

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: TANGGUNG JAWAB SOSIAL SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Tri Lasita Rahmatia

trilasitarahmatia283@gmail.com

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the influence of managerial ownership to the firm value with the corporate social responsibility as the moderating variable on the non-financial state-owned enterprises (BUMN) companies which are listed in Indonesia stock exchange (IDX) in 2010-2013 periods. The samples are 8 non-financial state-owned enterprises (BUMN) companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) with the numbers of observation are 32 and they have been selected by using purposive sampling. The result of the research which is done by using multiple linear regressions shows that the managerial ownership does not have any influence to the firm value. Meanwhile, the analysis of the moderating variable which has been done by using the interaction test method of Moderated Regression Analysis (MRA) shows that corporate social responsibility cannot moderate the influence of managerial influence to the firm value therefore it cannot increase the firm value.

Keywords: Managerial Ownership, Firm Value, corporate social responsibility.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dengan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan BUMN non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Sampel penelitian terdiri atas 8 perusahaan BUMN non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah pengamatan sebesar 32 dan dipilih secara *purposive sampling*. Data laporan keuangan auditan dan laporan tahunan yang diperoleh dari *Indo-Exchange File* (IDX). Hasil penelitian dengan regresi linier berganda menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan analisis variabel moderating dengan metode Uji Interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan sehingga tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, nilai perusahaan, tanggung jawab sosial perusahaan

PENDAHULUAN

Seperti kita ketahui setiap perusahaan memiliki tujuan dalam membangun perusahaannya untuk semakin berkembang, salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dilihat dari harga pasar sahamnya karena investor dapat menilai perusahaan tersebut dari pergerakan harga saham perusahaan pada transaksi di bursa efek. Nurlala dan Islahudin, 2008 (dalam Kusmadilaga, 2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut di jual.

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut *agency problem*. Menurut Haruman (2008), nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Dengan adanya peningkatan nilai perusahaan akan menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut *agency conflict*, konflik ini terjadi dikarenakan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, yang menimbulkan penambahan biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan turunnya keuntungan perusahaan yang berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Salah satu yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan yaitu struktur kepemilikan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah: (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*), dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*ownership management*). Siallagan dan Machfoedz (2006) menyebutkan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan, maka manajemen akan cenderung meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingan dirinya sendiri.

Ketika dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan, perusahaan akan menjadi semakin berkembang pada saat perusahaan berkembang akan menimbulkan kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan. Diharapkan dengan adanya dampak negatif tersebut perusahaan diharapkan menerapkan program *Corporate Social Responsibility* (tanggung jawab sosial perusahaan) untuk mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan sekitar perusahaan. Nugroho, 2007 (dalam Dahlia dan Siregar, 2008:2) *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan klaim agar perusahaan tak hanya beroperasi untuk kepentingan para pemegang saham (*shareholder*), tapi juga untuk kemaslahatan pihak *stakeholder* dalam praktik bisnis, yaitu para pekerja, komunitas lokal, pemerintah, LSM, konsumen dan lingkungan. Tanggung jawab sosial perusahaan sekarang bukan bersifat sukarela melainkan bersifat wajib bagi perusahaan yang menerapkannya. Tanggung jawab sosial sering dianggap inti dari etika bisnis, yang berarti perusahaan tidak hanya memiliki kewajiban-kewajiban ekonomi dan legal, tetapi kewajiban-kewajiban terhadap pihak-pihak lain yang berkepentingan yang jangkauannya melebihi kewajiban-kewajiban ekonomi dan legal.

Di Indonesia program *Corporate Social Responsibility* (CSR) mulai marak di tahun 2005, sedangkan di negara-negara lain sudah bergerak di tahun 1980. *Corporate Social Responsibility* (CSR) saat ini sudah ditegaskan dalam UU, yakni Berdasarkan UU No.19 Tahun 2003 tentang BUMN, UU ini kemudian dijabarkan lebih jauh oleh Peraturan Menteri Negara BUMN No.4 Tahun 2007 yang mengatur mulai dari besaran dana hingga tata cara pelaksanaan CSR. CSR milik BUMN adalah Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL). Dalam UU BUMN dinyatakan bahwa selain mencari keuntungan, peran BUMN adalah juga memberikan bimbingan bantuan secara aktif kepada pengusaha golongan lemah, koperasi dan masyarakat. Selanjutnya, Peraturan Menteri Negara BUMN menjelaskan bahwa sumber dana PKBL berasal dari penyisihan laba bersih perusahaan sebesar 2 persen yang dapat digunakan untuk Program Kemitraan ataupun Bina Lingkungan. Hal ini akan mengakibatkan berkurangnya keuntungan ekonomis dari *shareholder* ataupun alokasi atas investasi modal perusahaan lebih dari 2 persen dari laba yang dijadikan untuk implementasi program pengembangan masyarakat melalui bina lingkungan serta mitra usaha.

