

**ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Anggit Widyamurti¹
Ni Ketut Surasni²
Siti Aisyah Hidayati³

Abstract

This study aims to analyse the effect of CSR disclosure, managerial ownership, and institutional ownership on the value of mining company listed in Jakarta Stock Exchange. The population of this study are all 40 companies listed Jakarta Stock Exchange (JSE) in 2012-2014. The sample of this study are 10 companies selected by using purposive random sampling technique. Method of data analysis used is multiple linear regression with SPSS 21 Program. The result shows that managerial ownership variable has significant effect on the value of company. While CSR disclosure and institutional ownership do not significantly affect the value of company. The value of R square is 50,6 % which means that the rest 49,4 % is influenced by other variables.

Keywords: CSR Disclosure, Managerial Ownership, Institutional Ownership, The value of company.

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis sekarang ini sangatlah pesat. Hal ini dapat dilihat dari semakin banyak munculnya perusahaan pesaing yang memiliki keunggulan kompetitif yang lebih baik. Pengelolaan perusahaan yang baik dapat meningkatkan keuntungan dan dapat mengurangi tingkat risiko kerugian perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Perusahaan sebagai entitas ekonomi biasanya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang, dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal. Sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Rustiarini, 2010). Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemegang sahamnya. Hal inilah yang menyebabkan para investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Haruman, 2007).

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu : keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan pengungkapan CSR. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang, di ekspektasi yang di hitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Winardi, 2001).

¹ Mahasiswa Program Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Mataram.

² Dosen Pembimbing Utama, Dosen Program Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Mataram.

³ Dosen Pembimbing Pendamping, Dosen Program Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Mataram.

Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Pihak lain tersebut diantaranya meliputi *shareholder* dan *stakeholder*. Apabila tindakan yang dilakukan manajer dan pihak lain tersebut dapat berjalan sebagaimana mestinya, maka permasalahan tidak akan terjadi di antara kedua belah pihak tersebut. Akan tetapi pada kondisi yang sesungguhnya, penyatuan kepentingan antara kedua belah pihak tersebut sering kali menemui masalah (Borolla, 2011).

Pihak manajemen perusahaan yang dituntut untuk dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, dihadapkan pada kepentingan untuk meningkatkan kesejahteraan diri mereka masing-masing. Akibatnya, tidak jarang perbedaan kepentingan tersebut menjadikan pihak manajemen memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan umum perusahaan. *Agency theory* menjelaskan bahwa konflik yang terjadi antara manajemen dan pemilik akan berpengaruh pada kinerja perusahaan sehingga sangat perlu dilakukan penyatuan kepentingan di antara kedua belah pihak. Adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Jensen, 1976).

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen pada dasarnya adalah satu upaya untuk mensejajarkan antara kepentingan manajemen tersebut dengan kepentingan para pemegang saham. Wahidahwati (2002) menyebutkan, dengan terwujudnya kesejajaran kepentingan antara dua belah pihak, maka pihak manajemen akan bisa merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil secara benar dan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Ketika kondisi yang demikian tersebut dapat terwujud maka manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Agency conflict selain dipengaruhi oleh struktur kepemilikan manajerial juga dipengaruhi oleh struktur kepemilikan institusional. Keberadaan struktur kepemilikan institusional dapat mengurangi adanya *agency conflict*. *Agency conflict* menurun karena adanya penerapan sistem *monitoring* yang dilakukan oleh para investornya seperti: dana pensiun, perusahaan asuransi dan perseroan terbatas maupun institusi independen yang memiliki otoritas untuk memberikan penilaian kinerja kepada manajemen.

Permanasari (2010) menyatakan bahwa "tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini kemungkinan akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajer. Pengawasan oleh institusi diharapkan dapat mendorong manajer untuk meningkatkan kinerjanya sebagai pengelola perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat tersebut diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan"

Nilai perusahaan selain dipengaruhi oleh struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, juga dipengaruhi oleh pengungkapan CSR. Basamalah dan Jermias (2005) menyatakan alasan perusahaan mengungkapkan informasi CSR adalah untuk alasan strategis. Diharapkan dengan menerapkan dan mengungkapkan CSR atau tanggung jawab sosial perusahaan dapat memperoleh legitimasi sosial yang nantinya dapat memaksimalkan masa beroperasi perusahaan, serta akan direspon positif oleh para pelaku pasar seperti investor dan kreditur. Tentu saja hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham perusahaan di pasar modal.

