

ANALISIS PENILAIAN PERUSAHAAN

Teori, Faktor dan Moderasi

AURA

Printing & Publishing
www.aura-publishing.com

Hak cipta pada penulis
Hak penerbitan pada penerbit
Tidak boleh diproduksi sebagian atau seluruhnya dalam bentuk apapun
Tanpa izin tertulis dari pengarang dan/atau penerbit

Kutipan Pasal 72 :

Sanksi pelanggaran Undang-undang Hak Cipta (UU No. 10 Tahun 2012)

1. Barang siapa dengan sengaja dan tanpa hak melakukan perbuatan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) atau Pasal (49) ayat (1) dan ayat (2) dipidana dengan pidana penjara masing-masing paling singkat 1 (satu) bulan dan/atau denda paling sedikit Rp. 1.000.000,00 (satu juta rupiah), atau pidana penjara paling lama 7 (tujuh) tahun dan atau denda paling banyak Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah)
 2. Barang siapa dengan sengaja menyiarkan, memamerkan, mengedarkan, atau menjual kepada umum suatu Ciptaan atau hasil barang hasil pelanggaran Hak Cipta atau Hak Terkait sebagaimana dimaksud ayat (1) dipidana dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan/atau denda paling banyak Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah)
-

ANALISIS PENILAIAN PERUSAHAAN

Teori, Faktor dan Moderasi

Dr. Abshor Marantika, SE., M.Si.

Perpustakaan Nasional RI: Katalog Dalam Terbitan (KDT)

Dr. Abshor Marantika, SE., M.Si.

ANALISIS PENILAIAN PERUSAHAAN

Teori, Faktor dan Moderasi

Desain Cover :
Ardiyanto

Layout :
Jumaidi Saputra

Penerbit :
Anugrah Utama Raharja (AURA)
printing & publishing,

Alamat :
Jl. Prof. Dr. Soemantri Brojonegoro, Komplek Unila
Raja Basa Bandar Lampung 081281430268
e-mail : aura_print@ymail.com
website : www.aura-publishing.com

Cetakan 1, Desember 2012

x – 130 Hal., 15.5 cm x 23 cm
ISBN : 978-602-9326-41-3

Hak Cipta dilindungi Undang-undang

PRAKATA

Anugerah limpahan karunia nikmat Tuhan teramat indah dan tiada terkira hingga sudah menjadi kewajiban kita sebagai makhluk-Nya untuk senantiasa memanjatkan puja, puji, dan rasa syukur kehadiran-Nya, yang telah memberikan kasih sayang-Nya dan memberikan petunjuk kepada penulis sehingga buku ini dapat diselesaikan oleh penulis.

Buku ini disusun untuk memudahkan pembaca dalam memahami konsep Nilai Perusahaan dan dalam implikasi terhadap aspek faktor Kinerja Keuangan (*Financial Performance*) dan Moderasi Tangungjawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Responsibility*). Penulisan buku ini menggunakan contoh hasil penelitian empirik dengan riset sekunder pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diharapkan pembaca dapat mengembangkan keterampilan dan kreativitas, melalui pemahaman wawasan konsep dan implikasi pada contoh hasil penelitian yang diungkapkan.

Penulis sangat menyadari bahwa makalah ini masih jauh dari sempurna. Pada kesempatan ini juga penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang berkenan memberikan kritik dan saran dalam rangka penyempurnaan buku ini di kemudian hari.

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
PRAKATA	iii
DAFTAR ISI	v
BAB I. KEAGENAN (AGENCY)	1
A. Konsep Dasar Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	1
B. Konflik Keagenan (<i>Agency Conflict</i>)	8
C. Biaya Keagenan (<i>Agency Cost</i>)	9
BAB II. INFORMASI ASIMETRI (ASYMMETRIC INFORMATION)	11
A. Konsep Dasar Informasi Asimetri	11
B. Konflik Informasi (<i>Information Conflict</i>) ..	13
C. Fungsi Informasi (<i>Information Function</i>) ..	16
BAB III. LEGITIMASI (LEGITIMACY)	21
A. Konsep Dasar Teori Legitimasi (<i>Legitimacy Theory</i>)	21
B. Konflik Legitimasi (<i>Legitimacy Conflict</i>) ..	23
C. Fungsi Legitimasi (<i>Legitimacy Function</i>) ..	24
BAB IV. SINYAL (SIGNALING)	28
A. Konsep Dasar Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	28
B. Fungsi Teori Sinyal	29
BAB V. KEPEMILIKAN INSTITUSI (INSTITUTION OWNERSHIP)	35
A. Konsep Dasar Kepemilikan Institusi (<i>Institution Ownership</i>)	35
B. Pengukuran Kepemilikan Institusi	38

BAB VI. KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE)	40
A. Konsep Dasar Kinerja Keuangan Perusahaan (<i>Corporate Financial Performance</i>).....	40
B. Pengukuran Kinerja Keuangan.....	42
BAB VII. PENGUNGKAPAN TANGGUNGJAWAB SOSIAL PERUSAHAAN (CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE)...	45
A. Konsep Dasar Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (<i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i>).....	45
B. Pengukuran Tanggungjawab Sosial Perusahaan.....	49
BAB VIII. NILAI PERUSAHAAN (FIRM VALUE).....	53
A. Konsep Dasar Nilai Perusahaan (<i>Firm Value</i>).....	53
B. Pengukuran Nilai Perusahaan	54
BAB IX. NILAI PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSI	66
A. Konsep Dasar Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusi	66
B. Hubungan Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusi	67
BAB X. NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN	75
A. Konsep Dasar Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan.....	75
B. Nilai Perusahaan Hubungan dan Kinerja Keuangan	77

BAB XI. NILAI PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN INSTITUSI, DAN PENGUNGKAPAN TANGGUNGJAWAB SOSIAL PERUSAHAAN...	84
A. Konsep Dasar Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusi, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan	84
B. Hubungan Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusi, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan	88
 BAB XII. NILAI PERUSAHAAN, KINERJA KEUANGAN, DAN PENGUNGKAPAN TANGGUNGJAWAB SOSIAL PERUSAHAAN	 100
A. Konsep Dasar Nilai Perusahaan Kinerja Keuangan, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan	100
B. Hubungan Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan	104
 DAFTAR PUSTAKA	 111
DAFTAR ISTILAH (GLOSSARY).....	123

x ||

BAB I

KEAGENAN (AGENCY)

A. Konsep Dasar Teori Keagenan (Agency Theory)

Pada teori keagenan dijelaskan bahwa pada sebuah perusahaan terdapat dua pihak yang saling berinteraksi. Pihak-pihak tersebut adalah pemilik perusahaan (pemilik saham) dan manajemen perusahaan. Pemilik saham disebut sebagai prinsipal, sedangkan manajemen orang yang diberi kewenangan oleh pemilik saham untuk menjalankan perusahaan yang disebut agen.

Jensen & Mecking (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak, dimana satu atau beberapa orang (pemberi kerja atau *principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. Principal menyediakan fasilitas dan dana untuk operasi perusahaan, *agent* berkewajiban mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer. Perbedaan “kepentingan ekonomis” ini menyebabkan timbulnya *asymmetric information* (Kesenjangan informasi) antara pemilik saham (*majority & minority shareholders*) pada ke dua pihak tersebut. Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri.

Teori keagenan dapat dipandang sebagai suatu versi dari *game theory* (Mursalim, 2005), yang membuat suatu model kontraktual antara dua atau lebih orang (pihak), dimana salah satu pihak disebut *agent* dan pihak yang lain disebut *principal*. *Principal* mendelegasikan pertanggung jawaban atas *decision making* kepada *agent*, hal ini dapat pula dikatakan bahwa *principal* memberikan suatu amanah kepada *agent* untuk melaksanakan tugas tertentu sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati. Wewenang dan tanggungjawab *agent* maupun *principal* diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama.

Scott (2000) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Kontrak kerja yang dimaksud dalam penulisan makalah ini adalah kontrak kerja antara pemilik modal dengan manajer perusahaan. Antara *agent* dan *principal* ingin memaksimalkan *utility* masing-masing dengan informasi yang dimiliki. Tetapi di satu sisi, *agent* memiliki informasi yang lebih banyak (*full information*) dibanding dengan *principal* di sisi lain, sehingga menimbulkan adanya *asimetry information*.

Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan *utility*nya. Sedangkan bagi pemilik modal dalam hal ini investor, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Karena itu, terkadang kebijakan-kebijakan tertentu yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tanpa sepengetahuan pihak pemilik modal atau investor.

Aplikasi teori keagenan dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme

bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, *return* maupun resiko-resiko yang disetujui oleh prinsipal dan agen. Kontrak kerja akan menjadi optimal bila kontrak dapat *fairness* yaitu mampu menyeimbangkan antara prinsipal dan agen yang secara matematis memperlihatkan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian imbalan khusus yang memuaskan dari prinsipal ke agen. Inti dari teori keagenan adalah pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan (Scott, 2000).

