djaja Tbk	2009	27.00	1.59	60.68	2.70
105	ERTX	Eratex Djaja Tbk	2010	27.00	1.61	60.69	2.84
106	ESTI	Ever Shine Textile Industry	2007	19.00	0.33	92.98	0.80
107	ESTI	Ever Shine Textile Industry	2008	15.00	0.12	93.00	0.72
108	ESTI	Ever Shine Textile Industry	2009	15.00	0.13	93.00	0.72

109	ESTI	Ever Shine Textile Industry	2010	22.00	0.46	72.60	0.91
110	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	2007	21.00	0.06	73.78	0.88
111	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	2008	12.00	1.06	63.87	0.63
112	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	2009	21.00	0.06	55.96	0.88
113	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	2010	21.00	1.86	48.15	0.85
114	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	2007	27.00	1.11	77.70	1.83
115	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	2008	27.00	1.08	77.70	1.66
116	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	2009	27.00	1.07	75.70	1.65
117	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	2010	27.00	1.22	75.70	2.18
118	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	2007	25.00	1.20	85.00	1.70
119	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	2008	22.00	0.46	85.00	0.91
120	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	2009	23.00	0.72	85.00	0.98
121	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	2007	22.00	1.08	64.88	0.92
122	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	2008	27.00	1.04	57.75	0.89
123	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	2009	29.00	1.90	61.72	0.87
124	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	2010	30.00	2.41	58.89	1.43
125	HDTX	Panasia Indosyntec Tbk	2007	23.00	2.01	84.38	0.96
126	HDTX	Panasia Indosyntec Tbk	2008	24.00	2.01	84.38	1.05
127	HDTX	Panasia Indosyntec Tbk	2009	20.00	2.01	84.38	0.83
128	IGAR	Kageo Igar Jaya Tbk	2007	17.00	0.22	63.10	0.68
129	IGAR	Kageo Igar Jaya Tbk	2008	12.00	0.00	63.10	0.44
130	IGAR	Kageo Igar Jaya Tbk	2010	19.00	0.29	84.82	0.79
131	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk	2007	27.00	1.56	75.16	1.50
132	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk	2008	27.00	4.00	74.00	1.83
133	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk	2010	13.00	1.83	78.74	0.65
134	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	2008	11.00	0.00	93.06	0.44
135	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	2009	24.00	1.40	93.06	1.01
136	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	2010	19.00	0.29	93.06	0.79
137	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	2008	25.00	1.09	93.10	1.13
138	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	2010	25.00	1.25	93.37	1.79
139	INAF	Indofarma Tbk	2007	26.00	0.02	80.66	1.73
140	INAF	Indofarma Tbk	2008	21.00	0.02	80.66	0.85
141	INAF	Indofarma Tbk	2009	23.00	0.02	80.66	0.94
142	INAF	Indofarma Tbk	2010	22.00	0.02	80.66	0.91
143	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	2007	22.00	1.63	65.85	0.94
144	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	2008	22.00	1.63	65.85	0.91
145	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	2007	10.00	0.00	59.67	0.41
146	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	2008	9.00	0.00	35.90	0.18
147	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	2010	9.00	0.00	31.44	0.37
148	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2007	33.00	5.91	51.53	1.37
149	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2008	33.00	2.43	50.05	0.87
150	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2009	34.00	2.43	50.05	1.39
151	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2010	34.00	2.43	50.05	1.38
152	INDS	Indospring Tbk	2007	22.00	0.49	91.34	0.96
153	INDS	Indospring Tbk	2008	22.00	0.56	90.47	0.93
154	INDS	Indospring Tbk	2009	20.00	0.56	90.47	0.81
155	INDS	Indospring Tbk	2010	26.00	0.56	92.46	1.22
156	JECC	Jembo Cable Company Tbk	2007	22.00	0.49	90.15	0.97
157	JECC	Jembo Cable Company Tbk	2008	23.00	0.69	90.15	0.94
158	JECC	Jembo Cable Company Tbk	2009	23.00	0.71	90.15	0.95
159	JECC	Jembo Cable Company Tbk	2010	23.00	0.75	90.15	0.99