Penelitian Nurlela dan Islahuddin (2008) menunjukkan hasil variabel prosentase kepemilikan manajemen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki

pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ramadhani dan Hadiprajitno (2012) *corporate social responsibility* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dalam penelitian ini memasukan pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel pemoderasi yang diduga kuat dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengangkat judul “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan: Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Sebagai Variabel Moderating “. Tujuan penelitian ini adalah 1. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. 2. Untuk melihat dampak dari tanggung jawab sosial perusahaan yang digunakan sebagai variabel pemoderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai principal (investor/pemegang saham) menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen (manajemen), untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Namun, apabila manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Dengan adanya *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan oleh manajemen (Haruman, 2008).

Teori Legitimasi

Ghozali dan Chariri (2007) menyatakan bahwa hal yang melandasi teori *legitimacy* adalah “kontrak sosial” yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Menurut Lindblom (dalam Gray *et al.*, 1995) menyatakan bahwa teori *legitimacy* merupakan suatu kondisi atau status yang ada ketika suatu sistem nilai perusahaan kongruen dengan sistem nilai dari sistem sosial yang lebih besar dimana perusahaan merupakan bagiannya. Ketika suatu perbedaan yang nyata atau yang potensial ada antara kedua sistem nilai tersebut, maka akan muncul ancaman terhadap legitimasi perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Faisal, 2004; Wahidahwati, 2001; Born, 1988 (dalam junaidi, 2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajemen adalah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris. Besarnya presentase yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris dapat dilihat dalam laporan keuangan yang ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer.

Semakin besar kepemilikan manajer diperusahaan maka tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat meningkat. Dengan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan disebabkan principal dan agen memaksimalkan utilitasnya masing-masing

Shliefer dan Vishny (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dinilai dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. Permasalahan yang terjadi antara agen dan prinsipal akan hilang apabila manajer sebagai pemegang saham perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Presepsi investor tentang nilai perusahaan sering kali dikaitkan dengan harga saham, dimana harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tinggi juga. Menurut Wahidahwati (2002), Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Menurut Nurlela dan Islahudin (2008), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum diatas nilai buku Nanda, 2006 (dalam Martalina, 2011).

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain: 1) Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara normal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. 2) Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham. 3) Nilai intrinsic merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsic ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. 4) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. 5) Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Kewajiban atau tanggung jawab sosial dari perusahaan bersandar kepada keselarasan dengan tujuan (objectivitas) dan nilai-nilai (value) dari suatu masyarakat. Friedman (dalam Solihin, 2009) mendefinisikan CSR adalah menjalankan bisnis sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan (*owners*), biasanya dalam bentuk menghasilkan uang sebanyak mungkin dengan senantiasa mengindahkan aturan dasar yang digariskan dalam suatu masyarakat sebagaimana diatur oleh hukum dan perundang-undangan.

Menurut Carrol (dalam Solihin, 2008: 21) konsep CSR memuat komponen-komponen sebagai berikut: 1. *Economic Responsibilities* tanggung jawab sosial utama perusahaan adalah tanggung jawab ekonomi karena lembaga bisnis terdiri atas berisi aktivitas ekonomi yang menghasilkan barang dan jasa bagi masyarakat secara menguntungkan. 2. *Legal*

Responsibilities masyarakat berharap bisnis dijalankan dengan menaati hukum dan peraturan yang berlaku. 3. *Ethical Responsibilities* masyarakat berharap perusahaan menjalankan bisnis secara etis. 4. *Discretionary Responsibilities* masyarakat mengharapkan keberadaan perusahaan dapat memberikan manfaat bagi mereka. Ekspektasi masyarakat tersebut dipenuhi oleh perusahaan melalui berbagai program yang bersifat filantropis.

Pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Perkembangan *corporate social responsibility* (CSR) untuk konteks Indonesia terutama yang berkaitan dengan pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan (TJSP) untuk kategori *discretionary responsibilities* dilihat dari dua perspektif yang berbeda. Pertama pelaksanaan TJSP merupakan praktik bisnis secara sukarela yang artinya pelaksanaan TJSP lebih banyak berasal dari inisiatif perusahaan dan bukan merupakan aktivitas yang dituntut untuk dilakukan perusahaan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku di Negara Republik Indonesia. Kedua, pelaksanaan TJSP bukan lagi *discretionary business practice*, melainkan pelaksanaannya sudah diatur oleh undang-undang yang bersifat mandatory. Sebagai contoh, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki kewajiban untuk menyisihkan sebagian laba yang diperoleh perusahaan untuk menunjang kegiatan sosial seperti pemberian modal bergulir untuk Usaha Kecil dan Menengah (UKM). Demikian halnya bagi perusahaan yang menjalankan kegiatan usaha di bidang sumber daya alam atau berkaitan dengan sumber daya alam, diwajibkan untuk melaksanakan TJSP sebagaimana diatur di dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 74.

Selain dilihat dari segi dasar hukum pelaksanaannya, TJSP di Indonesia secara konseptual masih harus dipilah antara pelaksanaan TJSP yang dilakukan oleh perusahaan besar (misalnya, perusahaan berbentuk korporasi) dan pelaksanaan TJSP oleh perusahaan kecil dan menengah. Selama ini terdapat anggapan keliru bahwa pelaksanaan TJSP hanya diperuntukan bagi perusahaan besar, padahal tidak hanya perusahaan besar yang dapat memberikan dampak negative terhadap masyarakat dan lingkungan melainkan perusahaan kecil dan menengah dapat memberikan dampak negatif terhadap masyarakat dan lingkungan sekitarnya.

Konsep Alokasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Robert Coase yang dikutip dari Zimmerman (2003:29) mengemukakan "*The Cost of Doing anything consist of the receipts that could have been obtained if that particular decision had not been taken-Opportunity Cost*". pilihan yang dipilih mendapat manfaat dari pilihan atau alternatif lainnya. *Opportunity cost* kaitannya dengan alokasi biaya Tanggung Jawab Sosial sangat penting, sebuah pengorbanan atas sumber daya terhadap suatu alternatif terjadi ketika alokasi biaya Tanggung Jawab Sosial ditandingkan dengan suatu investasi modal.

Cost (biaya) dapat diartikan sebagai suatu pengorbanan sumber daya untuk mencapai suatu tujuan tertentu atau satuan moneter atas pengorbanan barang dan jasa untuk memperoleh manfaat di masa kini dan atau yang akan datang. Menurut Smith C, 1994: 105-116 (dalam Suta (2007: 23), Tanggung Jawab Sosial diperlukan agar perusahaan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan pada akhirnya juga akan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Russo dan Fortus, 1997: 854 (dalam Suta, 2007: 22) menyatakan bahwa ada hubungan yang signifikan antara tingkat dana kepedulian terhadap lingkungan komunitas sekitar perusahaan sekitar dengan imbal hasil assets perusahaan. Dari kedua penelitian tersebut alokasi laba bersih untuk memenuhi biaya Tanggung Jawab Sosial merupakan suatu keputusan atas penilaian manfaat di masa yang

akan datang (*future benefit*).

Alokasi atas biaya tanggung jawab sosial dibagi menjadi 2 penerapan, yaitu: a. Penerapan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Penerapan ini menjadi pemicu utama untuk meneliti pengaruh alokasi biaya tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan. Dengan adanya alokasi biaya program tanggung jawab sosial setelah laba bersih maka kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ekuitas akan berkurang, hal ini akan mengakibatkan tingkat perputaran ekuitasnya akan menurun pula sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Opportunity Cost sangat berpengaruh dalam penentuan alokasi dana implementasi program Tanggung Jawab Sosial. Seiring dengan pelaksanaan program kemitraan yang dilakukan perusahaan dengan usaha kecil dan menengah disekitar perusahaan akan menjadikan bertambah bidang bisnis dari perusahaan. Penambahan bidang bisnis ini akan menghasilkan suatu pendapatan tambahan berupa bunga kredit atas pinjaman yang diberikan perusahaan kepada pengusaha kecil dan menengah lokal sehingga terdapat kemungkinan perusahaan untuk memperoleh tambahan pendapatan serta secara simultan meningkatkan kinerja perusahaan.