Teory agensi memberikan wawasan analisis untuk bisa mengkaji dampak dari hubungan antara *agent* dengan *principal* atau *principal* dengan *principal*. Teori agensi yang banyak muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan mayoritas dan minoritas perusahaan khususnya sehingga teori perusahaan klasik tidak lagi dijadikan basis analisis perusahaan. Teori agensi menjawab dengan menggambarkan hal-hal yang berpeluang akan terjadi, ketika pengelolaan perusahaan diserahkan kepada *agent* oleh pemilik saham (*principal*) dan bagaimana agen menjalankan usahanya dalam memaksimalkan kekayaan pemilik saham. Konflik kepentingan akan terjadi baik antara agen dengan *principal* maupun antara *principal* dengan *principal*.

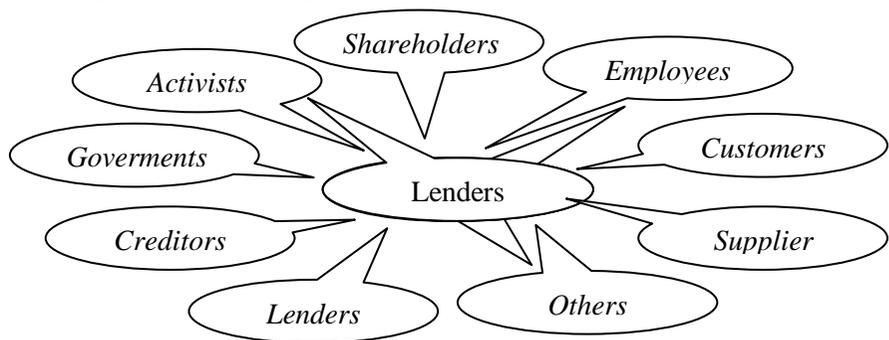
Jensen & Meckling (1976) merumuskan bahwa perusahaan merupakan "fiksi legal yang melayani seperangkat hubungan kontrak" sehingga terdapat pandangan yang menyatakan bahwa perusahaan sebagai "sekumpulan kontrak" (*nexus of contracts*). Dalam perkembangannya pandangan "*nexus of contracts*" cakupannya meluas sampai ke pasar modal serta pasar bagi perilaku manajerial. Selanjutnya elemen-elemen teori keagenan diintegrasikan dengan sifat-sifat teoretis suatu kebenaran dan teori keuangan dalam rangka mengembangkan teori kepemilikan perusahaan.

Jensen & Meckling (1976) memberikan definisi konsep biaya keagenan (*agency cost*) serta menggambarkan hubungan-hubungan yang terjadi untuk dapat memisahkan

dan mengendalikan isu-isu tentang biaya dan meneliti sifat-sifat biaya tersebut khususnya biaya keagenan yang dihasilkan melalui tambahan utang dan modal yang berasal dari luar perusahaan. Tujuan utamanya adalah dapat mengidentifikasi siapa yang menghasilkan biaya tersebut dan mengapa biaya tersebut dihasilkan.

Dewasa ini bahasan tentang hubungan keagenan meluas dari agen - *shareholder* menjadi agen-*stakeholders*. Salah satu penyebab pergeseran ini adalah semakin luasnya pihak-pihak yang membutuhkan laporan keuangan suatu badan usaha dan menggunakan informasi tersebut sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomis ataupun untuk tujuan kontrol (*monitoring*) terhadap aktivitas perusahaan. Di sini peran regulator menjadi sangat penting agar publik atau kelompok-kelompok kepentingan tertentu tidak mengalami kerugian karena adanya keputusan-keputusan yang keliru (bias) karena angka-angka laporan keuangan. Disamping itu, agar para pemakai lainnya memahami perlakuan-perlakuan akuntansi yang melandasi laporan keuangan tersebut.

Standar akuntansi keuangan merupakan salah satu bentuk regulasi dan harus dipatuhi oleh manajemen suatu badan usaha dalam menyusun laporan keuangan. Hubungan perusahaan dengan *stakeholders* dapat digambarkan pada gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1

Hubungan Keagenan Antara Agen – *Stakeholders*

Sumber: (Hughes, 1982; Harrison & Adrian, 1993)

Manajer (*agent*) umumnya cenderung menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi, semakin banyak keuntungan yang diinvestasikan kembali (*reinvestasi*), maka akan tersisa sedikit keuntungan yang dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen, hal ini sangat bertolak belakang dengan keinginan pemilik saham yang menghendaki mendapat dividen yang tinggi. Perbedaan keinginan tersebut yang menyebabkan timbulnya konflik antara manajer (*agent*) dan pemilik saham, konflik ini sering disebut *agency problem*, konflik tersebut dalam kenyataan menimbulkan sejumlah biaya yang lazim disebut *agency cost*.

Menurut Jensen & Meckling (1976), ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, yaitu:

Pertama. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi yang salah.

Kedua, Upaya untuk meminimalisasi biaya ini salah satunya melalui kebijakan dividen, dengan pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan proses monitoring yang lebih dekat dengan investasi yang dilakukan pihak manajemen. Pembayaran dividen merupakan biaya pengikat (*bonding cost*) dan biaya monitor (*monitoring cost*) bagi manajer dan akan menurunkan *agency cost*. Kepemilikan oleh manajemen meningkatkan jumlah Kepemilikan Institusi dalam perusahaan tersebut.

Kepemilikan saham institusi oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Jensen & Meckling

(1976) mengemukakan bahwa *agency cost* akan rendah di dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) yang tinggi, karena hal ini memungkinkan adanya penyatuan antara kepentingan pemilik saham dengan kepentingan manajer yang dalam hal ini berfungsi sebagai *agent* dan sekaligus sebagai *principal*. Rasionalnya adalah bahwa dengan *insider ownership* yang tinggi *agency problem* menjadi rendah antara manajer dengan pemilik saham.

Jensen & Meckling (1976) menyatakan teori keagenan pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Pada perkembangannya, teori ini digunakan menjelaskan hubungan antara dua pihak yang bersifat kontraktual (Brigham & Einsenhardt, 2008). Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan *agency* (Jensen & Meckling, 1976), yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer.

Eisenhardt (1989) menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi, yaitu:

- (1) Manusia pada umumnya mementingkan dirisendiri (*self interest*),
- (2) Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masamendatang (*bounded rationality*), dan
- (3) Manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*).

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya. Sebagaimana dikemukakan Crutchley & Hansen (1986) yang dikutip oleh Moeljadi (2006), hubungan keagenan yang terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan manajer, pemisahan tersebut terjadi karena pemilik modal melakukan diversifikasi portofolio dengan mendelegasikan kewenangan dan pengambilan keputusan kepada manajer

dalam mengelola sejumlah dananya. Perrow (1986) dalam Moeljadi (2006), kontribusi teori keagenan mengingatkan pentingnya saling pengertian antara para pihak untuk berusaha mengurangi sifat mengutamakan kepentingan sendiri. Selain itu, juga mengingatkan pentingnya pengendalian diri dan harus menghilangkan kepentingan pribadi (*self interest*).

Husnan & Pudjiastuti (2004) *agency theory* bagi perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (lebih-lebih untuk yang telah terdaftar di pasar modal), seringkali terjadi pemisahan antara pengelola perusahaan (pihak manajemen, disebut juga sebagai *agent*) dengan pemilik perusahaan (atau pemilik saham, disebut juga sebagai *principal*). Hubungan keagenan muncul ketika satu individu atau lebih yang disebut pemilik (*principal*) mempekerjakan individu lain atau organisasi yang disebut agen untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan keagenan yang utama adalah: (a) antara pemilik saham dan manajer, dan (b) antara manajer dan pemberi kredit.

Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Jensen and Mackling, 1976). Pada model keagenan dirancang sebuah sistem yang melibatkan kedua belah pihak yaitu manajemen dan pemilik. Selanjutnya, manajemen dan pemilik melakukan kesepakatan (kontrak) kerja untuk mencapai manfaat (utilitas) yang diharapkan.

Lambert (2001) menyatakan bahwa dalam kesepakatan tersebut diharapkan dapat memaksimalkan utilitas pemilik (*principal*), dan dapat memuaskan serta menjamin manajemen (*agent*) untuk menerima *reward*. Manfaat yang diterima oleh kedua belah pihak didasarkan pada kinerja perusahaan. Pada umumnya, kinerja perusahaan diukur dari profitabilitas (Penman, 2003). Besarnya profitabilitas,

selanjutnya diinformasikan oleh manajemen kepada pihak pemilik melalui penyajian laporan keuangan.

B. Konflik Keagenan (*Agency Conflict*)

Meyers (1977) dalam Moeljadi (2006), hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik, yaitu konflik kepentingan (*agency conflict*). Konflik tersebut terjadi karena pemilik modal selalu berusaha memilih untuk menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung dalam mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri. Brigham & Houston (2011), telah lama diketahui bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemilik saham, untuk membuat keputusan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut teori keagenan (*agency theory*). Jika manajer tersebut ikut dalam kepemilikan institusi maka juga akan menjadi sumber konflik potensial. Sehingga konflik yang muncul adalah konflik antara kepemilikan institusi dan kepemilikan publik.