Pasar modal merupakan alternatif tempat investasi yang sangat penting bagi investor. Investor akan menanamkan dananya untuk memperoleh *return* berupa pembagian laba (*dividen*) maupun *capital gain* berupa keuntungan modal dari investasi dalam surat berharga/efek seperti saham obligasi serta mendapatkan hak kepemilikan atas perusahaan. Pasar modal satu-satunya di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Dan, yang akan menjadi obyek penelitian adalah Perusahaan sektor pertambangan dengan kriteria perusahaan pertambangan yang melakukan pengungkapan CSR dan yang didalamnya terdapat kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan institusional.

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Menurut Sukamulja (2004), "terdapat beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut."

Sebagai ilustrasi, berikut adalah data rata-rata nilai variabel CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2014, yakni:

Tabel 1.1. Rata-rata Nilai Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan

No.	Variabel	Tahun			Rata-Rata (%)
		2012 (%)	2013 (%)	2014 (%)	
1	CSR	54,10	60,80	58,20	57,70
2	Kepemilikan Manajerial	17,20	17,00	17,10	17,10
3	Kepemilikan Institusional	47,00	47,60	48,50	47,70
4	Nilai Perusahaan	195,20	171,80	141,70	169,57

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan data pada Tabel 1.1 menunjukkan bahwa CSR perusahaan pertambangan yang menjadi sampel penelitian memiliki nilai yang fluktuatif, dimana nilai CSR tertinggi terjadi pada tahun 2013 yaitu 60,80% dan nilai CSR terendah pada tahun 2012 54,10%. Kepemilikan manajerial pada perusahaan tambang juga berfluktuatif dengan nilai perubahan yang tidak begitu tinggi, nilai kepemilikan manajerial pada tahun 2012



sebesar 17,20%, pada tahun 2013 menurun menjadi 17,00% dan kemudian meningkat menjadi 17,10% pada tahun 2014. Sedangkan kepemilikan institusional mengalami peningkatan setiap tahunnya, pada tahun 2012 nilai kepemilikan institusional sebesar 47,00%, kemudian tahun 2013 meningkat menjadi 47,60% dan tahun 2014 meningkat lagi menjadi 48,50%. Sedangkan nilai perusahaan mengalami penurunan dari tahun ke tahun, nilai perusahaan tahun 2012 sebesar 195,20%, tahun 2013 sebesar 171,80% dan tahun 2014 menjadi 141,70%. Peningkatan nilai kepemilikan saham tidak diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan, sehingga fenomena ini menarik untuk dikaji lebih dalam lagi.

Penelitian mengenai pengaruh pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional juga pernah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya dan menemukan hasil yang berbeda-beda, atau dengan kata lain adanya inkonsistensi dalam hasil penelitian. Rachman dan Maghviroh (2012) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara CSR terhadap nilai perusahaan, Badjuri (2011) serta Welim dan Rusiti (2014) menemukan pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, dan penelitian yang dilakukan oleh Dian dan Lidyah (2013) berhasil membuktikan pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Aditama (2013) serta Dian dan Lidyah (2013) tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara CSR terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel kepemilikan manajerial juga tidak ditemukan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan temuan dalam penelitian Rachman dan Maghviroh (2012), Aditama (2013), Dian dan Lidyah (2013). Selanjutnya untuk variabel kepemilikan institusional juga tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sebagaimana hasil dalam penelitian yang dilakukan oleh Badjuri (2011), Rachman dan Maghviroh (2012), Aditama (2013), Welim dan Rusiti (2014).

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014".

1.2. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.
3. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Badjuri (2011) melakukan penelitian dengan judul "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)". Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan



pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel perusahaan dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*. Teknik pengujian data dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik. Sedangkan variabel leverage, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rachman dan Maghviroh (2012) meneliti "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Kepemilikan Manajerial dan Institusional terhadap Nilai Perusahaan". Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh CSR, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang dipakai adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Aditama (2013) meneliti "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, Leverage dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, leverage, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Sampel yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling*, berdasarkan kriteria yang ditetapkan diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusi, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dian dan Lidyah (2013) melakukan penelitian tentang "Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara yang Terdaftar di BEI". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai saham perusahaan di pasar modal. Pengumpulan data yang dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* terhadap perusahaan tambang batu bara yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai 2012 sebanyak 11 perusahaan. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik dan regresi berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, begitu juga kepemilikan manajerial yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusi mempengaruhi nilai perusahaan.

