

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Indah Cahya Purnamasari
Cahyaindah2@gmail.com

Suhermin
Hermine_stiesia@yahoo.com

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to test the influence of corporate social responsibility, institutional ownership, managerial ownership to the firm value (this research is related to manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014 periods). The object of research is all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange, which amounted to 142 companies. Based on data completeness only 5 companies into the sample with the observation period 2010-2014. The population is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014 periods. The sample has been selected by using technical based purposive sampling which is based on certain criteria. The independent variable of corporate social responsibility, institutional ownership, and managerial ownership. The dependent variable is the value of the company as measured by price-book value. The data analysis instrument has been conducted by using descriptive analysis and multiple regressions analysis. The result of the research shows that (1) corporate social responsibility is proven to have positive and insignificant influence to the firm value. (2) Institutional ownership has significant and positive influence to the firm value. (3) Managerial ownership has positive and insignificant influence to the firm value.

Keywords: *Corporate social responsibility, institutional ownership, managerial ownership and firm value.*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh corporate social responsibility, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014). Objek penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 142 perusahaan. Berdasarkan kelengkapan data hanya 5 perusahaan yang menjadi sampel dengan periode pengamatan 2010-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai 2014. Sampel diambil sampel perusahaan purposive sampling yang berbasis teknik yang didasarkan pada kriteria tertentu. Variabel independen corporate social responsibility, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan price book value. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah (1) corporate social responsibility terbukti berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Corporate social responsibility, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.*

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan memiliki tujuan yang jelas, yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Seperti yang dikemukakan oleh Wahidawati (2010), tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan, bukan memaksimalkan profit. Karena arti dari memaksimalkan profit adalah mengabaikan tanggung jawab sosial, mengabaikan resiko, dan berorientasi jangka pendek.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan terbuka, yang sering dikaitkan dengan harga saham Sujoko dan Soebiantoro (2010). Harga saham yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa depan Wahidawati (2010). Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi bagi para pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, kesejahteraan pemilik juga akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah melakukan *go public* Reny dan Priantinah (2012).

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini membutuhkan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran *monitoring* dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya Laila (2011).

Beberapa periode terakhir ini di Indonesia tidak sedikit perusahaan yang berusaha untuk "mendekati" masyarakat. Berbagai upaya dilakukan dalam bentuk dana maupun pelatihan. Kegiatan ini merupakan salah satu bentuk dari tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility*. Aktivitas yang dilakukan perusahaan ini pada dasarnya dilatar belakangi beberapa alasan, seperti kompetisi antar perusahaan, menjaga kelangsungan hidup perusahaan, menghindari konflik dengan masyarakat di sekitar perusahaan, kewajiban yang telah diatur pemerintah dalam peraturan perundang-undangan, maupun untuk menciptakan image yang baik Bambang dan Melia (2013).

Dalam menjalankan aktivitas perusahaan, ada beberapa pihak yang berperan dalam menentukan kebijakan, seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lain Tarjo (2011). Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen Mayang (2014: 16).

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan Tarigan (2011:2). Pemberian kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang

saham. Keterlibatan manajer tersebut mendorong manajer untuk bertindak secara hati-hati karena mereka akan turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan Sisca (2010: 48).

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, permasalahan penelitian dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014?, (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014?, (3) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014? Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah: (1) Mengetahui apakah terdapat pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014, (2) Mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014, (3) Mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

TINJAUAN TEORETIS

Corporate social responsibility

Corporate social responsibility atau pertanggungjawaban sosial perusahaan didefinisikan sebagai aksi yang muncul sebagai lanjutan dari tindakan sosial, di luar kepentingan perusahaan dan yang diwajibkan oleh hukum Williams dan Siegel (2012). Sedangkan menurut Nurlala dan Islahuddin (2010) *corporate social responsibility* (tanggung jawab sosial perusahaan) ini adalah bahwa perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab kepada para pemegang saham (*shareholder*), tetapi juga memiliki tanggung jawab kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder*). Pihak-pihak yang berkepentingan dalam sebuah perusahaan adalah pelanggan, pegawai, komunitas, pemilik atau investor, *supplier* dan juga *competitor*.