Madura (2000) dikutip dalam Maqsudi dan Ambon, menunjuk agen sebagai pihak pengelola dan pengambil keputusan bagi perusahaan dimaksudkan agar manajer mampu memaksimalkan kemakmuran pemilik saham. Namun dalam realitanya banyak terjadi "*agency problem*", yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemilik saham. Keown., *et al.* (2010) *agency problem* juga dapat terjadi karena manajer dan pemilik saham sering kali tidak memperoleh informasi yang sama tentang perusahaan. Konflik antar manajer dan pemilik saham tidak sedikit mengeluarkan biaya yang lazim disebut "*agency cost*".

Brigham & Houston (2006) menyatakan masalah keagenan (*agency problem*) yang potensial ini muncul ketika

manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan. Dengan demikian masalah keagenan akan menurun jika kepemilikan saham manajer ditingkatkan, sehingga jumlah ini akan meningkatkan persentase kepemilikan institusi dalam perusahaan tersebut. Besarnya komposisi persentase ini akan menjadi sumber konflik karena akan mempengaruhi dominasi dalam orientasi dan kebijakan perusahaan.

C Biaya Keagenan (*Agency Cost*)

Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan (*agency cost*) sebagai jumlah pengeluaran untuk pengawasan (*monitoring*) yang dilakukan oleh pemilik saham, pengeluaran karena penggunaan hutang oleh agen serta pengeluaran karena *residual loss* yaitu pengeluaran biaya oleh pemilik saham eksternal untuk mempengaruhi keputusan manajer dalam memaksimalkan kemakmuran pemilik saham. Menurut Rozeff (1982) dalam Wulandari (2011) menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan bagian dari *optimum monitoring* (biaya pengawasan) dan *bonding package* (biaya pengikat) yang dapat menurunkan *agency cost*.

Keown., *et al.* (2010) menyatakan biaya keagenan (*agency cost*) yaitu perbedaan dalam harga adalah biaya konflik pada pemilik, tindakan untuk meminimumkan biaya pemisahan pemilikan dan kontrol manajemen pada dasarnya mahal, termasuk auditing oleh akuntan *independent*, menugaskan fungsi penyeliaan pada dewan direksi perusahaan, menciptakan batasan dalam perjanjian penyewaan yang membatasi kekuasaan manajemen, dan memberikan rencana kompensasi intensif untuk manajemen yang membantu “mengikat” manajemen dengan pemilik. Kebijakan dividen perusahaan bisa dianggap oleh pemilik sebagai alat untuk meminimalisasi biaya keagenan karena secara tak langsung menghasilkan monitor yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen.

Banyak yang terkait dalam hal ini, dan tentunya biaya perantara (*agent*) harus diperhitungkan dalam teori perusahaan. Maka, bahwa nilai saham-saham dari sebuah perusahaan merupakan alat terpenting untuk menilai kemampuan manajer dan para pemimpin produksi. Menurut Bezoyeen (2002) dikutip oleh Moeljadi (2006) menyatakan adanya konflik kepentingan dalam kepemilikan dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), yakni biaya yang dikeluarkan agar pihak yang diberi wewenang dapat bertindak sesuai keinginan pemilik.

BAB II

INFORMASI ASIMETRI (ASYMMETRIC INFORMATION)

A. Konsep Dasar Informasi Asimetri

Teori asimetri informasi dikembangkan oleh Donalson (1960) menyatakan bahwa Asimetri Informasi adalah kondisi yang menunjukkan pihak tertentu memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Manajer lebih banyak menguasai informasi terhadap operasional perusahaan dari investor. Asimetri memberikan efek nyata pada keputusan keuangan pada perusahaan di pasar keuangan.

Mengidentifikasi sinyal yang berkorelasi dengan upaya agen dan nilai-nilai perusahaan, menjadi suatu kebutuhan pemilik saham, sehingga memperoleh informasi yang tepat dan jelas dan berkorelasi dengan penggunaan arus kas bebas oleh agen terkait dengan informasi keuangan (kepemilikan institusi, kinerja keuangan) dan informasi sosial (tanggungjawab sosial perusahaan).

Dalam teori keagenan, pengguna adanya *asymmetric information* adalah manajer (*agent*) dan pemilik saham (*principal*), serta antara pemilik saham dengan pemilik saham lainnya (*kepemilikan institusi dan kepemilikan publik*). *Asymmetric information* muncul ketika agen lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan masa mendatang dibandingkan *stakeholders* lainnya. *Asymmetric information* dapat juga muncul antara *principal*, yang memberikan kesempatan *majority shareholders* untuk bertindak *opportunistic*, yaitu memperoleh keuntungan pribadi.

Ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*asymmetry information*). Asimetri diantara pemilik (*institutional principal & public institutional*) dapat memberikan kesempatan kepada agen untuk melakukan manajemen laba dalam menyesatkan, memanipulasi mengenai kinerja bisnis perusahaan. Penelitian Richardson (1998) dalam Sun & Rath (2008) menunjukkan hubungan positif antara asimetri informasi dengan manajemen laba. Sendi pokok dalam gagasan dasar pasar efisien setengah kuat adalah bahwa semua partisipan pasar mengetahui informasi publik karena inti dari informasi yang terkandung dalam laporan arus kas ditujukan untuk dipublikasikan.

Jika seperangkat informasi secara luas diketahui oleh partisipan pasar (publik) pada saat yang sama, dan jika mereka sepakat dengan implikasi tersebut terhadap harga saham, persaingan akan menggerakkan harga pada pasar tersebut. Ini berarti para investor hanya bisa berharap untuk mendapatkan keuntungan atas saham yang seimbang dengan resikonya. Sehubungan dengan informasi akuntansi, seseorang tidak bisa mengharapkan pasar bereaksi kecuali jika informasi tersebut berguna. Informasi yang berguna dalam konteks ini adalah informasi yang relevan dan dapat dipercaya bagi pihak yang berkepentingan. Laporan Keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya.

Para pengguna internal (*agent*) yang merangkap pemilik institusi memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahaannya dan mengetahui peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungannya terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal. Situasi ini memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai *asymmetric information*, yaitu suatu kondisi ada ketidakseimbangan perolehan informasi pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*).

B. Konflik Informasi (*Information Conflict*)

Informasi asimetri yaitu informasi yang tidak seimbang yang disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen. Dalam hal ini prinsipal seharusnya memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam mengukur tingkat hasil yang diperoleh dari usaha agen, namun ternyata informasi tentang ukuran keberhasilan yang diperoleh oleh prinsipal tidak seluruhnya disajikan oleh agen.

Akibatnya informasi yang diperoleh prinsipal kurang lengkap sehingga tetap tidak dapat menjelaskan kinerja perusahaan yang sesungguhnya dalam mengelola kekayaan prinsipal yang dipercayakan kepada agen. Akibatnya adanya informasi yang tidak seimbang (asimetri) ini, dapat menimbulkan 2 (dua) permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan prinsipal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen. Jensen & Meckling (1976) menyatakan permasalahan tersebut adalah :

1) *Moral Hazard*

Yaitu kondisi dimana permasalahan yang secara moral muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.

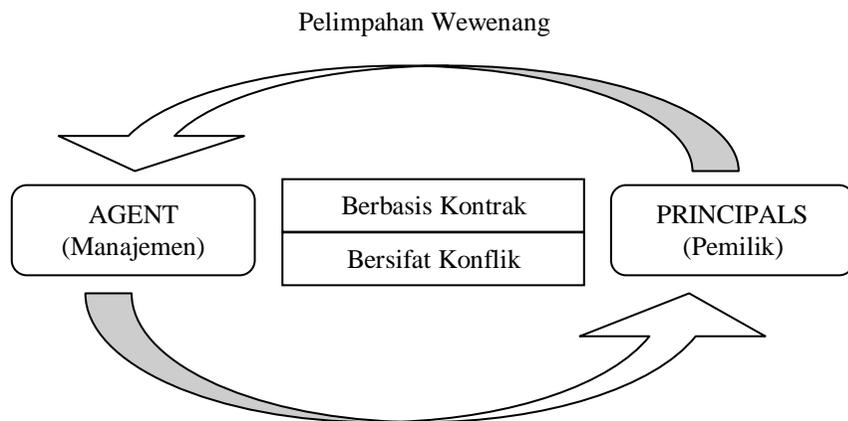
2) *Adverse Selection*

Yaitu suatu kondisi dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas agen.

Hubungan keagenan merupakan salah satu bentuk hubungan yang tertua dan umumnya merupakan ciri dari interaksi sosial (Ross,1973). Masalah utama yang muncul dalam hubungan ini adalah agen akan mengutamakan kepentingannya dan memilih perilaku yang menghasilkan kesejahteraan tertinggi baginya (Jensen & Meckling, 1976). Masalah ini muncul pada saat agen tersebut juga merang-

kap sebagai kelompok kepemilikan institusi. Dengan hal ini konflik yang muncul berikutnya adalah antara kepemilikan institusi, yang jumlahnya mayoritas dan kepemilikan publik, yang jumlahnya minoritas.

