

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>

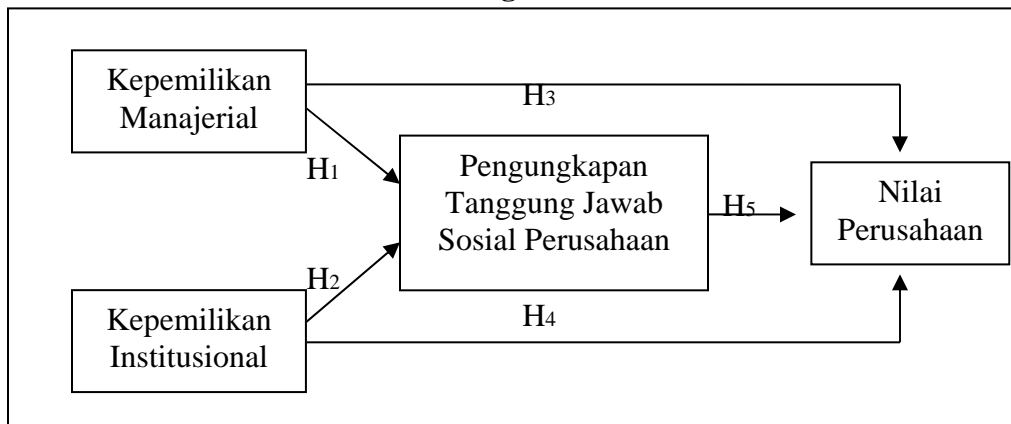
C. Kerangka Pemikiran Teoritis

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.