Welim dan Rusiti (2014), dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI)". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Regresi berganda merupakan model analisis yang digunakan untuk menguji beberapa variabel yang diduga mempengaruhi nilai



perusahaan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sampel dalam penelitian ini menggunakan 28 perusahaan bank konvensional yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2013. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2 Tinjauan Teoretis

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Manajemen dalam menjalankan bisnis perusahaan, seringkali tidak sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan sehingga menjadikan laba tidak berkualitas. Konflik antara manajemen dengan pemilik perusahaan disebut dengan konflik keagenan. Menurut Jimsly (2006:47) hubungan keagenan adalah sebagai kontrak dimana satu atau beberapa orang (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. Teori keagenan mengemukakan antara pihak pemilik dan manajer memiliki kepentingan yang berbeda sehingga memunculkan konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*). Aplikasi *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Inti dari *Agency Theory* atau teori keagenan adalah pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan *principal* dan *agent* dalam hal terjadi konflik kepentingan (Moeljono, 2005:28).

Mekanisme kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mampu mengurangi konflik kepentingan yang timbul dari hubungan keagenan antara manajemen dengan pemegang saham. Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berhasil menjadi mekanisme yang mengontrol dan meminimalkan perilaku manipulasi laba oleh manajer sehingga kualitas laba yang dilaporkan dapat meningkat (Machfoedz, 2003).

2.2.2 *Legitimacy Theory*

Menurut Haniffa et al., (Sayekti, 2007) *Legitimacy Theory* perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai justice, dan perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Maka dari itu, perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup suatu perusahaan juga bergantung dengan hubungan masyarakat dan lingkungan sekitar perusahaan.

Nasi, Philips, and Zyglidopoulos (Nurhayati., 2006) mengatakan bahwa "*Legitimacy Theory Focuses Of The Adequacy Of Corporate Social Behaviour*". Ini berarti bahwa *society judge* organisasi berdasarkan citra yang akan perusahaan ciptakan untuk perusahaan itu sendiri. Selanjutnya organisasi dapat menetapkan legitimasi mereka dengan memadukan antara kinerja perusahaan dengan ekspektasi atau persepsi publik. Menurut Nurhayati (2006), ketika terdapat kesenjangan antara penghargaan dari masyarakat dan perilaku sosial perusahaan, maka akan muncul masalah legitimasi.

Dengan adanya uraian teori yang telah dikemukakan di atas telah dijelaskan bahwa teori legitimasi tersebut merupakan salah satu teori yang mendasari pengungkapan CSR. Pengungkapan tanggung jawab perusahaan dilakukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat.

2.2.3 Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)*, CSR atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan. (www.wbcsd.org)

Achda (2007), “mengartikan CSR sebagai komitmen perusahaan untuk mempertanggung-jawabkan dampak operasinya dalam dimensi sosial, ekonomi, dan lingkungan serta terus-menerus menjaga agar dampak tersebut menyumbang manfaat kepada masyarakat dan lingkungan hidupnya. CSR tidak lagi berpijak pada praktek *single bottom line* yang berorientasi pada kinerja keuangan saja, namun dewasa ini CSR juga telah mengacu pada *triple bottom line*, yang artinya selain berorientasi pada kinerja keuangan, perusahaan juga berorientasi pada aktivitas sosial dan lingkungan. Hal ini diyakini dapat menjamin keberlanjutan jalannya perusahaan. Namun praktek tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sosial rata-rata masih dilakukan secara sukarela dan bukan bersifat kewajiban. Praktek secara sukarela tersebut yang dalam konteks bisnis hanya untuk mengidentifikasi dan memuaskan kebutuhan para *stakeholder* yang meliputi pengurangan dampak buruk pada lingkungan, keselamatan dan kenyamanan tempat bekerja yang dilihat dari sisi fisik dan psikologi khususnya hak dan kebebasan pekerja.”