Konflik kepentingan ini diasumsikan akan dibawa ke arah ekuilibrium melalui kontrak yang disetujui. Kontrak akan mengikat agen untuk menyetujui seperangkat perilaku kerja sama yang dilandasi oleh motif mementingkan diri sendiri. Dua alasan yang menyebabkan terjadinya divergensi antara perilaku mementingkan diri sendiri dan kerja sama adalah *adverse selection* dan *moral hazard*. Keduanya merupakan masalah dalam hubungan keagenan yang berbasis pada informasi (Hughes, 1982; Harrison & Adrian, 1993). Hubungan keagenan (agen-prinsipal) yang dijelaskan dalam teori keagenan dapat digambarkan pada gambar 2. sebagai berikut.



Gambar 2.

Hubungan Keagenan antara *Agent - Principals*

Sumber: (Hughes, 1982; Harrison & Adrian, 1993)

Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Basamalah & Jermias, 2005; Rais & Goedegebuure, 2009). Informasi yang dibutuhkan investor dapat berupa profitabilitas dalam laporan

keuangan yang digunakan dalam analisis kinerja keuangan dan informasi kepemilikan institusi digunakan dalam analisis serta informasi *corporate action* terhadap masyarakat dan lingkungan dalam *annual report* yang digunakan dalam analisis pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan.

Informasi keuangan adalah produk perusahaan yang mengukur dan mengungkapkan data kuantitatif tentang posisi keuangan dan kinerja keuangan perusahaan. Informasi tersebut berasal dari neraca, rugi/laba dan laporan *cash flow*, bersama-sama dengan pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaannya. Dengan pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan, diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Kiroyan, 2006)

Perusahaan perlu menjaga kepercayaan dan kredibilitas perusahaan di mata publik dengan cara berbagi informasi mengenai perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan antara lain *majority shareholders* maupun *minority shareholders* dan publik secara umum. Artinya perusahaan dalam hal ini manajemen harus mengungkap tentang kondisi perusahaan kepada publik agar tidak terjadi *asymmetric information* antara *majority shareholders* dan *minority shareholders* maupun antara *agent* dan *shareholders*.

Dalam kondisi yang asimetri, *agent* dapat mempengaruhi angka-angka akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan cara melakukan manajemen laba sehingga mempengaruhi informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan. Idealnya, jika informasi kandungan profitabilitas digunakan oleh investor pada kondisi *symmetric* dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan sehingga efektif dapat melakukan penilaian perusahaan. Sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal *symmetric* mengenai kondisi perusahaan.

Informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Beberapa kasus yang terjadi di Indonesia, juga melibatkan pelaporan

keuangan (*financial reporting*) yang berawal adanya manipulasi informasi. Informasi tersebut berupa informasi keuangan (*financial disclosure*) dan informasi sosial (*social disclosure*). Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh pemilik insitusi yang jumlahnya besar dan banyak yang merangkap jadi manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan *utility*-nya. Sedangkan bagi pemilik saham publik, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Karena itu, terkadang kebijakan tertentu oleh manajemen perusahaan tanpa sepengetahuan pihak pemilik modal atau investor.

Jika terjadi *asymmetric information* akibatnya fatal, yaitu pasar saham dan pemilik minoritas akan mendiskon harga pasar saham yang hal ini akan sangat merugikan terutama pemilik mayoritas. Untuk itu pemilik mayoritas sangat berkepentingan terhadap nilai perusahaan yang juga nilai pemilik saham yang dapat dilakukan dengan cara menjaga reputasi perusahaan yang berdampak terhadap naiknya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik. Jadi dalam rangka untuk menjaga reputasi dan kredibilitas perusahaan, maka semakin besar nilai pemilik saham semakin besar juga biaya yang dipergunakan untuk menyediakan informasi bagi pemilik saham publik.

C. Fungsi Informasi (*Information Function*)

Berkaitan dengan masalah keagenan, informasi kepemilikan institusi dan informasi kinerja keuangan diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Dengan kata lain kepemilikan institusi seharusnya diarahkan untuk mengurangi *asymmetric information* antara *principal* dan *agent* serta antara *principal* dan *principal* yang akhirnya

menurunkan tindakan manajemen laba. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar tentang informasi keuangan yang dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Dengan demikian, penerbitan laporan arus kas sebagai salah satu bagian dari laporan keuangan akan menyebabkan investor dapat menilai kondisi keuangan perusahaan dan mengurangi *asymmetric information*.

Asimetri informasi terjadi karena pihak pemilik saham institusi yang juga bertindak sebagai manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemilik saham dan *stakeholder* lainnya. Penyampaian laporan keuangan kepada *stakeholder* nantinya dapat meminimalkan asimetri informasi yang terjadi antara pihak manajer dan *stakeholder* karena laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar perusahaan. Teori informasi asimetri ini menjelaskan pentingnya pengukuran nilai perusahaan adalah dari aspek kualitas informasi yang diterima oleh semua pemilik saham. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian akan menyebabkan manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan pemilik (Wiryono. 2005).

Dalam penyajian informasi akuntansi, khususnya penyusunan laporan keuangan, kepemilikan institusi juga memiliki informasi yang asimetri sehingga dapat lebih fleksibel mempengaruhi pelaporan keuangan untuk memaksimalkan kepentingannya. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan

keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi (IAI, 2009). Namun karena adanya kondisi yang asimetri, maka *agent* dapat mempengaruhi angka-angka akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan cara melakukan manajemen laba.

Kepemilikan institusi berada posisi yang mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan dibandingkan dengan *principal*. Dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan informasi asimetri yang dimilikinya akan mendorong *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Sehingga dalam kondisi semacam ini *principal* seringkali pada posisi yang tidak diuntungkan. Dalam penyajian informasi akuntansi, khususnya penyusunan laporan keuangan, *agent* juga memiliki informasi yang asimetri sehingga dapat lebih fleksibel mempengaruhi pelaporan keuangan untuk memaksimalkan kepentingannya. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi (IAI, 2002). Namun karena adanya kondisi yang asimetri, maka *agent* dapat mempengaruhi angka-angka akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan cara melakukan manajemen laba.

Asimetri informasi terjadi karena manajer lebih superior dalam menguasai informasi dibanding pihak lain (pemilik atau pemilik saham). Dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan informasi asimetri yang dimilikinya akan mendorong *agent* atau *majority shareholders* yang merangkap *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Sehingga dengan adanya asimetri antara pemilik (*principal*) memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan

manajemen laba (*earnings management*) dalam rangka memaksimalkan *utility*-nya.

Tiap-tiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang mereka kehendaki. Teori sinyal (*signalling theory*) secara umum membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan yang dicapai manajemen juga kegagalan yang dialaminya disampaikan kepada para pemilik badan usaha (*principals*). Pertanggungjawaban manajemen kepada para pemilik perusahaan dalam bentuk laporan keuangan dapat dianggap merupakan sinyal apakah manajemen telah berbuat sesuai dengan kontrak yang telah disepakati.

Jika dikaitkan dengan karakteristik hubungan keagenan, maka dapat dipastikan bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik, lebih banyak, dan lebih cepat dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor sebagai pemakai spesifik juga pemakai lainnya. Artinya manajemen memiliki asimetri informasi sehingga mereka mampu mengendalikan informasi yang ada di dalam suatu badan usaha. Asimetri informasi inilah yang memberikan insentif kepada manajemen untuk melakukan *moral hazard* dalam bentuk manajemen laba (*earnings management*) dengan tujuan untuk memaksimalkan kemakmurannya.

Uraian di atas menjelaskan bahwa teori *asymmetric information* merupakan salah satu teori yang juga mendasari hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Teori ini *asymmetric information* ini juga dapat digunakan untuk menjelaskan keterkaitan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan informasi *simmetric* tentang kinerja keuangan melalui profitabilitas, perusahaan tetap akan mendapatkan keuntungan positif, dan sekaligus mendapatkan legitimasi dari masyarakat dengan *corporate action* melalui pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP), pada akhirnya akan berdampak meningkatnya nilai perusahaan di masa yang akan datang yang berkelanjutan.

Asimetri informasi terjadi karena manajer lebih superior dalam menguasai informasi dibanding pihak lain (pemilik atau pemilik saham). Dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan informasi asimetri yang dimilikinya akan mendorong *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Sehingga dengan adanya asimetri antara pemilik (institusi & publik) memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*) dalam rangka memaksimalkan *utility*nya. Salah satu cara yang di gunakan untuk memonitor masalah kontrak dan membatasi perilaku *opportunistic* manajemen adalah *corporate governance* (Watts, 2003).