Corporate social responsibility juga merupakan salah satu informasi yang harus tercantum di dalam laporan tahunan perusahaan seperti yang diatur dalam UU RI No. 40 Tahun 2007 tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan yang mewajibkan perseroan yang kegiatan usahanya di bidang atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Dengan adanya dasar hukum yang kuat sehingga pengungkapan *corporate social responsibility* dalam laporan tahunan perusahaan yang semula hanya pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) yang merupakan pengungkapan yang tidak diwajibkan peraturan menjadi pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*). *Corporate social responsibility* menjadi wajib karena perusahaan tidak hanya berorientasi kepada pemilik modal (investor dan kreditur), tetapi juga kewajiban terhadap pihak lain yang berkepentingan, seperti konsumen, karyawan, masyarakat, pemerintah, *supplier* atau bahkan kompetitor.

Konsep pelaporan *corporate social responsibility* digagas dalam *global reporting inisiatif* (GRI). Dalam GRI *Guidelines* disebutkan bahwa perusahaan harus menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan dan sosial pada bagian standard *disclosures*. Tiga dimensi tersebut kemudian diperluas menjadi 6 dimensi, yaitu ekonomi, sosial, lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggungjawab produk, dimana didalamnya terdapat penjelasan sejumlah 79 *item*.

Kepemilikan Instiusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain Tarjo (2011). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal Tarjo (2011).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Isnanta (2010), menyatakan bahwa hubungan keagenan (*agency theory*) adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal* atau investor) dan pengendalian (*agent* atau manajer).

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan strategis perusahaan Sujoko dan Soebiantoro (2010).

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen Mayang (2014:16).

Kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency conflict* dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham, manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat Sisca (2010:48). Kepemilikan institusional dianggap sebagai efek substitusi dari upaya untuk meminimalkan biaya keagenan melalui kebijakan dividen dan utang. Oleh karena itu, untuk menghindari inefisiensi penggunaan sumber daya, diterapkan kebijakan dividen yang lebih rendah Marselina (2013:321).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan Tarigan (2011:2). Wahidahwati (2010:607) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan. Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi tersebut akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial Spica dan Silvy (2011).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Isnanta (2010), menyatakan bahwa hubungan keagenan (*agency theory*) adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan

agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal* atau investor) dan pengendalian (*agent* atau manajer).

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham akan mengeluarkan biaya pengawasanyang disebut dengan *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost*, dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Langkah ini ditempuh dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan penyetaraan kepentingan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer agar bertindak dengan mempertimbangkan segala resiko yang ada serta memotivasi diri untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan Ningsih (2013).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya Bambang dan Melia (2013). Nilai perusahaan adalah nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten tertentu, sehingga nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham Wahidawati (2010). 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 (2011).

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 yang juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset Wahyudi dan Pawestri (2011).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Nurlela dan Islahuddin (2010) *corporate social responsibility* (tanggung jawab sosial perusahaan) ini mengungkapkan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab kepada para pemegang saham (*shareholder*), tetapi juga memiliki tanggung jawab kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder*). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardoyo dan Veronica (2013) dan Agustine (2014) yang menunjukkan bahwa investor tidak merespon atas pengungkapan *corporate social responsibility* yang telah dilakukan oleh perusahaan. Terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat pengungkapan *corporate social responsibility* yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan *corporate social responsibility* dan mengungkapkannya, karena apabila perusahaan tidak melaksanakan *corporate social responsibility*, maka perusahaan akan terkena sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan sehingga dianggap pengungkapan *corporate social responsibility* tidak memberi pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan.

H_1 : *Corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Wahidahwati (2010:607) kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardianingsih (2011) dan Sukirni (2012) mengungkapkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berimplikasi pada nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori *agency cost* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik.

H_2 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Wahidahwati (2010:607) kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardianingsih (2011) dan Sukirni (2012) mengungkapkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berimplikasi pada nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori *agency cost* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik.