b. Penerapan alokasi biaya tanggung jawab sosial pada perusahaan non-Badan Usaha Milik Negara. Penerapan ini merupakan suatu pola yang dilakukan oleh perusahaan Non-BUMN dan perlakuan atas beban tanggung jawab sosial ini diadopsi dalam UU. Perseroan Terbatas 2007 pasal 74 dimana tanggung jawab sosial masuk dalam beban perusahaan sehingga akan mempengaruhi laba dan kontribusi pajak ke negara, hal ini dapat dibuktikan dengan UU No. 28 tahun 2007 tentang Ketentuan Umum Perpajakan dan peraturan sejenis yang mendukung. Dalam hal ini pula beban tanggung jawab sosial yang dikeluarkan harus memiliki dampak prestasi atas dana yang dikeluarkan karena itu diperlukan standarisasi kinerja sosial guna penilaian dari beban Tanggung Jawab Sosial yang telah dikeluarkan.

Jika penerapan alokasi biaya Tanggung Jawab Sosial pada perusahaan BUMN mempengaruhi ekuitas, maka pada penerapan alokasi biaya Tanggung Jawab Sosial pada perusahaan Non-BUMN akan mempengaruhi laba, karena beban Tanggung Jawab Sosial ditanggung sebagai suatu beban perseroan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Konflik keagenan disebabkan oleh prinsipal (investor) dan agen (manajemen) yang mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena principal dan agen akan memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Penelitian menurut Nurlala dan Islahuddin (2008) menunjukkan hasil variabel prosentase kepemilikan manajemen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian menurut Haruman (2008) menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial maka akan menurunkan *market value*. Sehingga hipotesis penelitian yang diungkap adalah:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian menurut Ramadhani dan Hadiprajitno (2012) *corporate social responsibility* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian menurut Nurlala dan Islahuddin (2008) menyatakan bahwa dengan adanya praktik CSR yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor. Penelitian menurut

Nurlela dan Islahuddin (2008) menunjukkan hasil variabel prosentase kepemilikan manajemen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis penelitian yang diungkap adalah:

H₂ : Pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: 1. Perusahaan BUMN non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. 2. Menyediakan laporan tahunan lengkap selama periode 2010-2013. 3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk periode 2010, 2011, 2012 dan 2013 serta mempunyai laporan keuangan lengkap sesuai dengan data yang diperlukan dalam variabel peneliti. 4. Mengungkapkan besarnya alokasi biaya tanggung jawab sosial perusahaan. 5. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang disajikan dalam rupiah.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen Kepemilikan Manajerial

Dalam penelitian ini variabel independen adalah kepemilikan manajerial atau kepemilikan manajemen. Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Ituriaga dan Sanz, 1998). Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang terdiri atas pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Berikut adalah formula untuk menghitung kepemilikan manajerial:

$$\text{OWNSP} = \frac{\text{Modal Saham Direktur Dan Komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Variabel Dependen Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur menggunakan Tobin's Q. Menurut White et al. (2002) dalam Murwaningsari (2009) Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{(\text{EMV} + D)}{(\text{EBV} + D)}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas (EMV = closing price x jumlah saham yang beredar)

D = Nilai Buku dari Total Hutang

EBV = Nilai Buku dari Total Ekuitas (EBV = total asset - total kewajiban)

Variabel Moderating Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Dalam penelitian ini variabel moderating adalah alokasi biaya tanggung jawab sosial perusahaan dengan menghitung besar presentase alokasi biaya tanggung jawab sosial perusahaan pada tahun t dengan laba bersih pada tahun t-1. Menurut tsoutsoura (2004: 18) alokasi biaya tanggung jawab sosial perusahaan dapat dihitung menggunakan:

$$\text{Alokasi Biaya} = \frac{\text{Biaya Tanggung Jawab Sosial Pada waktu (t)}}{\text{Laba (Rugi) Bersih pada waktu (t-1)}} \times 100\%$$

Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian akan diuji dengan Bentuk persamaan linear berganda sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{OWNSP} + \beta_2 \text{OWNSP} * \text{TJSP} + e$$

Keterangan:

- Q = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- β_1, β_2 = Koefisien Regresi
- OWNSP = Kepemilikan Manajerial
- TJSP = Tanggung Jawab Sosial Perusahaan
- e = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berfungsi memberi gambaran atau deskripsi data berdasarkan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum, dan minimum dari masing-masing variabel penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dengan menggunakan SPSS 20.0 dari variabel-variabel penelitian pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBINS' Q	32	.21996	.84014	.4587959	.20408445
OWNSP	32	.00000	.00411	.0003831	.00092841
TJSP	32	.00159	.13122	.0394781	.03048851
OWNSP*TJSP	32	.00000	.00014	.0000131	.00003468
Valid N (listwise)	32				

Pada variabel nilai perusahaan (Tobins' Q) nilai terendah (*minimum*) adalah 21,996% dan nilai tertinggi (*maximum*) adalah 84,014%. Kemudian rata-rata nilai perusahaan sebesar 45,87%.

Pada variabel kepemilikan manajerial nilai terendah (*minimum*) adalah 0% yaitu ada 3 perusahaan, yang dikarenakan tidak adanya kepemilikan manajerial pada perusahaan tersebut, yakni PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, PT Semen Gresik (Persero) Tbk,

PT Timah (Persero) Tbk. dan yang nilai tertinggi (*maximum*) 0,41% yaitu PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. Kemudian rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0.038%.

Pada variabel tanggung jawab sosial perusahaan terendah (*minimum*) adalah 0,159% dan nilai tertinggi (*maximum*) adalah 13,122%. Kemudian rata-rata nilai perusahaan sebesar 03,94781%.

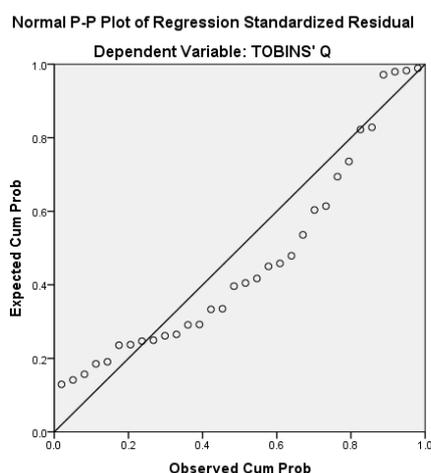
Pada variabel moderasi antara kepemilikan manajerial (OWNSP) dengan tanggung jawab sosial perusahaan (TJSP) nilai yang terkecil (*minimum*) adalah 0% dan nilai tertinggi (*maximum*) adalah 0,014%. Kemudian rata-rata nilai perusahaan sebesar 0,00131%.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik *One Sample Kolmogorov Smirnov*. Hasil dari dua metode tersebut sebagai berikut:

1. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Setelah dilaksanakan uji normalitas pada data yang akan digunakan, hasil yang diperoleh dapat dilihat pada gambar 1 berikut:



Gambar 1
Normalitas Data

Dilihat dari grafik gambar 1 tersebut dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar sekitar garis dan mengikuti garis diagonal, maka nilai residual tersebut normal. Hal tersebut menunjukkan model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* digunakan untuk mengetahui distribusi data, apakah mengikuti distribusi normal. Untuk mengetahui apakah distribusi residual terdistribusi normal atau tidak. Residual berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05. Setelah uji statistik *Kolmogorov Smirnov* dilakukan, hasil yang diperoleh dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2
Uji One Sample Kolmogorov Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.17818120
Most Extreme Differences	Absolute	.178
	Positive	.178
	Negative	-.121
Kolmogorov-Smirnov Z		1.007
Asymp. Sig. (2-tailed)		.263

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari Tabel 2 diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,263. Karena signifikansi lebih dari 0,05 ($0,263 > 0,05$), maka nilai residual tersebut berdistribusi normal. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Mengemukakan deteksi adanya heteroskedastisitas selain menggunakan grafik *scatterplot* dapat juga dilakukan uji glejser yang ditunjukkan pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Uji Glejser