BAB III

LEGITIMASI (*LEGITIMACY*)

A. Konsep Dasar Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Pemikiran tentang "legitimasi" merupakan sebuah penemuan dalam pemikiran modern, yang terwakili dengan baik pada janji Rousseau dalam *Social Contract*, yang memperlihatkan bagaimana sebuah otoritas politik dapat disebut "absah". Dalam teori modern terdapat asumsi bahwa "legitimasi" harus memiliki hubungan ciri-ciri otoritatif, hukum, perasaan, mengikat, atau kebenaran yang melekat pada sebuah tatanan; sebuah pemerintah atau negara dianggap "absah" jika memiliki hak-hak untuk memerintah". Dalam hal ini, hanyalah probabilitas dari orientasi pada keyakinan subyektif atas validitas sebuah tatanan yang mendukung tatanan absah itu sendiri". Menurut pandangan ini "hak" dapat diterima sebagai keyakinan dalam kesesuaian dengan tatanan yang ada dan "hak untuk memerintah".

Adanya standar obyektif bersifat eksternal atau universal untuk menilai kebenaran yang didasarkan pada hukum alamiah, penalaran, atau sebuah prinsip transhistoris nampaknya selalu ditolak dengan alasan tidak masuk akal atau naif. Di sinilah Weber (1958) sebagai ahli sosiologi membentangkan empat alasan untuk memperoleh legitimasi bagi setiap tatanan sosial, yakni; (1) tradisi; (2) pengaruh; (3) rasionalitas nilai dan legalitas. (Weber, 1958).

Struktur sosial dalam perspektif Weber (1958), didefinisikan dalam istilah-istilah yang bersifat probabilistik dan bukan sebagai suatu kenyataan empirik yang ada terlepas dari individu-individu. Jadi, misalnya suatu hubungan

sosial seluruhnya dan secara eksklusif terjadi karena adanya probabilitas, dimana akan ada suatu arah tindakan sosial dalam suatu pengertian yang dapat dimengerti secara berarti. Suatu keteraturan sosial yang absah didasarkan pada kemungkinan bahwa seperangkat hubungan sosial akan diarahkan ke suatu kepercayaan akan validitas keteraturan itu. Dalam semua hal ini, realitas akhir yang menjadi dasar satuan-satuan sosial yang lebih besar ini adalah tindakan sosial individu dengan arti-arti subyektifnya. Karena orientasi subyektif individu mencakup kesadaran akan tindakan yang mungkin dan reaksi-reaksi yang mungkin dari orang lain.

Teori legitimasi menjadi dasar dalam pelaksanaan tanggungjawab sosial perusahaan (TSP), yang dikembangkan pertama kali oleh Freeman & Reed (1983). Esensi teori legitimasi menjelaskan bahwa untuk menjamin dan menjaga keberpihakan (legitimasi) *stakeholder* baik internal maupun eksternal, perusahaan perlu menjamin *congruence* antara keberadaan dan tujuan perusahaan terhadap pengharapan *stakeholder* (Deegan & Tobin, 2002; O Donovan, G, 2002).

Deegan (2002) menyatakan bahwa legitimasi sebagai "... *a system oriented perspective, the entity is assumed to be influenced by, and in turn to have influence upon, the society in which it operated. Corporate disclosure policies are considered to represent one important means by which management can influence external perceptions about organization*". Gozali & Chariri (2007) menyatakan bahwa yang melndasi teori legitimasi adalah kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat tempat perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Mathews & Perera (1996) menyatakan bahwa kontrak sosial terjadi antara perusahaan dengan anggota masyarakat. Masyarakat memberikan legalitas kepada perusahaan untuk memiliki dan menggunakan sumberdaya alam dan merekrut tenaga kerja.

B. Konflik Legitimasi (*Legitimacy Conflict*)

Perusahaan dapat dipertahankan oleh masyarakat jika perusahaan tersebut dapat menjalankan kontrak sosialnya. Masyarakat dapat mencabut hak inheren perusahaan jika masyarakat merasa tidak puas terhadap aktifitas perusahaan, misalnya melalui pengurangan konsumsi produk perusahaan, pelanggan mengalihkan pilihan kepada produk lain, pengunduran diri karyawan, memboikot pemasok dan sebagainya (Deegan, 2002). Dengan demikian, jika legitimasi masyarakat dijaga dan kontinue, maka perusahaan *sustainability* perusahaanpun akan terjaga.

O'Donovan (2002) menyatakan bahwa legitimasi yang diberikan masyarakat terhadap perusahaan, dan sekaligus sesuatu yang dibutuhkan perusahaan. Legitimasi merupakan manfaat, kesempatan dan sumberdaya potensial yang dibutuhkan dalam rangka menjaga *going concern* perusahaan. Dengan demikian perusahaan perlu menjaga nilai-nilai yang dianut masyarakat sekitar. Hal ini menyebabkan persepsi positif investor, karena investasi yang ditanmkannya akan *going concern* juga pada perusahaan yang mempunyai prospek *going concern*, dengan kebijakan memperhatikan masyarakat sekitar. Dengan hubungan positif investor ini menyebabkan legitimasi melandasi penilai perusahaan oleh investor.

Guthrie & Parker (1989) menyatakan bahwa perusahaan beroperasi dalam sebuah lingkungan sosial melalui kontrak sosial dimana terdapat kesepakatan untuk memberikan berbagai tindakan sosial yang sesuai agar perusahaan dapat melakukan berbagai tujuan-tujuannya. Dengan demikian, agar perusahaan diakui legitimasinya, perusahaan harus menciptakan keselarasan antara nilai sosial yang tercermin dari aktifitas operasionalnya dan norma sosial yang ada di masyarakat sekitarnya (Tsang, 1998). Dengan demikian, kegiatan sosial perusahaan dapat menjadi salah satu sarana untuk mendapatkan legitimasi di masyarakat.

Teori Legitimasi menjelaskan bahwa organisasi secara kontinu akan beroperasi sesuai dengan batas-batas dan nilai yang diterima oleh masyarakat di sekitar perusahaan dalam usaha untuk mendapatkan legitimasi. Proses untuk mendapatkan legitimasi berkaitan dengan kontrak sosial antara yang dibuat oleh perusahaan dengan berbagai pihak dalam masyarakat. Kinerja perusahaan tidak hanya diukur dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan, tetapi ukuran kinerja lainnya yang berkaitan dengan berbagai pihak yang berkepentingan. Untuk mendapatkan legitimasi perusahaan memiliki insentif untuk melakukan kegiatan sosial yang diharapkan oleh masyarakat di sekitar kegiatan operasional perusahaan.

Kegagalan untuk memenuhi harapan masyarakat akan mengakibatkan hilangnya legitimasi dan kemudian akan berdampak terhadap dukungan yang diberikan oleh masyarakat kepada perusahaan. Pengungkapan perusahaan melalui laporan keuangan tahunan merupakan usaha perusahaan untuk mengkomunikasikan aktivitas sosial yang telah dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat sehingga kelangsungan hidup perusahaan terjamin. Perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kontrak sosial dengan masyarakat di sekitarnya.

C. Fungsi Legitimasi (*Legitimacy Function*)

Teori legitimasi didasarkan pada pengertian kontrak sosial yang diimplikasikan antara perusahaan dan masyarakat. Teori tersebut dibutuhkan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan agar kongruen dengan masyarakat luas. Teori legitimasi menganjurkan perusahaan untuk meyakinkan bahwa aktivitas dan kinerjanya dapat diterima oleh masyarakat sebagai *stakeholders*. Teori legitimasi merupakan perspektif teori yang berada dalam kerangka teori ekonomi politik. Karena pengaruh masyarakat luas dapat menentukan alokasi sumber keuangan dan sumber

ekonomi lainnya, perusahaan cenderung menggunakan kinerja berbasis lingkungan dan pengungkapan informasi lingkungan untuk membenarkan atau melegitimasi aktivitas perusahaan di mata investor.

Keterkaitan antara individual, organisasi, dan masyarakat dapat dipandang sebagai “*social contract*”, berdasarkan definisi teori ekonomi politik, *stakeholder*, dan legitimasi (Williams, 1999; Deegan, 2002). Organisasi memainkan peranan penting dalam masyarakat dan mempunyai tanggung jawab untuk diakui keberadaannya di dalam masyarakat. Deegan (2007) mengutip klarifikasi dari Lindblom (1994) atas perbedaan diantara “*legitimation as the process that leads an organisation being adjudged legitimate, and legitimacy as a status or condition*”. Richardson (1987) mendefinisikan “*legitimation*” sebagai proses “*which create and validate the normative order of society*”. (Hui & Bowrey, 2008).

Perusahaan juga dapat mengubah nilai-nilai sosial yang ada atau persepsi terhadap perusahaan sebagai taktik legitimasi. Jadi, untuk mengurangi *legitimacy gap*, perusahaan harus mengidentifikasi aktivitas yang berada dalam kendalinya dan mengidentifikasi publik yang memiliki *power* sehingga mampu memberikan *legitimacy* kepada perusahaan. Perwujudan legitimasi dalam dunia bisnis dapat berupa pelaporan kegiatan sosial dan lingkungan perusahaan.