H_3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*). Dimana penelitian ini merupakan tiga tipe penelitian dengan karakteristik masalah yang berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Variabel-variabel dan hubungan kausalitas antar variabel yang diperoleh berdasarkan kajian teoritis dan empiris yang dilakukan penelitian-penelitian sebelumnya. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan Annual Report dan laporan keuangan tahun 2010-2014 yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA, jumlah perusahaan tercatat yang termasuk dalam perusahaan manufaktur sebanyak 142 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel penelitian berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* baik digunakan ketika setiap unit dalam populasi memiliki karakteristik yang tidak sama. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sample dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Sample yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2010-2014; (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan dinyatakan dalam mata uang rupiah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2010-2014; (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki proporsi kepemilikan institusional dan proporsi kepemilikan manajerial selama periode 2010-2014; (4) Perusahaan manufaktur yang menerapkan *corporate social responsibility* selama periode 2010-2014.

Defisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas).

1. Variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini adalah :

a. *Corporate social responsibility*

Corporate social responsibility atau pertanggung jawaban sosial adalah suatu konsep atau tindakan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai rasa tanggung jawab perusahaan terhadap sosial maupun lingkungan sekitar dimana perusahaan itu berada. Konsep pelaporan *corporate social responsibility* digagas dalam *global reporting inisiative* (GRI). Dalam GRI *Guidelines* disebutkan bahwa perusahaan harus menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan dan sosial pada bagian *standard disclosures*. Tiga dimensi tersebut kemudian diperluas menjadi 6 dimensi, yaitu ekonomi, sosial, lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggungjawab produk, dimana didalamnya terdapat penjelasan sejumlah 79 *item*. Item pengungkapan dalam penelitian ini kemudian dinyatakan dalam bentuk indeks pengungkapan sosial. Apabila item pengungkapan tersebut ada dalam laporan tahunan perusahaan maka diberi skor 1, dan jika item pengungkapan tersebut tidak ada dalam laporan tahunan perusahaan maka diberi skor 0. Langkah selanjutnya dalam pemberian skor adalah menjumlahkan setiap item yang diungkapkan oleh perusahaan dan membaginya dengan jumlah pengungkapan menurut GRI. Perhitungan csri dirumuskan sebagai berikut :

$$CSRDI = \frac{\sum X_{ij}}{nj}$$

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi. Dalam penelitian ini diberi simbol KPI dan diukur dengan membagi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dengan jumlah saham beredar akhir tahun Wahyudi dan Pawestri (2011:25). Variabel kepemilikan institusional diukur sebagai berikut :

$$KPI = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

c. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham manajer yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam penelitian ini variabel kepemilikan manajerial disimbolkan dengan KPM dan diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki manajer dengan jumlah saham yang beredar akhir tahun Wahyudi dan Pawestri (2011:25). Variabel kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$KPM = \frac{\text{Jumlah saham manajer}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

2. Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah :

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan *price to book value* (PBV) yang diukur dengan membandingkan harga pasar saham akhir tahun dengan nilai buku perusahaan.

Dalam hal ini satuan nilai perusahaan dinyatakan dengan per lembar saham. Brigham dan Houston (2011: 27)

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

Teknik Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh tentang pengaruh antara variabel *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan SPSS versi 23 sebelum dilakukan uji analisis regresi linear berganda dilakukan uji kelayakan model terlebih dahulu untuk mengetahui model layak untuk digunakan kemudian dilakukan uji asumsi klasik dengan uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Model yang digunakan dalam penelitian ini dengan persamaan regresi linear berganda, yaitu :

$$PBV = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 KPI + \beta_3 KPM + \varepsilon$$

Keterangan :

PBV = Nilai perusahaan

CSR = *Corporate social responsibility*

KPI = Kepemilikan instutional

KPM = Kepemilikan manajerial

b1- b3 = Koefisien regresi

α = Konstanta

ε = Error

Uji Kelayakan Model

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*nya Ghozali (2016:95). Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen Ghozali (2016:95). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji F (Simultan)

Kriteria pengambilan keputusan dalam uji statistik F Ghozali (2016:96) adalah sebagai berikut: (1) Bila nilai F lebih besar daripada 4 maka H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen. (2) Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi pada penelitian ini, dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai $\text{tolerance} < 0,10$ atau sama dengan nilai $\text{VIF} > 10$ Ghozali (2016:103).