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.148	.021		6.963	.000
1 OWNSP	-15.945	57.401	-.135	-2.278	.783
OWNSP*TJSP	-276.144	1536.581	-.087	-.180	.859

a. Dependent Variable: ABS_RES

Hasil pengujian Heterokedatisitas menunjukkan bahwa semua variabel yaitu Kepemilikan Manajerial dan Moderasi antara Kepemilikan Manajerial dengan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel pengganggu, yang tampak dalam tabel 8, dimana nilai signifikansi dengan metode *Glejser* untuk semua variabel di atas nilai taraf signifikansi $\alpha = 5\%$.

c. Uji Autokolerasi

Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Metode pengujian menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test) yang ditunjukkan pada tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.488 ^a	.238	.185	.18422294	.824

a. Predictors: (Constant), OWNSP*TJSP, OWNSP

b. Dependent Variable: TOBINS' Q

hasil uji autokorelatif di atas dapat diketahui nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,824. Karena nilai DW tersebut terletak diantara -2 sampai +2. Hasil ini berarti dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Uji Hipotesis

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan serta apakah tanggung jawab sosial mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat dari tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Analisis Linier Berganda

Model	Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.418	.035		11.835	.000
	OWNSP	86.100	95.457	.392	.902	.375
	OWNSP*TJSP	598.936	2555.316	.102	.234	.816

a. Dependent Variable: TOBINS' Q

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda diatas dapat diketahui bahwa persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{OWNSP} + \beta_2 \text{OWNSP*TJSP}$$

$$Q = 0,418 + 86.100 \text{OWNSP} + 598.936 \text{OWNSP*TJSP}$$

Berdasarkan hasil pada tabel 5 diatas dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial (OWNSP) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Q) karena kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi 0,375. Sedangkan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel pemoderasi mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,816, sehingga menunjukkan bahwa alokasi biaya tanggung jawab sosial perusahaan tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial (OWNSP) terhadap nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model (Uji f)

Uji F regresi kelayakan model digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen (kepemilikan manajerial serta interaksi antara OWNSP dan TJSP) yang

dimasukan dalam model regresi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) dan model regresi yang digunakan apakah *fit* atau tidak *fit*. Perhitungan ANOVA pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Perhitungan ANOVA

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.307	2	.153	4.522	.020 ^b
	Residual	.984	29	.034		
	Total	1.291	31			

a. Dependent Variable: TOBINS' Q

b. Predictors: (Constant), OWNSP*TJSP, OWNSP

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat F hitung sebesar 4,522 sedangkan sig 0,020 dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 0,05$ atau 5% sehingga dari tabel diatas di $F_{hitung} > \alpha = 0,05$. Dengan demikian maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen (OWNSP, serta interaksi OWNSP dan TJSP) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Dari tabel diatas juga dapat dilihat nilai sig sebesar $0,020 < 0,05$ yang artinya bahwa mengindikasikan pengaruh OWNSP dan interaksi OWNSP*TJSP terhadap nilai perusahaan signifikan, dan dinyatakan model regresi fit.

Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

H_1 : kepemilikan manajerial (OWNSP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis pertama penelitian ini adalah untuk menguji apakah *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari analisis regresi berganda yang disajikan pada tabel 10 dapat diketahui koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial (OWNSP) sebesar 86.100 dan nilai t sebesar 0.902 dengan signifikan sebesar 0,375 dan nilai signifikansinya lebih besar dari (α) = 5% atau 0,05, maka H_0 terdukung dan H_1 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan dari seluruh sampel kepemilikan saham dimiliki oleh Negara sebesar 50% dan sisa kepemilikan sahamnya untuk umum dan manajemen. Rata-rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen sebesar kurang dari 1%, sehingga data yang diperoleh melebihi dari nilai signifikan sebesar 5%. Semakin kecil kepemilikan saham yang dimiliki manajemen didalam perusahaan maka semakin tidak produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