Dengan mengungkapkan CSR, diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang. Selain itu, praktik pengungkapan sosial dan lingkungan dapat dipandang sebagai wujud akuntabilitas perusahaan kepada publik untuk menjelaskan berbagai dampak sosial dan lingkungan yang ditimbulkan oleh perusahaan baik dalam pengaruh yang baik maupun dampak yang buruk.

Suchman (1995) dalam Barkemeyer (2007) menyatakan bahwa “*Legitimacy is sought by organisations as it affects the understanding and actions of people towards the organization. People perceive a legitimate organisation as “...*

more trustworthy". (Aspinall, 2005). Lebih lanjut Suchman (1995) dalam Barkemeyer (2007) memberikan definisi mengenai *organizational legitimacy* sebagai berikut; *Legitimacy is a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions*.

Stakeholders mengendalikan atau memiliki kemampuan untuk mempengaruhi (secara langsung atau tidak langsung) dan mengontrol sumber daya yang dibutuhkan oleh perusahaan. Dengan demikian, kekuasaan *stakeholders* ditentukan oleh tingkat kontrol yang mereka miliki atas sumber daya (Deegan & Tobin, 2002). Menurut Otley (1995) para peneliti menerapkan pendekatan kontinjensi untuk menganalisis dan mendesain sistem kontrol, khususnya di bidang sistem akuntansi manajemen.

Beberapa peneliti melakukan pengujian untuk melihat hubungan variabel-variabel kontekstual seperti sosial dan lingkungan yang dapat ikut mempengaruhi penilaian perusahaan. Berdasarkan pendekatan kontinjensi, terdapat faktor situasional lain yang mungkin akan saling berinteraksi dalam suatu kondisi tertentu. Peneliti ingin mengetahui apakah dengan adanya Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan akan mempengaruhi hubungan Kepemilikan Institusi, Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan.

Teori legitimasi memberikan solusi potensial atas studi yang mendasarkan pada kajian ekonomi. Hal ini ditemukan adanya "*social contract*" (Dierkes and Antal, 1985; Gray et al., 1995b) dan dimensi atas kontrak yang secara potensial dapat meningkat karena diversifikasi aktivitas internasional perusahaan. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan mungkin juga dapat dilihat sebagai alat untuk membentuk, mempertahankan, dan memperbaiki legitimasi perusahaan dimana mereka mengeluarkan opini dan kebijakan publik dan dapat mereduksi

political, social and economic exposure and pressure (Deegan & Rankin, 2002).

Barkemeyer (2007) mengungkapkan bahwa penjelasan tentang kekuatan teori legitimasi organisasi dalam konteks tanggung jawab sosial perusahaan di negara berkembang terdapat dua hal; pertama, kapabilitas untuk menempatkan motif maksimalisasi keuntungan membuat gambaran lebih jelas tentang motivasi perusahaan memperbesar tanggung jawab sosialnya. Kedua, legitimasi organisasi dapat untuk memasukkan faktor budaya yang membentuk tekanan institusi yang berbeda dalam konteks yang berbeda.

Uraian di atas menjelaskan bahwa teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan dilakukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat. Teori legitimasi juga dapat digunakan untuk menjelaskan keterkaitan mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas memberikan keyakinan perusahaan untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Artinya, dengan mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas yang mencukupi, perusahaan tetap akan mendapatkan keuntungan positif, yaitu mendapatkan legitimasi dari masyarakat yang pada akhirnya akan berdampak meningkatnya keuntungan perusahaan di masa yang akan datang.

BAB IV

SINYAL (*SIGNALING*)

A. Konsep Dasar Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

Signalling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate (Jama'an, 2008).

B. Fungsi Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan juga bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Sinyal yang diberikan yang baik ini akan direspon dengan baik oleh investor dan pihak lain. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa kinerja keuangan, struktur kepemilikan dan kegiatan sosial perusahaan dapat dianggap sebagai pengumuman yang akan menjadi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman (*disclosure*) mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar lebih bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar.

Pengumuman informasi keuangan dan sosial memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan transaksinya. Kurangnya informasi yang diperoleh pihak luar tentang perusahaan menyebabkan pihak luar melindungi diri dengan memberikan nilai rendah untuk perusahaan tersebut. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetris, salah satu caranya adalah dengan memberikan signal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Pada *signalling theory*, adapun motivasi manajemen menyajikan informasi keuangan diharapkan dapat memberikan signal kemakmuran kepada pemilik saham ataupun pemilik saham. Peningkatan kemakmuran pemilik saham merupakan tujuan utama perusahaan.

Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi,

kredit dan keputusan sejenis. Dalam *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham & Houston, 2011).

Singnaling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, karena terdapat asimetri informasi (*asymmetri information*) antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan (*agent*) mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor).

Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi *asymmetri information* adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Singnaling theory juga dapat membantu pihak perusahaan (*agent*), pemilik (*prinsipal*), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan menyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan (*agent*), perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan. Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik (*prinsipal*). Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi

seperti laporan keuangan. Akan tetapi sinyal informasi yang disampaikan *agent* terkadang diterima *principal* tidak sesuai dengan kondisi dan ukuran keberhasilan perusahaan sebenarnya. Kondisi ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*).

Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi *asymmetri information* yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan. Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua

pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut. Pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam harga saham, dimana harga saham menjadi naik.

Pengumuman informasi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam harga saham. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Sinyal berupa Informasi yang dibutuhkan investor tersebut dapat berupa Kepemilikan Institusi, kinerja keuangan dan informasi aktifitas sosial perusahaan. Hal ini menjadi sumber ketertarikan investor terhadap suatu perusahaan.

Sifat dan tujuan teori menurut Kaplan (1964) adalah bukan semata untuk menemukan fakta yang tersembunyi, tetapi juga suatu cara untuk melihat fakta, mengorganisasikan serta merepresentasikan fakta tersebut. Teori yang baik adalah teori yang konseptualisasi dan penjelasannya didukung oleh fakta serta dapat diterapkan dalam kehidupan nyata. Apabila konsep dan penjelasan teori tidak sesuai dengan realitas, maka keberlakuannya diragukan dan teori demikian tergolong teori semu.

Menurut Littlejohn (1996) fungsi teori ada 9 (sembilan) yaitu:

(1) Mengorganisasikan dan menyimpulkan

Kita tidak melihat dunia dalam kepingan-kepingan data. Sehingga dalam mengamati realitas kita tidak boleh melakukannya setengah-setengah. Kita perlu mengorganisasikan dan mensintesis hal-hal yang terjadi

dalam kehidupan. Pola-pola dan hubungan-hubungan harus dapat dicari dan ditemukan. Kemudian diorganisasikan dan disimpulkan. Hasilnya berupa teori dapat dipakai sebagai rujukan atau dasar bagi upaya-upaya studi berikutnya.

- (2) Memfokuskan
Teori pada dasarnya hanya menjelaskan tentang suatu hal bukan banyak hal. Untuk itu aspek-aspek dari suatu objek harus jelas fokusnya.
- (3) Menjelaskan
Teori harus mampu membuat suatu penjelasan tentang hal yang diamatinya. Penjelasan ini berguna untuk memahami pola-pola, hubungan-hubungan dan juga menginterpretasikan fenomena-fenomena tertentu. Atau dengan kata lain teori-teori menyediakan tonggak-tonggak penunjuk jalan untuk menafsirkan, menerangkan dan memahami kompleksitas dari hubungan-hubungan manusia.
- (4) Mengamati
Teori tidak hanya menjelaskan tentang apa yang sebaiknya diamati tetapi juga dapat memberikan petunjuk bagaimana cara mengamatnya. Terutama bagi teori-teori yang memberikan definisi-definisi operasional, bersangkutan memberikan kemungkinan indikasi yang paling tepat mengenai apa yang diartikan oleh suatu konsep tertentu. Dengan mengikuti petunjuk-petunjuk, akan bimbing untuk mengamati seluk beluk yang diuraikan teori itu.
- (5) Membuat prediksi
Fungsi prediksi ini dengan berdasarkan data dan hasil pengamatan maka harus dapat dibuat suatu perkiraan tentang keadaan yang bakal terjadi apabila hal-hal yang digambarkan oleh teori juga tercermin dalam kehidupan di masa sekarang.

(6) *Heuristik* (membantu proses penemuan)

Sebuah aksioma yang terkenal adalah bahwa suatu teori yang baik melahirkan penelitian. Teori yang diciptakan harus dapat merangsang timbulnya upaya-upaya penelitian selanjutnya.

(7) Mengkomunikasikan pengetahuan

Teori harus dipublikasikan, didiskusikan, dan terbuka terhadap kritikan-kritikan. Sehingga penyempurnaan teori akan dapat dilakukan.

(8) *Kontrol/mengawasi*

Fungsi ini timbul dari persoalan-persoalan nilai, di dalam mana teoretikus berusaha untuk menilai keefektifan dan kepatutan perilaku tertentu.

(9) *Generatif*

Fungsi ini terutama sekali menonjol dikalangan pendukung aliran interpretif dan teori kritis. Menurut mereka, teori juga berfungsi sebagai sarana perubahan sosial dan kultural, serta sarana untuk menciptakan pola dan cara kehidupan yang baru.