160	JKSW	Jakarta Kyoel Steel Works Tbk	2007	26.00	2.33	59.23	2.46
161	JKSW	Jakarta Kyoel Steel Works Tbk	2008	24.00	2.33	59.23	2.44
162	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	2007	24.00	2.20	67.62	1.17
163	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	2008	12.00	1.70	67.62	0.64

164	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	2009	19.00	2.20	67.62	0.79
165	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	2010	26.00	2.53	68.42	1.33
166	KAEF	Kimia Farma Tbk	2007	27.00	1.02	99.73	1.56
167	KAEF	Kimia Farma Tbk	2008	20.00	0.27	90.03	0.64
168	KAEF	Kimia Farma Tbk	2009	21.00	0.27	90.03	0.81
169	KARW	Karwell Indonesia Tbk	2007	26.00	1.41	53.23	2.49
170	KARW	Karwell Indonesia Tbk	2008	28.00	2.18	53.23	1.94
171	KARW	Karwell Indonesia Tbk	2009	28.00	2.18	53.23	2.91
172	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk	2008	23.00	0.74	77.77	0.99
173	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk	2009	23.00	0.74	81.44	0.99
174	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk	2010	24.00	1.49	71.72	1.17
175	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	2007	19.00	0.33	80.99	0.80
176	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	2008	19.00	0.33	81.33	0.80
177	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	2009	15.00	1.33	66.43	0.73
178	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	2010	16.00	2.41	75.61	0.74
179	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	2007	19.00	0.30	74.81	0.80
180	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	2008	11.00	0.00	75.00	0.61
181	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	2009	14.00	0.11	75.00	0.68
182	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	2010	15.00	0.12	75.00	0.71
183	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	2007	11.00	2.60	75.02	0.45
184	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	2008	10.00	0.03	75.02	0.40
185	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	2009	10.00	0.03	75.02	0.40
186	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	2010	11.00	2.60	75.02	0.55
187	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2007	26.00	1.29	53.62	2.69
188	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2008	22.00	2.95	55.37	0.92
189	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2009	30.00	0.42	56.74	2.18
190	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2010	27.00	2.89	94.49	4.87
191	LION	Lion Metal Works Tbk	2007	11.00	1.18	57.70	0.51
192	LION	Lion Metal Works Tbk	2008	21.00	1.23	57.70	0.84
193	LION	Lion Metal Works Tbk	2010	19.00	1.21	57.70	0.80
194	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk	2008	10.00	0.02	77.53	0.42
195	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk	2010	18.00	0.25	77.53	0.79
196	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	2007	15.00	0.12	29.71	0.69
197	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	2008	14.00	0.09	29.71	0.68
198	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	2010	15.00	0.14	29.71	0.73
199	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	2007	24.00	2.26	59.10	1.16
200	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	2008	26.00	2.35	59.10	1.26
201	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	2010	27.00	2.48	59.10	1.86
202	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	2007	24.00	1.44	59.92	1.02
203	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	2008	20.00	1.35	63.10	0.82
204	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	2009	22.00	1.47	63.10	0.92
205	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	2010	19.00	1.89	38.00	0.46
206	MERK	Merck Tbk	2007	29.00	0.22	85.32	3.71
207	MERK	Merck Tbk	2008	28.00	2.17	90.99	2.25
208	MERK	Merck Tbk	2009	29.00	2.84	94.30	4.31
209	MERK	Merck Tbk	2010	29.00	1.10	74.10	5.14
210	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	2007	27.00	1.58	83.37	2.55
211	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	2008	27.00	1.11	83.37	1.74
212	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	2009	28.00	1.38	83.37	4.65