H_2 : tanggung jawab sosial perusahaan memoderasi antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah tanggung jawab sosial perusahaan (TJSP) mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial (OWNSP) terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang tersaji dalam tabel 10 dapat diketahui bahwa interaksi OWNSP*TJSP memiliki nilai t sebesar 0,234 dengan signifikansi sebesar 0,816 yang nilai signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi (α) = 5% atau 0,05 sehingga hipotesis kedua berhasil mendukung H_0 dan H_2 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan (TJSP) tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial (OWNSP) terhadap nilai perusahaan

atau kepemilikan manajerial (OWNSP) tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan demikian H_2 ditolak.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi untuk mengukur besarnya peranan OWNSP dan interaksi OWNSP dengan TJSP terhadap Q. Berikut hasil koefisien determinasi akan disajikan pada tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.488 ^a	.238	.185	.18422294	.824

a. Predictors: (Constant), OWNSP*TJSP, OWNSP

b. Dependent Variable: TOBINS' Q

Dari tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,185. Artinya sebesar 18,5% perubahan-perubahan dalam variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada OWNSP, dan variabel yang berinteraksi dalam penelitian ini yaitu OWNSP dengan TJSP. Sedangkan selebihnya yaitu sebesar 81,5% dijelaskan oleh faktor-faktor variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa variabel OWNSP dan variabel yang berinteraksi dalam penelitian ini yaitu interaksi OWNSP dengan TJSP secara silmutan tidak mempunyai pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : 1) Variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa kepemilikan manajerial yang rendah tidak berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan. 2) Variabel tanggung jawab sosial perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa perusahaan yang memiliki alokasi tanggung jawab sosial yang tinggi dengan kepemilikan manajerial yang rendah tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran-saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: 1) Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen kepemilikan institusional dan profitabilitas karena kepemilikan institusional melihat dari segi pendapatan atau laba perusahaan dimana investor institusional memiliki pendanaan yang besar untuk membiayai perusahaan dengan tujuan mendapat keuntungan, dan dengan adanya profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba diharapkan investor institusi lebih percaya melakukan investasi terhadap perusahaan, sehingga dengan adanya kepemilikan institusional dan profitabilitas diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. 2) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel dan waktu pengamatan, dikarenakan jumlah sampel yang lebih besar dengan periode yang lebih panjang akan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk

memperoleh generalisasi. 3) Penelitian selanjutnya diharapkan memakai memakai rasio pengukuran tanggung jawab sosial dengan rasio pengukuran CSD. Dengan memakai rasio pengukuran CSD lebih baik dari pada pengukuran dengan alokasi biaya yang tidak semua perusahaan mencantumkan di laporan tahunan.

DAFTAR PUSTAKA

- Christiawan, Y. J. dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1. Mei 2007. Hal:1-8.
- Dahlia dan Siregar. 2008. " Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Perusahaan studi empiris pada perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia pada tahun 2005 dan 2006)." *Simposium Nasional Akuntansi 11*.
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gray, R., et.al. 1995. *Corporate Social and environmental reporting: a review of the literature and longitudinal study of UK disclosure*. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 8 No.2pp. 78-101.
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Stuktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Ituriaga, F.J.L. dan J.A.R. Sanz. 1998. Ownership Structure Corporate Value and Firm Investment: A Spanish Firm Simultaneous Equation Analysis. *Working Paper Universidad de Valladolid*: 1-32.
- Junaidi, M. A. R. 2006. pengaruh Kepemilikan Manajemen dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. Thesis, unsyiah.
- Kusmadilaga, R. 2010. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Martalina, L. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
- Murwaningsih, E. 2009. 'Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Corporate Financial Performance dalam Satu Continium. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11. No1.
- Nurlela, R dan Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Ramadhani, L. S. dan B. Hadiprajitno. 2012. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi & Auditing*. Volume 8/No. 2/ Mei 2012: 95-189.
- Siallagan, H dan M, Machfoedz.2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.23-26 Agustus 2006.
- Solihin, I. 2008. *Corporate Social Responsibility: from Charity to Sustainability*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- _____. 2009. *Corporate Social Responsibility: from Charity to Sustainability*. Penertbit Salemba Empat. Jakarta.

- Suta, I. P. G. A. 2007. *Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia: Suatu Analisis Reputasi Perusahaan*. Jakarta: Yayasan SAD Satria Bhakti.
- Tsoutsoura, M. 2004. Corporate Social Responsibility and Financial Performance. Haas. *University of California Journal*. California. hal. 18-19.
- Wahidahwati . 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Intitusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, h. 1-16.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Makalah disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi IX Padang 23-26 Agustus.
- Zimmerman, J. 2003. *Accounting for Decision Making and Control*. New York: MC Graw Hill.