BAB V

KEPEMILIKAN INSTITUSI (*INSTITUTION OWNERSHIP*)

A. Konsep Dasar Kepemilikan Institusi (*Institution Ownership*)

Dalam suatu perusahaan, memiliki perbedaan karakteristik kepemilikan dalam perusahaan, seperti; (1) Kepemilikan menyebar (*dispersed ownwership*). Ditemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi (2) Kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*). Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* dan *minority interest* (*shareholders*).

Adanya *agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan institusional dan kepemilikan publik). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena kontrol yang sangat besar yang dimiliki.

Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Adapun struktur kepemilikan yang dimaksud pada penelitian ini adalah kepemilikan manufaktur yang sangat terkonsentrasi dan kepemilikan institusi.

Kajian mengenai kepemilikan institusi sangat menarik untuk dilihat lebih mendalam lagi mengingat adanya suatu opini yang menyebutkan bahwa kinerja suatu bank akan dipengaruhi oleh siapa yang menjadi pemilik di belakang perusahaan tersebut. Hal ini sangat beralasan karena pemilik memiliki kewenangan yang besar untuk memilih siapa-siapa yang akan duduk dalam manajemen yang selanjutnya akan menentukan arah kebijakan bank tersebut ke depan. Dalam teori agensi (*agency theory*) munculnya masalah-masalah informasi yang asimetri, sering dapat menimbulkan konflik kepentingan dalam hubungan antara manajemen dan pemilik perusahaan.

Konflik muncul dengan asumsi bahwa pemilik saham institusi melalui manajemen perusahaan bertindak sebagai agen mempunyai akses data keuangan dan informasi yang superior atau memiliki informasi yang lebih daripada pemiliknya sendiri atau investor sebagai prinsipal. Strategi manajemen dalam posisinya sebagai superior informasi perusahaan memungkinkan perilakunya sangat potensial untuk memanfaatkan kesempatan yang berguna untuk kepentingan sendiri. Jadi kepemilikan institusi yang dimiliki perusahaan yang akan berdampak pada penggunaan kesempatan oleh kelompok pemilik saham yang komposisinya besar (dominan).

Dalam mengkaitkan antara kepemilikan institusi dengan nilai perusahaan, terdapat satu hal yang tidak dapat dipisahkan dari pencapaian sasaran organisasi bank serta kinerjanya, yaitu manajemen atau pengurus bank. Pencapaian tujuan dan kinerja bank tidak terlepas dari kinerja manajemen itu sendiri. Hubungan kontrak antara pemilik tersebut sejalan dengan *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976). *Agency relationship* didefinisikan sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang (disebut *owners* atau pemilik saham atau pemilik) menunjuk seorang lainnya (disebut agen atau pengurus atau manajemen) untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama pemilik. Pekerjaan tersebut

termasuk pendelegasian wewenang untuk mengambil keputusan.

Bila kedua pihak memaksimalkan perannya (*utility maximizers*), cukup beralasan apabila kelompok pemilik institusi tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan seluruh pemilik. Hal ini sangat beralasan sekali karena pada umumnya pemilik memiliki *welfare motives* yang bersifat jangka panjang, sebaliknya manajemen lebih bersifat jangka pendek sehingga terkadang mereka cenderung memaksimalkan *profit* untuk jangka pendek dengan mengabaikan *sustainability* keuntungan dalam jangka panjang. Untuk membatasi atau mengurangi kemungkinan tersebut, pemilik dapat menetapkan insentif yang sesuai bagi manajemen, yaitu dengan mengeluarkan biaya monitoring dalam bentuk gaji dan emolumen.

Kepemilikan saham merupakan suatu daftar yang menunjukkan besarnya tingkat presentase kepemilikan yang berbeda dari para investor pada suatu perusahaan dimana para pemilik saham tersebut memiliki hak yang pantas dipertimbangkan dalam literatur perusahaan. Salah satu karakteristik struktur kepemilikan adalah konsentrasi kepemilikan yang terbagi dalam dua bentuk Kepemilikan Institusi, yaitu kepemilikan terkonsentrasi (institusi) dan kepemilikan menyebar (public).

Menurut Dallas, 2004 dalam dalam Shinta & Ahmar (2011) menyatakan bahwa: "Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemilik saham tersebut memiliki jumlah saham yang relative dominan dibandingkan dengan yanglainnya. Kepemilikan saham dikatakan menyebar, jika kepemilikan saham menyebar secara relative merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah sangat besar dibandingkan dengan yang lainnya.

Kepemilikan Institusi yang relatif besar dalam perusahaan mungkin akan mempercepat manajemen perusahaan untuk menyajikan pengungkapan secara sukarela.

Institusi dengan investasi yang substansial pada saham perusahaan memperoleh insentif yang besar untuk secara aktif memonitor dan mempengaruhi tindakan *agent* seperti mengurangi fleksibilitas manajer melakukan *abnormal accounting accrual*. Sesuai dengan yang dinyatakan oleh Shleifer & Vishny (2002), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi sangat berperan dalam fungsi (*controlling*).

Pemilik saham institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan. Pemilik saham institusi memainkan peranan yang semakin penting, menuntut pengembalian keuangan dan nilai pemilik saham yang meningkat. Teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi *utilitasnya* (Jensen & Meckling, 1976).

B. Pengukuran Kepemilikan Institusi.

Kepemilikan institusi erat hubungannya dengan konflik keagenan, konflik yang dominan terjadi antar manajer dengan pemilik saham atau *minority shareholders* dengan *majority shareholders*. Permasalahan utama adalah mengenai Kepemilikan Institusi. Kepemilikan institusi dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan Institusi merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan. Secara spesifik kategori Kepemilikan Institusi meliputi Kepemilikan Institusi institusi, Kepemilikan Publik.

Pemilik saham institusi memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemilik

saham *institusi* mayoritas atau di atas 50%. Pemilik saham institusi besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Kepemilikan institusi umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Keberadaan investor institusi dapat menunjukkan pengaruh yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Pengaruh investor institusi terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemilik saham.

Kepemilikan institusi adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan asset management. Tingkat kepemilikan institusi yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Perusahaan dengan kepemilikan institusi yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. (Lauterbach, 2011).

Secara eksplisit dapat dinyatakan bahwa karakteristik yang umum pada suatu Kepemilikan Institusi dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan dan berarti pula mempengaruhi penilaian perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis khusus menganalisis mengenai Kepemilikan Institusi dengan mekanisme *internal* spesifik perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusi sebagai indikator. Rumus perhitungan Kepemilikan institusi (*institutional ownership*).

$$IO = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusi}}{\text{Total Kepemilikan Saham Perusahaan}} \times 100\%$$

BAB VI

KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE)

A. Konsep Dasar Kinerja Keuangan Perusahaan (Corporate Financial Performance)

Setiap pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan sangat berkepentingan dengan kinerja perusahaan. Pentingnya pengukuran kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan teori yaitu informasi asimetri (*asymmetric information*). Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai “*performing measurement*”, yaitu kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi.

Dalam menilai baik atau tidak suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan tersebut. Menurut pendapat Husnan (2002) Sebelum pemodal melakukan investasi pada sekuritas, perlu dirumuskan terlebih dahulu kebijakan investasi, menganalisis laporan keuangan, dan mengevaluasi kinerja perusahaan. Hal ini perlu dilakukan agar investor memiliki pertimbangan mengenai perusahaan yang akan ditanam investasi.

Pengukuran kinerja keuangan merupakan analisis yang digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan atas kegiatan operasional agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Penilaian kinerja keuangan merupakan suatu kegiatan penting karena berdasarkan penilaian tersebut dapat dijadikan ukuran keberhasilan suatu perusahaan selama suatu periode tertentu. Disamping itu, juga dapat dijadikan pedoman bagi perbaikan atau peningkatan kinerja

perusahaan. Menurut Hastuti (2005), kinerja perusahaan adalah hasil banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen.

Kinerja keuangan adalah salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu organisasi dalam pencapaian tujuan. Efektivitas diukur melalui kemampuan manajemen untuk memilih suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan. Kinerja keuangan merupakan hasil dari segala aktivitas yang dilakukan dalam mendayagunakan sumber-sumber daya keuangan yang dimiliki. Dengan kata lain kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen dalam suatu perusahaan, maka akan dapat menilai kinerja perusahaan atau manajemen secara keseluruhan (Gitman, LJ, 2003).

Menurut Jumingan (2006), Kinerja Keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator profitabilitas, kecukupan modal dan likuiditas. Pengertian kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam mengukur Kinerja Keuangan perlu dikaitkan antara perusahaan dengan pusat pertanggungjawaban.

Kinerja adalah "*succesfull role achievement*" yang diperoleh seseorang dari perbuatan-perbuatannya. Kinerja keuangan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut".