Menurut Susanto (2007), “perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosialnya berfokus pada tiga hal antara lain profit, lingkungan dan masyarakat. Dengan diperolehnya laba, perusahaan dapat memberikan dividen bagi pemegang saham, mengalokasikan laba yang diperoleh guna membiayai pertumbuhan dan pengembangan usaha di masa depan, serta membayar kewajiban pajak bagi pemerintah. Dengan lebih banyak memberikan perhatian terhadap lingkungan sekitar, perusahaan turut berpartisipasi terhadap usaha pelastarian lingkungan dan pemenuhan kesejahteraan masyarakat. Konsumen akan lebih loyal terhadap produk-produk yang dihasilkan perusahaan yang konsisten menjalankan CSR sehingga memiliki reputasi yang baik. Dengan menganggap hal-hal tersebut sebagai praktik, ditekankan bahwa meskipun tujuannya untuk meningkatkan kesejahteraan sosial, namun berdasarkan fakta yang ada CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, tujuan CSR sebenarnya adalah untuk melakukan diferensiasi terhadap *competitor* dan untuk meningkatkan citra perusahaan yang berdampak pada keuntungan ekonomi yang berhubungan dengan tingkat pengembalian dan laba melalui peningkatan penjualan dari tahun ke tahun”.

2.2.4 Pengungkapan CSR

Januarti dan Apriyanti (2005), mengungkapkan bahwa “praktik CSR yang dilakukan perusahaan dapat diketahui oleh para *stakeholder*-nya, dimana perusahaan harus melakukan pengungkapan atas praktik CSR-nya. Pengungkapan praktik-praktik CSR yang dilakukan oleh para perusahaan menyebabkan perlunya memasukkan unsur sosial dalam pertanggung-jawaban perusahaan ke dalam Akuntansi. Hal ini mendorong lahirnya suatu konsep yang disebut *Social Accounting*, *Socio Economic Accounting* ataupun *Social Responsibility Accounting*.”

Pengungkapan (*disclose*) berarti penyampaian (*release*) informasi. Luhgianto (2007), mendefinisikan pengungkapan (*disclosure*) sebagai penyajian sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal yang efisien.

Menurut Henny dan Murtanto (2001), "alasan-alasan perusahaan mengungkapkan kinerja sosial secara sukarela antara lain:

- a) Pengambilan keputusan internal (*internal decision making*): manajemen membutuhkan informasi untuk menentukan efektivitas dari informasi sosial tertentu dalam mencapai tujuan sosial perusahaan. Data harus tersedia agar biaya dari pengungkapan tersebut dapat diperbandingkan dengan manfaatnya bagi perusahaan. Walaupun hal ini sulit diidentifikasi dan diukur namun analisis secara sederhana lebih baik daripada tidak sama sekali.
- b) Diferensiasi produk (*product differentiation*): manajer dari perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial memiliki insentif untuk membedakan diri dari pesaing yang tidak bertanggung jawab secara sosial kepada masyarakat.
- c) Pencerahan kepentingan diri sendiri (*enlightened self interest*): perusahaan melakukan pengungkapan untuk menjaga keselarasan sosialnya dengan para *stockholder*, kreditor, karyawan, pemasok, pelanggan, pemerintah dan masyarakat karena dapat mempengaruhi pendapatan penjualan dan harga saham perusahaan."

Pengukuran variabel CSR atau tanggung jawab sosial perusahaan dalam penelitian ini menggunakan 79 item pengukuran GRI versi 3.0., dimana seluruh item tersebut mengacu pada tujuh indikator utama sebagaimana diungkapkan dalam *Draft 4.2 ISO 26000 on Social Responsibility* (2008). Total ke-79 item tersebut dapat dilihat pada Lampiran 2.

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Menurut Downes dan Goodman (1999), "kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan".

Kepemilikan saham manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, contohnya kepemilikan saham oleh anggota *Board of Directors* (BOD) perusahaan. Kepemilikan saham manajerial sering digunakan oleh pemegang saham untuk mengurangi konflik agensi di dalam perusahaan. Hal tersebut dikarenakan manajemen lebih merasa memiliki perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dapat bersumber dari program *Management Stock Options Program* (MSOP).

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil, sebaliknya semakin besar kepemilikan manajer di dalam perusahaan maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Jensen, 1976). Manajer perusahaan akan mengungkapkan tanggung jawab sosial dalam rangka untuk meningkatkan image perusahaan, meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut (Gray et al, 1995).

2.2.6 Kepemilikan Institusional

Shien et al (2006), menjelaskan bahwa “kepemilikan institusional sebagai kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta intitusi lainnya pada akhir tahun. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi.”

Kepemilikan institusional memiliki peranan sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi alat monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer (Tarjo, 2008:9). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008:20). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Adanya kepemilikan investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *blockholder* (keluarga/pribadi) dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen (Putri dan Nasir, 2006).