Uji Autokorelasi

Ghozali (2016:107) menyatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah menggunakan uji *durbin-watson* (DW test).

Tabel 1
Pengambilan keputusan ada tidaknya korelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada korelasi, positif atau negatif	Tdk ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali (2016:108)

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain Ghozali (2016:134). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID Ghozali (2016:134). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized. Dasar analisis: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal Ghozali (2016:154). Salah satu cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik.

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (2) Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi tidak normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Hipotesis

Seluruh hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji statistik t untuk menguji pengaruh variabel independen yang terdiri dari *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen Ghazali (2011:98). Menurut Ghazali (2011:99), uji t dilakukan dengan membandingkan signifikansi t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan ketentuan: (1) H_0 diterima dan H_a ditolak jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ untuk $\alpha = 0,05$. (2) H_0 ditolak dan H_a diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ untuk $\alpha = 0,05$.

Hasil Perhitungan

Tabel 2
Perhitungan *corporate social responsibility* (CSR)

NO	Kode		CSR			
	Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1	ASII	0,49	0,55	0,59	0,50	0,56
2	INDF	0,63	0,54	0,59	0,48	0,55
3	AUTO	0,50	0,53	0,63	0,50	0,46
4	LMSH	0,51	0,41	0,50	0,44	0,51
5	BRNA	0,59	0,62	0,54	0,63	0,59

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Tabel 3
Perhitungan kepemilikan institusional

NO	Kode		KPI			
	Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1	ASII	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
2	INDF	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
3	AUTO	0,95	0,95	0,95	0,79	0,79
4	LMSH	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
5	BRNA	0,60	0,60	0,51	0,51	0,51

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 4
Perhitungan kepemilikan manajerial

NO	Kode		KPM			
	Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1	ASII	3,65	3,60	0,00	0,00	0,00
2	INDF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	AUTO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	LMSH	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
5	BRNA	0,21	0,21	0,15	0,14	0,14

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 5
Perhitungan nilai perusahaan

NO	Kode	NP				
	Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1	ASII	4,48	3,95	3,43	2,56	2,45
2	INDF	4,87	1,53	1,95	1,65	1,69
3	AUTO	535,20	3,26	3,54	1,83	2,10
4	LMSH	0,01	0,05	0,08	0,07	0,05
5	BRNA	0,22	961,96	1,60	1,03	1,33

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Koefisien determinasi (R^2)

Tabel 6
Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,717 ^a	,514	,445	1,87941

a. Predictors: (Constant), KPM, CSR, LN_KPI

b. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan hasil pada Tabel 6 menunjukkan bahwa besarnya R^2 sebesar 0,514 atau 51,4% yang menunjukkan kontribusi dari variabel *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2014. Sedangkan sisanya 48,6% dikontribusikan oleh faktor lainnya diluar model penelitian. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar 0,717 atau 71,7% yang mengindikasikan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2014 mempunyai hubungan erat

Uji F (Uji Simultan)

Tabel 7
Hasil Signifikan Simultan (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	78,531	3	26,177	7,411	,001 ^b
	Residual	74,176	21	3,532		
	Total	152,707	24			

a. Dependent Variable: LN_PBV

b. Predictors: (Constant), KPM, CSR, LN_KPI

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Dari uji ANOVA atau F test pada Tabel 7 didapat nilai F hitung 7,411 dengan probabilitas signifikansi 0,001. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model dalam penelitian ini layak untuk diuji dan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan, *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Multikolinieritas

Tabel 8
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CSR	,915	1,093
LN_KPI	,575	1,738
KPM	,607	1,647

a. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance $< 0,10$ yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, semua variabel independen memiliki nilai VIF yang rendah dan jauh dibawah angka 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 9
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R		
			Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,717 ^a	,514	,445	1,87941	2,073