213	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	2010	29.00	2.21	82.53	5.68
214	MYOR	Mayora Indah Tbk	2007	25.00	1.86	38.05	1.12
215	MYOR	Mayora Indah Tbk	2008	19.00	0.33	32.93	0.86
216	MYOR	Mayora Indah Tbk	2010	26.00	1.41	32.93	2.41
217	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk	2007	21.00	0.00	79.72	0.88
218	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk	2008	23.00	0.73	79.72	0.99

219	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk	2009	24.00	1.39	79.72	1.00
220	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk	2010	23.00	0.71	79.72	0.95
221	NIPS	Nipress Tbk	2007	20.00	2.08	37.11	0.81
222	NIPS	Nipress Tbk	2008	15.00	1.40	37.11	0.71
223	NIPS	Nipress Tbk	2009	15.00	1.40	37.11	0.70
224	NIPS	Nipress Tbk	2010	19.00	1.40	37.11	0.80
225	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk	2007	25.00	2.20	97.84	1.46
226	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk	2008	26.00	2.39	97.84	1.73
227	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk	2009	28.00	2.40	97.84	1.95
228	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk	2010	26.00	2.41	97.84	2.51
229	PBRX	Pan Brothers Tbk	2007	23.00	2.94	54.35	1.02
230	PBRX	Pan Brothers Tbk	2008	23.00	1.42	43.43	0.95
231	PBRX	Pan Brothers Tbk	2009	21.00	2.51	43.52	0.91
232	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	2007	25.00	2.08	94.17	1.33
233	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	2008	24.00	2.08	94.17	1.16
234	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	2009	22.00	2.08	94.17	0.93
235	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	2010	21.00	2.08	94.01	0.88
236	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk	2009	27.00	1.75	66.23	2.79
237	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk	2010	27.00	1.75	66.23	3.13
238	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	2007	22.00	6.27	80.61	0.91
239	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	2008	21.00	6.27	80.61	0.92
240	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	2009	23.00	1.27	51.99	0.98
241	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	2010	20.00	2.91	52.65	0.83
242	PYFA	Pyridam Farma Tbk	2007	16.00	2.31	53.85	0.75
243	PYFA	Pyridam Farma Tbk	2008	11.00	2.31	53.85	0.57
244	PYFA	Pyridam Farma Tbk	2010	22.00	2.33	53.85	0.91
245	RDTX	Roda Vivatex Tbk	2007	23.00	0.72	83.96	0.96
246	RDTX	Roda Vivatex Tbk	2008	21.00	0.00	81.46	0.86
247	RDTX	Roda Vivatex Tbk	2010	20.00	0.37	81.47	0.82
248	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	2007	22.00	1.68	65.87	1.58
249	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	2008	26.00	1.76	65.87	1.40
250	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	2009	27.00	1.07	99.74	1.61
251	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	2010	28.00	0.11	99.74	1.75
252	SAIP	Surabaya Agung Industry Pulp & Kertas T	2007	27.00	1.11	82.48	1.70
253	SAIP	Surabaya Agung Industry Pulp & Kertas T	2008	26.00	1.39	82.48	1.71
254	SAIP	Surabaya Agung Industry Pulp & Kertas T	2009	26.00	1.37	82.48	1.50
255	SAIP	Surabaya Agung Industry Pulp & Kertas T	2010	26.00	1.38	82.48	1.56
256	SCCO	Sucaco Tbk	2007	23.00	0.72	67.26	0.96
257	SCCO	Sucaco Tbk	2008	23.00	0.69	67.26	0.95
258	SCCO	Sucaco Tbk	2009	22.00	0.46	67.26	0.90
259	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk	2007	26.00	2.40	94.80	2.08
260	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk	2008	23.00	1.83	94.80	1.14
261	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk	2010	27.00	2.41	94.56	1.53
262	SIMA	Siwani Makmur Tbk	2007	17.00	1.23	64.89	0.75
263	SIMA	Siwani Makmur Tbk	2008	11.00	1.23	64.89	0.61
264	SIMA	Siwani Makmur Tbk	2009	21.00	1.23	65.02	0.86
265	SKLT	Sekar Laut Tbk	2008	20.00	2.15	96.00	0.81
266	SKLT	Sekar Laut Tbk	2010	21.00	2.17	97.73	0.89
267	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	2007	28.00	0.02	77.33	2.55
268	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	2008	30.00	2.35	77.33	1.25
269	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	2009	30.00	2.38	90.96	2.18