Menurut Lee et al (1992:61) ada perbedaan pendapat mengenai investor institusional. Pendapat pertama didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara, sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Jika perubahan pada laba sekarang tidak dirasakan menguntungkan oleh investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Investor institusional biasanya memiliki saham dalam jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Untuk menghindari tindakan likuidasi dari investor, manajer akan melakukan manajemen laba. Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut pendapat ini, investor lebih terfokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang.

Shiller dan Pound (1989) menjelaskan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer. Kepemilikan institusional sangat berperan dalam mengawasi perilaku manajer dan memaksa manajer untuk lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan jika institusional mampu menjadi alat memonitoring yang efektif sehingga mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham serta mampu mensubstitusi biaya keagenan sehingga menekan biaya keagenan menurun, maka hal ini akan membuat nilai perusahaan meningkat (Rachman dan Maghviroh, 2012).

2.2.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dipandang sebagai salah satu cara untuk mengukur sampai sejauh mana perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Nilai perusahaan juga dapat digunakan untuk meyakinkan para kreditur bahwa perusahaan tidak akan melanggar perjanjian hutang. Nilai perusahaan (*firm value*) akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Apabila harga saham tinggi berarti saham tersebut akan diminati oleh investor, dan dengan permintaan saham yang menaik menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Dengan semakin baiknya nilai perusahaan, maka tingkat kepercayaan para pemegang saham juga akan semakin tinggi, sehingga mereka akan menanamkan dananya ke perusahaan, yang mana dalam hal ini dana tersebut akan dijadikan oleh perusahaan sebagai modal untuk membiayai kegiatan operasional.

Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai secara keseluruhan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, misalnya *price earning ratio* (PER), *market-to-book ratio*, Tobin's Q, *price flow ratio*, dan *market-to-sales ratio* (Sukamulja, 2004). Rasio Tobin's Q dianggap rasio yang memberikan informasi paling baik karena menjelaskan fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti misalnya terjadi perbedaan *cross sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dengan nilai perusahaan, hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi, dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk menilai variabel nilai perusahaan adalah menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Secara sederhana, Tobin's Q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari aset yang sama, Tobin's Q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan (Fiakas, 2005).

Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai sebelumnya, maka akan memiliki biaya untuk meningkat kembali, dan memungkinkan untuk mendapat laba. Berdasarkan pemikiran Tobin, bahwa intensif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika saham memberkan keuntungan di masa depan dan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya (Fiakas, 2005). Jika nilai Tobin's Q lebih besar 1 maka perusahaan bisa meningkatkan nilai persediaan mereka dengan meningkatkan modal, dan jika kurang dari 1, pasar saham menghargai modal kurang dari biaya pengantiannya dan perusahaan tidak akan mengganti persediaan modalnya bila telah dipakai.

Secara umum Tobin's Q hampir sama dengan *market to book ratio*, namun dalam Sukamulja (2004) Tobin's Q memiliki karakteristik yang berbeda antara lain:

a) *Replacement Cost vs Book Value*

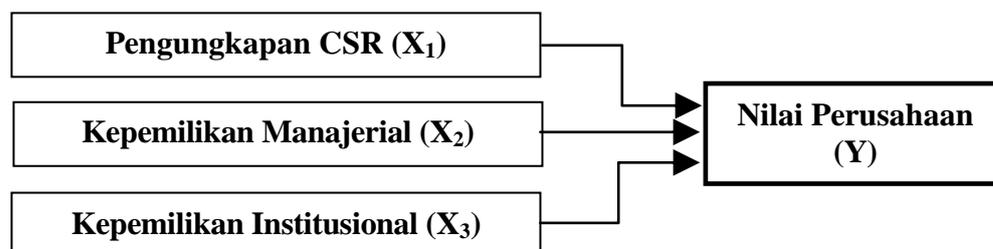
Tobin's Q menggunakan (*estimated*) *replacement cost* sebagai denominator, sedangkan *market to book ratio* menggunakan *book value of total equity*. Penggunaan *replacement cost* membuat nilai yang digunakan untuk menentukan Tobin's Q memasukkan berbagai faktor, sehingga nilai yang digunakan mencerminkan nilai pasar dari aset yang sebenarnya di masa kini, salah satu faktor tersebut adalah inflasi.