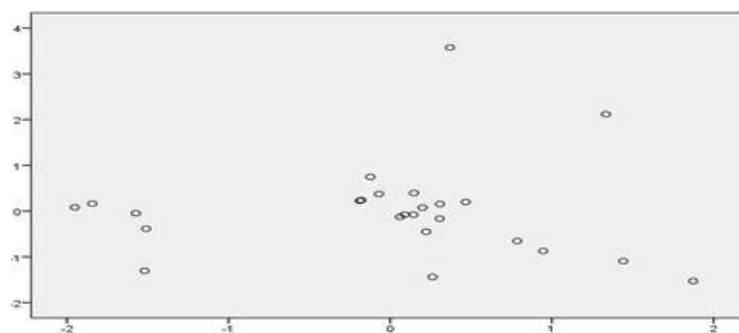
a. Predictors: (Constant), KPM, CSR, LN_KPI

b. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis regresi yang diperoleh nilai D-W 2,073. Sedangkan nilai dl diperoleh sebesar 1,123 dan nilai du sebesar 1,654. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai DW sebesar 2,073 lebih kecil dari $4 - D_l = 2,877$ dan lebih kecil dari $4 - D_u = 2,346$. Jadi, $du < d < 4 - du = 1,654 < 2,073 < 2,346$. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini memenuhi kriteria yang ke 5 dan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

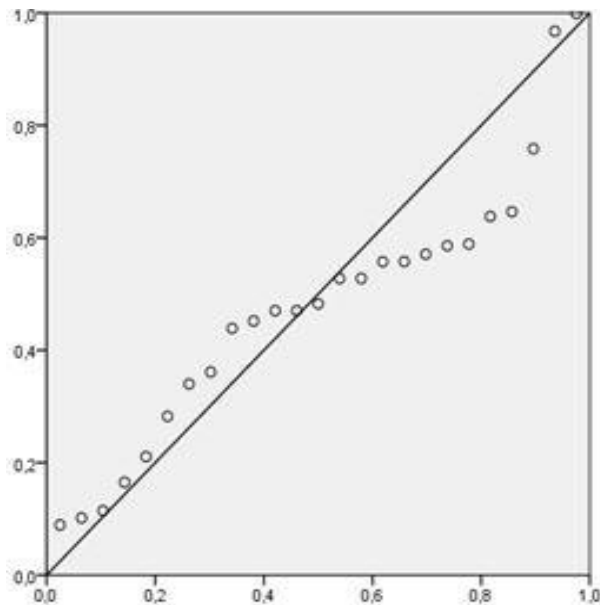


Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas Gambar 1 dapat diketahui bahwa titik-titik yang dihasilkan menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Selain itu, titik-titik tersebut juga tidak membentuk pola yang jelas. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi adanya heteroskedastisitas.

Uji Normalitas



Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Gambar 2

Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan grafik normal probability plot pada Gambar 2, terlihat bahwa titik-titik mengikuti garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Hipotesis

Tabel 10
Hasil Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,907	3,949		-,230	,821		
CSR	-7,706	6,688	-,183	-1,152	,262	,915	1,093
LN_KPI	3,933	1,510	,522	2,604	,017	,575	1,738
KPM	-3,840	4,401	-,170	-,873	,393	,607	1,647

a. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Hasil analisis regresi dan persamaan regresi berganda berdasarkan Tabel 10 adalah sebagai berikut:

- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai 0,262 atau nilai signifikan $> 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 diterima H_1 ditolak yang berarti *corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai 0,017 atau nilai signifikan $< 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 ditolak H_1 diterima yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai 0,393 atau nilai signifikan $> 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 diterima H_1 ditolak yang berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

Pengaruh *corporate social responsibility* terhadap Nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai + 0,262 atau nilai signifikan $> 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 diterima H_1 ditolak yang berarti *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon atas pengungkapan *corporate social responsibility* yang telah dilakukan oleh perusahaan. Terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat pengungkapan *corporate social responsibility* yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan dan mengungkapkannya, karena apabila perusahaan tidak melaksanakan *corporate social responsibility*, maka perusahaan akan terkena sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan sehingga dianggap pengungkapan *corporate social responsibility* tidak memberi pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang mengungkapkan *corporate social responsibility* seharusnya dapat menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi, karena didalamnya mengandung informasi sosial yang telah dilakukan perusahaan. Informasi tersebut diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi oleh para investor.

Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai + 0,017 atau nilai signifikan $< 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 ditolak H_2 diterima yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Hasil penelitian ini sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa *agency conflict* dapat diminimalkan dengan adanya suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai + 0,393 atau nilai signifikan $> 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 diterima H_3 ditolak yang berarti kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini menunjukkan belum banyak pihak manajer yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Ketika kepemilikan manajerial rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory*, yang menyatakan untuk mengurangi *agency cost*, dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, adapun simpulan dari penelitian yang dikemukakan mengenai hubungan variabel independen *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial dengan variabel dependen nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2014, adalah sebagai berikut:

1. *Corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang mengungkapkan *corporate social responsibility* seharusnya dapat menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi, karena didalamnya mengandung informasi sosial yang dilakukan perusahaan. Informasi tersebut diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi oleh para investor.
2. Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan *agency conflict* dapat diminimalkan dengan adanya suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham.
3. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *agency theory*, yang menyatakan bahwa untuk mengurangi *agency cost*, dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor, sebelum melakukan investasi agar lebih mempertimbangkan struktur kepemilikan perusahaan yang dapat dilihat dari proporsi kepemilikan saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka nilai perusahaan juga semakin tinggi.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan variabel independe menggunakan data keuangan tahun sebelumnya untuk menentukan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada tahun tertentu yang ingin diteliti. Karena reaksi investor baru diketahui setelah laporan keuangan dipublikasikan.
3. Memperluas sampel penelitian dan tidak hanya berfokus pada manufaktur.
4. Penelitian selanjutnya juga perlu mempertimbangkan untuk menggunakan daftar pengungkapan sosial berdasarkan standar GRI (*global reporting initiative*).

DAFTAR PUSTAKA

- Agustine, I. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Keuangan* 2(1): 42-47.
- Bambang dan Melia. 2013. *CSR (Corporate Sosial Responsibility)*. Rekayasa Sains. Bandung.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Global Reporting Intiatives (GRI). 2006. *Sustainability Reporting Guidelines*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Isnanta, R. 2010. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Manajemen* 10(5).
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4) : 305-360.
- Laila, N. 2011. Analisis Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akutansi dan Bisnis* 4(6).
- Marselina. 2013. Dividen Policy and Foreign Ownwership. *Simposium Nasional Akutansi XVI*: 3401- 3423. Casablanca. 4 Juli.

- Mayang. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 11(1): 10-16.
- Nurlela dan Islahuddin. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasioanal Akuntansi XI*: 1-15. Pontianak. 23-24 juli.
- Ningsih. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan dan Rasio Pengembalian Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Universitas Komputer Indonesia* 8(5): 105-108.
- Reny dan Priantinah. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010). *Jurnal Nominal* 1(1): 84-103.
- Sisca. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10(1): 47-58.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Spica, L. dan M. Silvy. 2011. Analisis Kebijakan Dividen dan Kebiakan Leverage terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisi Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 6(1).
- Sofyaningsih, S. dan P. Hardianingsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 68 - 87.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Akutansi* 1(2).
- Tarjo. 2011. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasioanal Akuntansi XI*: 53-68. Pontianak. 1 Juni.
- Tarigan. 2011. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Utang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1): 1-8.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 *Perseroan Terbatas*. 16 Agustus 2007. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 4756. Jakarta.
- Wahidahwati. 2010. Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linear dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko, Kebijakan Utang, Dan Kebijakan Dividen. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi V Semarang*: 601-623. 5 Januari.
- Wahyudi dan Pawestri. 2011. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi* 9: 1-25. Padang. 23-26 Agustus.
- Williams, M. C. dan Siegel. 2012. Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Revie* 26 (1): 117-127.
- Wardoyo dan M.T. Veronica. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen* 4(2): 132-149.