270	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	2010	30.00	2.37	92.58	2.00
271	SMGR	Semen Gresik (Persero)	2007	30.00	0.00	99.66	4.11
272	SMGR	Semen Gresik (Persero)	2008	32.00	0.00	99.28	2.56
273	SMGR	Semen Gresik (Persero)	2009	33.00	0.00	99.17	3.63

274	SMGR	Semen Gresik (Persero)	2010	32.00	0.00	99.17	3.82
275	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	2007	25.00	3.26	69.94	1.13
276	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	2008	26.00	3.30	69.94	1.37
277	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	2009	26.00	2.51	77.80	1.57
278	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	2010	28.00	6.03	82.69	1.91
279	SPMA	Suparma Tbk	2007	18.00	0.25	88.60	0.77
280	SPMA	Suparma Tbk	2008	19.00	0.00	85.30	0.66
281	SPMA	Suparma Tbk	2009	19.00	0.00	85.30	0.73
282	SPMA	Suparma Tbk	2010	17.00	0.22	85.30	0.75
283	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk	2007	25.00	2.85	57.37	1.12
284	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk	2008	23.00	1.65	69.53	0.99
285	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk	2010	22.00	7.51	89.46	0.93
286	STTP	Siantar Top Tbk	2007	25.00	6.50	60.39	1.24
287	STTP	Siantar Top Tbk	2008	15.00	0.02	56.76	0.73
288	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	2010	20.00	2.81	57.15	1.19
289	TCID	Mandom Indonesia Tbk	2007	27.00	1.58	60.78	2.40
290	TCID	Mandom Indonesia Tbk	2008	26.00	0.20	89.14	1.32
291	TCID	Mandom Indonesia Tbk	2009	26.00	0.19	77.62	1.75
292	TCID	Mandom Indonesia Tbk	2010	26.00	0.16	82.92	1.48
293	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	2007	19.00	0.00	59.60	0.80
294	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	2008	20.00	1.25	59.60	0.77
295	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	2009	20.00	1.25	59.60	0.82
296	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	2007	24.00	2.47	94.80	1.09
297	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	2008	24.00	2.47	94.80	1.03
298	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	2009	21.00	0.00	94.80	0.89
299	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	2010	25.00	2.48	94.80	1.77
300	TPIA	Tri Polyta Indonesia Tbk	2008	18.00	4.39	77.93	0.77
301	TPIA	Tri Polyta Indonesia Tbk	2009	16.00	2.38	77.93	0.75
302	TPIA	Tri Polyta Indonesia Tbk	2010	25.00	4.15	78.42	1.15
303	TRST	Tria Sentosa Tbk	2007	17.00	0.00	55.07	0.77
304	TRST	Tria Sentosa Tbk	2008	15.00	1.15	52.95	0.73
305	TRST	Tria Sentosa Tbk	2009	15.00	1.15	52.95	0.73
306	TRST	Tria Sentosa Tbk	2010	17.00	0.00	59.46	0.76
307	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	2007	9.00	0.07	70.92	0.14
308	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	2008	9.00	0.42	95.10	0.22
309	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	2010	26.00	1.41	95.10	2.41
310	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	2007	27.00	1.49	58.05	1.42
311	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	2008	27.00	1.51	22.24	1.46
312	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	2009	25.00	1.08	22.24	1.10
313	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	2010	27.00	1.09	21.40	2.09
314	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	2007	24.00	0.64	75.16	0.94
315	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	2008	24.00	0.64	75.16	0.94
316	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	2009	20.00	0.04	75.82	0.82
317	UNTX	Unitex Tbk	2007	27.00	1.34	69.37	1.86
318	UNTX	Unitex Tbk	2008	28.00	1.59	69.37	2.29
319	UNTX	Unitex Tbk	2009	27.00	1.96	69.37	2.17
320	UNTX	Unitex Tbk	2010	27.00	1.98	69.37	2.26
321	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	2007	29.00	2.66	85.00	10.15
322	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	2008	30.00	0.56	85.00	9.67
323	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	2009	32.00	0.58	85.00	11.77
324	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	2010	32.00	2.34	85.00	15.00
325	VOKS	Voksel Electric Tbk	2007	25.00	1.93	38.40	1.45
326	VOKS	Voksel Electric Tbk	2008	23.00	1.93	38.97	0.94
327	VOKS	Voksel Electric Tbk	2010	23.00	0.78	70.60	0.99