b) *Total Asset vs Total Equity*

Market to book value hanya menggunakan faktor ekuitas (saham biasa dan preferen) dalam pengukuran. Penggunaan faktor ekuitas ini menunjukkan bahwa *market to book ratio* hanya memperhatikan satu tipe investor saja, yaitu investor dalam bentuk saham, baik saham biasa maupun preferen. Tobin's Q memberikan wawasan lebih luas terhadap pengertian investor. Perusahaan sebagai entitas ekonomi, tidak hanya menggunakan ekuitas untuk mendanai kegiatan operasionalnya, namun juga sumber lain seperti hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Penelitian

3. HIPOTESIS

H₁ = Pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ = Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2004). Hubungan antara variabel ada tiga bentuk, yaitu simetris, kausal, dan hubungan interaktif atau timbal balik. Hubungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah hubungan kausal. Hubungan kausal adalah hubungan yang bersifat sebab akibat, dimana ada variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (variabel yang dipengaruhi). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel

independen yaitu Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2014.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Sektor Pertambangan Yang Listing di Bursa Efek Indonesia sebanyak 40 perusahaan. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan (Sugiyono, 2004). Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) yang lengkap selama tahun 2012-2014.
- b) Perusahaan pertambangan yang melakukan pengungkapan CSR pada periode tahun 2012-2014.
- c) Perusahaan pertambangan yang didalamnya terdapat kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan institusional selama 3 tahun berturut-turut (2012-2014).

Tabel 3.1 Daftar Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI	40
2	Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan selama 3 tahun berturut-turut (2012-2014)	38
3	Perusahaan pertambangan yang mengungkapkan CSR selama 3 tahun berturut-turut (2012-2014)	35
4	Perusahaan pertambangan yang didalamnya terdapat kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan institusional selama 3 tahun berturut-turut (2012-2014)	10
5	Total sampel perusahaan pertambangan yang digunakan	10

Sumber: Data Primer.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
2	ARII	PT. Atlas Resources Tbk
3	BSSR	PT. Baramulti Suksessarana Tbk
4	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
5	DOID	PT. Delta Dunia Makmur Tbk
6	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
7	KKGI	PT. Resource Alam Indonesia Tbk
8	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk
9	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk
10	CTIH	PT. Citatah Tbk

Sumber: Data sekunder

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Dokumentasi. Dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara melakukan kajian terhadap dokumen yang ada untuk memperoleh data yang memiliki keterkaitan dengan permasalahan yang diteliti (Arikunto 2002:236). Teknik ini dilakukan melalui pengumpulan dan pencatatan data laporan keuangan publikasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014.

Alat analisis data menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh antara CSR, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Untuk hal tersebut digunakan alat analisis statistik yaitu analisis regresi linier berganda pada program SPSS 21. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh dari variabel Pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 maka akan digunakan uji t yang akan dihitung melalui bantuan SPSS.

5. HASIL PENELITIAN

5.1. Analisis Regresi Linier Berganda

Penggunaan analisis regresi linear sederhana bertujuan untuk membuat model matematis dari pengaruh variabel independen Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan, ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.5. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,017	,772		-,023	,982
1 Pengungkapan_CSR	-,668	1,036	-,101	-,645	,525
Kepemilikan_Manajerial	3,769	,800	,952	4,709	,000
Kepemilikan_Institusional	3,062	1,551	,425	1,974	,059

a. Dependent Variable: Nilai_Perusahaan

Sumber: Lampiran 5

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa persamaan regresi dalam penelitian menjadi sebagai berikut :

$$\text{Nilai Perusahaan} = -0,017 - 0,668 \text{ Pengungkapan CSR} + 3,769 \text{ Kep. Manajerial} + 3,062 \text{ Kep. Institusional}$$

Dari persamaan regresi linear sederhana di atas, dapat dilihat nilai α dan X sebagai berikut :

- $\alpha = 0,-017$ artinya jika Pengungkapan CSR (X_1), Kepemilikan Manajerial (X_2), dan Kepemilikan Institusional (X_3), nilainya 0 maka Nilai Perusahaan (Y) nilainya tetap sebesar negatif 0,017.
- Pengungkapan CSR = -0,668, artinya apabila koefisien regresi X_1 (Pengungkapan CSR) meningkat sebesar 1%, maka Nilai Perusahaan (Y) menurun sebesar 0,668.

- c. Kepemilikan Manajerial = 3,769, artinya apabila koefisien regresi X_2 (Kepemilikan Manajerial) meningkat sebesar 1%, maka Nilai Perusahaan (Y) meningkat sebesar 3,769.
- d. Kepemilikan Institusional = 3,062, artinya apabila koefisien regresi X_3 (Kepemilikan Institusional) meningkat sebesar 1%, maka Nilai Perusahaan (Y) meningkat sebesar 3,062.

5.2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen amat terbatas. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model (Ghozali, 2005:169).

Tabel 4.6 Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,715 ^a	,511	,454	,721756005	1,393

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Lampiran 5

Hasil perhitungan Koefisien Determinasi dalam penelitian ini dapat terlihat pada tabel 4.6. Dari tabel di atas, diketahui pengaruh ketiga variabel independen terhadap variabel dependen yang dinyatakan dengan nilai R Square yaitu 0,511 atau 51,1%. Hal ini menunjukkan bahwa besar persentase variasi Nilai Perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen yaitu Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional sebesar 51,1%. Sedangkan sisanya sebesar 49,9 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar variabel penelitian.

5.3. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan Hasil perhitungan Uji t ini dapat dilihat pada tabel 4.5. Berdasarkan tabel 4.5, dapat dilihat pengaruh dari masing-masing variabel Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dapat dilihat dari arah tanda dan tingkat signifikansi (probabilitas).

Variabel Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, sedangkan variabel Pengungkapan CSR dan Kepemilikan Institusional menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05.

Hasil pengujian hipotesis masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut :

1) Uji Hipotesis Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel Pengungkapan CSR dengan variabel Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,668 dan nilai signifikan sebesar 0,525 yang lebih besar dari 0,05 hal ini berarti bahwa Pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. **Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa Pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan ditolak.**

2) Uji Hipotesis Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel Kepemilikan Manajerial dengan variabel Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 3,769 dan nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 hal ini berarti bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. **Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan diterima.**

3) Uji Hipotesis Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel Kepemilikan Manajerial dengan variabel Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 3,062 dan nilai signifikan sebesar 0,059 yang lebih besar dari 0,05 hal ini berarti bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. **Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan ditolak.**

6. PEMBAHASAN

6.1. Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Uji t pada Tabel 4.7 diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel Pengungkapan CSR sebesar -0,668 dengan signifikansi 0,525. Nilai signifikan ini lebih besar dari $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan arti bahwa para investor perusahaan pertambangan dalam hal pengambilan keputusan berinvestasi tidak berdasar pada laporan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Aditama (2013) dan Dian dan Lidyah (2013) yang menemukan bahwa Pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sebagian besar perusahaan hanya berfokus pada faktor-faktor non-keuangan semisal nya Pengungkapan CSR. Hal ini dapat terlihat pada kecilnya nilai Pengungkapan CSR perusahaan Pertambangan.

6.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Uji t pada Tabel 4.7 diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel Kepemilikan Manajerial sebesar 3,769 dengan signifikansi 0,000 berada dibawah pada nilai $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Kepemilikan Manajerial dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Semakin tinggi Kepemilikan Manajerial, maka akan semakin efektif memonitoring aktivitas perusahaan (Permanasari, 2010). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah

perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan akan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Badjuri (2011) dan Welim dan Rusiti (2014) juga menemukan pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

6.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Uji t pada Tabel 4.7 diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel Kepemilikan Institusional sebesar 3,062 dengan signifikansi 0,059 yang lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Pound (1988), investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar modal sehingga dengan Kepemilikan Institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Lee et al (1992), investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini dirasakan tidak menguntungkan oleh investor, maka investor dapat menarik sahamnya. Karena investor institusional memiliki saham dengan jumlah besar, maka jika mereka menarik sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk yang meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Badjuri (2011), Rachman dan Maghviroh (2012), Aditama (2013), Welim dan Rusiti (2014) , bahwa tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

7. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dalam pengujian hipotesis maka dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Pengungkapan CSR tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa para investor perusahaan pertambangan dalam hal pengambilan keputusan berinvestasi tidak berdasar pada laporan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.
- 2) Kepemilikan Manajerial berpengaruh pada Nilai Perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Kepemilikan Manajerial dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan.
- 3) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

8. REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat diajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Disarankan pada peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian dengan menggunakan periode yang lebih panjang bila data yang dibutuhkan tersedia.
2. Struktur kepemilikan perusahaan dapat lebih dijelaskan secara rinci, seperti : kepemilikan manajerial, institusional, pemerintah, perusahaan asing, dan keluarga agar peneliti lebih mudah dan jelas dalam mengolah data kepemilikan saham perusahaan.
3. Pengukuran tanggung jawab sosial perusahaan dengan metode *content analysis* sebaiknya tidak hanya menggunakan informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan saja, tetapi sebaiknya menggunakan laporan CSR yang mempunyai gap seminimal mungkin dengan kinerja nyata CSR, sehingga melalui laporan tersebut dapat menggambarkan kegiatan CSR yang mendekati sesungguhnya.
4. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan mempertimbangkan sampel yang lebih luas tidak hanya pada perusahaan pertambangan, agar hasil dan kesimpulan yang dihasilkan memiliki cakupan yang lebih luas juga.
5. Sebaiknya, peneliti selanjutnya agar menambahkan variabel-variabel lain agar memperoleh hasil yang lebih bervariasi yang dapat menggambarkan hal-hal apa saja yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Achda, Tamam B., 2008. Konteks Sosiologis Perkembangan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Implementasinya di Indonesia. <http://www.menlh.go.id/serbaserbi/csr/sosiologi.pdf>. (Diakses tanggal 10 January 2016).
- Aditama, D.S. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, Leverage dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Muhammadiyah, Surakarta*.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Balsam, S., Krishnan, J. and Yang, J. S. (2003), "Auditor industry specialization and Earnings Quality", *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 22, pp. 71-97.
- Brigham, E.F., dan Houston, F.J. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga, Jakarta.
- Dian, F., dan Lidyah, R. 2013. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi STIE MDP*.
- Downes, John dan Jordan Elliot Goodman. (1999), *Kamus Istilah Akuntansi*, Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Etty, M. 2009. Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Corporate Financial Performance dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.

- Ghozali, I. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Gray, R. Kouhy, R. and Lavers, S. (1995), "Corporate Social and Environmental Reporting- a Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 8, No.2.
- Haruman, T. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Henny dan Murtanto. 2001. Analisis Pengungkapan Sosial pada Laporan Tahunan. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol. 1, no 2: 21-48.
- Husnan, Suad. 2000. Manajemen Keuangan Teory dan Penerapan, Buku 1. Yogyakarta: BPFE.
- Isnanta, R. 2008. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. Jurnal Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Jiambavo, J. 1996. Discussion of Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firm Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*.
- Lee, C.R., Rangan, S.N., dan Davidson, W.N. 1992. Board Composition and Shareholder Wealth: The Case of Management Buyout. *Financial Management*.
- Luhglatno. 2007. Akuntansi Sosial Bentuk Kepedulian Perusahaan Terhadap Lingkungan . *Fokus Ekonomi*, 2 (2): 1-6.
- Mas'ud Machfoedz 2006. "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang. 23-26 Agustus 2006
- Martono dan Harjito, A. 2009. Manajemen Keuangan. Yogyakarta.
- Moeljono, Dr. Djokosantoso 2005, *Good Corporate Culture sebagai Good Corporate Governance*. Jakarta: Elek Media Kompetindo.
- Nurhayati, R. et al. 2006. *Natural Environment Disclosures of Indonesian Listed Company. Paper Submission at AFAANZ Conference*. Wellington New Zealand. Juli 2006.
- Nurlela dan Ishlahuddin, R. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasioanal Akuntansi XI*, Pontianak.
- Permanasari, W.I. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Putri, Imanda Firmansyah dan Nasir Mohammad . 2006. " Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan". *Simposium Nasional Akuntansi 9*: 1-18.
- Rachman, A.A, dan Maghviroh, R.E. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Kepemilikan Manajerial dan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi STIE Perbanas, Surabaya*.
- Rimba, K. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan



**JURNAL MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS MATARAM**

September 2016



- Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sekaran, U. 2009. Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Buku 1 Edisi 4. Salemba Empat, Jakarta.
- Sialagan, H., dan Machfoed, M. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX, Padang.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Untung, H.B. 2008. Corporate Social Responsibility. Sinar Grafika, Jakarta.
- Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006, Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening . Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Welim, M.F., dan Rusiti, C. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI). Jurnal Akuntansi Universitas Atma Jaya, Yogyakarta.
- Winardi. 2001. Ekonomi Manajerial. Bandung: Alfabeta.
- Wirawan, I Gusti Putu Nata. 2002. "Cara Mudah Memahami Statistik 2 (statistik inferensia) untuk ekonomi dan bisnis, edisi kedua. Denpasar: Keraras Emas.
- www.wbcsd.org/work-program/business-role/previous-work/corporate-social-responsibility. (diakses tanggal 23 January 2016)
- www.idx.co.id