Menurut Munawir (2004) Kinerja Keuangan adalah: "Prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan bersangkutan. Analisis rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara jumlah tertentu dengan jumlah lain." Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu

periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Dari definisi kinerja keuangan yang dipaparkan di atas, dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa kinerja merupakan hasil atau prestasi yang dicapai perusahaan mengenai posisi keuangan perusahaan, informasi dibutuhkan oleh pihak-pihak tertentu untuk membantu mereka dalam proses pengambilan keputusan. Kinerja Keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan penilaian efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya.

B. Pengukuran Kinerja Keuangan

Metode umum yang digunakan untuk mengukur dan menganalisis kinerja perusahaan di bidang keuangan adalah rasio keuangan. Rasio keuangan adalah studi tentang informasi yang menggambarkan hubungan diantara berbagai akun dari laporan keuangan yang mencerminkan keadaan serta hasil operasional perusahaan. Sumber data yang digunakan untuk melakukan analisa rasio keuangan adalah laporan keuangan yang telah melalui proses pemeriksaan (*auditing*).

Rasio keuangan sebagai suatu indek yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka keuangan. Rasio adalah alat yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan dua data bila dihubungkan dengan masalah keuangan maka data tersebut adalah data keuangan. Dengan demikian bila hubungan tersebut adalah hubungan matematik antara pos keuangan dengan pos lainnya, atau antara jumlah-jumlah di neraca dengan jumlah-jumlah di laporan laba rugi atau sebaliknya maka yang timbul adalah rasio keuangan.

Rasio keuangan menurut Cole & Lin (2000) dapat dikelompokkan menjadi :

1). Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Yaitu menunjukkan seberapa efektifnya suatu perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan. Masalah rentabilitas atau profitabilitas bagi perusahaan lebih penting daripada masalah laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan tersebut telah bekerja dengan efisien.

2). Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Yaitu menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan yang memiliki alat-alat likuid pada suatu saat tertentu dengan jumlah yang sedemikian besar sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid, namun jika keadaan sebaliknya yang terjadi maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak likuid atau illikuid.

3). Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Yaitu perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Apabila dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan lebih kecil dibanding dana yang diserahkan para kreditur maka berarti perusahaan sangat tergantung pada para kreditur sehingga kreditur mempunyai peranan yang lebih besar untuk mengendalikan perusahaan.

4). Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Dipakai untuk mengukur seberapa efektifnya perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dana yang ada. Efektivitas ini diasumsikan adanya saldo yang tepat untuk disediakan atas pemanfaatan aktiva perusahaan.

BAB VII

PENGUNGKAPAN TANGGUNGJAWAB SOSIAL PERUSAHAAN (*CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE*)

A. Konsep Dasar Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Responsibility Disclosure*)

Pengertian Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) sangat beragam. Intinya, TSP adalah operasi bisnis yang berkomitmen tidak hanya untuk meningkatkan keuntungan perusahaan secara finansial, melainkan pula untuk pembangunan sosial-ekonomi secara holistik, melembaga dan berkelanjutan. Perusahaan seharusnya tidak hanya berorientasi pada kepentingan ekonomis pemilik saham saja jangka pendek, tetapi ikut bertanggungjawab secara sosial tanpa mengharapkan imbalan langsung dari tindakan tersebut.

Tindakan sosial perusahaan pada *stakeholders* (karyawan, pemasok, masyarakat dan lingkungan) akan bermanfaat bagi pemilik saham dalam jangka panjang. PTSP merupakan bentuk dari etika bisnis tanpa mengharap balas jasa. Dengan demikian, PTSP berguna meningkatkan persepsi investor dalam wujud pelayanan perusahaan.

Fenomena menunjukan bahwa terjadinya pergeseran orientasi perusahaan dari pemilik saham menjadi *stakeholders*. Perusahaan diharapkan tidak hanya mementingkan kepentingan manajemen (*agent*) dan pemilik saham (*principal*) (investor dan kreditor) tetapi juga mementingkan para *stakeholders* lainnya. Perusahaan mempunyai tanggungjawab sosial terhadap pihak-pihak di luar manajemen dan

pemilik saham/modal. Perubahan paradigma ini memunculkan beberapa konsep pemikiran, diantaranya konsep tanggungjawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility, CSR*). Teori yang mendasari pentingnya PTSP dalam penilaian perusahaan adalah teori legitimasi (*legitimacy theory*).

Konsep Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) telah mulai dikenal sejak awal 1970-an. Pemikiran yang melandasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan yang sering dianggap inti dari etika bisnis adalah bahwa perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban ekonomi dan legal (artinya kepada *shareholder*) tetapi juga kewajiban-kewajiban terhadap pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder*) yang jangkauannya melebihi kewajiban-kewajiban di atas. Tanggung jawab sosial dari perusahaan terjadi antara sebuah perusahaan dengan semua *stakeholder*, termasuk di dalamnya adalah pelanggan atau customer, pegawai, komunitas, pemilik atau investor, pemerintah, *supplier* bahkan juga kompetitor.

Pada tataran global, tahun 1992 diselenggarakan KTT Bumi di Rio de Jenario Brazil, pertemuan ini menegaskan konsep pembangunan berkelanjutan (*Sustainable Development*) yang didasarkan pada perlindungan lingkungan hidup, pembangunan ekonomi dan sosial sebagai hal yang mesti dilakukan. Terobosan terbesar TSP dilakukan oleh Elkington melalui konsep “3P” (*Profit, People dan Planet*) yang dituangkan dalam buku *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line In 21st Century Business* pada tahun 1998. CSR kian bergema setelah diselenggarakannya *World Summit on Sustainable Development (WSSD)* tahun 2002 di Johannesburg Afrika Selatan. Sejak saat itulah definisi TSP semakin berkembang. TSP adalah Kepedulian perusahaan yang tidak hanya mencari laba (*profit*), tetapi juga membangun manusia (*people*) dan lingkungan (*planet*) secara berkelanjutan berdasarkan prosedur yang ditentukan (Suharto, 2009).

Sampai saat ini belum ada definisi TSP yang passti dan seragam, namun ada beberpa definisi yang dapat digunakan sebagai acuan untuk emmahami TSP. Definisi TSP telah banyak dikemukakan berbagai pihak. Konsep TSP yang banyak dijadikan rujukan oleh berbagai pihak sebagaimana yang dikemukakan oleh Teguh S. Pambudi tentang *tripel bottom line*. Menurutnya TSP adalah segitiga kehidupan *stakeholder* yang harus diberi atensi oleh korporasi di tengah upayanya mengejar keuntungan atau *profit*, yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial. Hubungan itu diilustrasikan dalam bentuk segitiga. TSP sebagai tanggung jawab perusahaan kepada pemangku kepentingan untuk berlaku etis, meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif yang mencakup aspek ekonomi sosial dan lingkungan (*triple bottom line*) dalam rangka mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan.

Pemikiran yang melandasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan yang sering dianggap inti dari etika bisnis adalah bahwa perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban ekonomi dan legal (*shareholders*) tetapi juga kewajiban-kewajiban terhadap pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder*) yang jangkauannya melebihi kewajiban-kewajiban diatas. Tanggung jawab sosial dari perusahaan terjadi antara sebuah perusahaan dengan semua *stakeholders*, termasuk di dalamnya adalah pelanggan atau konsumen, pegawai, komunitas, pemilik atau investor, pemerintah, supplier bahkan juga kompetitor.

Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan sebuah gagasan yang menjadikan perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya (*financial*) saja. Tapi tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines* yaitu juga memperhatikan masalah sosial dan lingkungan (Daniri, 2008). Lebih lanjut ia mengungkapkan bahwa korporasi bukan lagi sebagai entitas yang hanya mementingkan

dirinya sendiri saja sehingga teralienasi atau mengasingkan diri dari lingkungan masyarakat di tempat mereka bekerja, melainkan sebuah entitas usaha yang wajib melakukan adaptasi kultural dengan lingkungan sosialnya.

Utama (2007) mengungkapkan bahwa saat ini tingkat pelaporan dan pengungkapan Kepemilikan Institusiterbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan moderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. Hasil ini di Indonesia masih relatif rendah. Selain itu, apa yang dilaporkan dan diungkapkan sangat beragam, sehingga menyulitkan pembaca laporan tahunan untuk melakukan evaluasi.

Pada umumnya yang diungkapkan adalah informasi yang sifatnya positif mengenai perusahaan. Laporan tersebut menjadi alat *public relation* perusahaan dan bukan sebagai bentuk akuntabilitas perusahaan ke publik. Dan hingga kini belum terdapat kesepakatan standar pelaporan TSP yang dapat dijadikan acuan bagi perusahaan dalam menyiapkan laporan TSP. (www.ui.edu). Syafrani (2007) menyatakan bahwa pengaturan TSP dalam pasal 74 UU No. 40 Tahun 2007 menimbulkan kontroversi. (www.legalitas.org).

Deegan., *et al*, (2002) menjelaskan Pengungkapan Tanggungjawan Sosial Perusahaan (PTSP) sebagai interaksi antara organisasi dan lingkungan sosial yang didalamnya antara lain terdapat pengungkapan mengenai *human resources, community involvement, the natural environment, energy*.

Dari uraian pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa Pengungkapan Tanggungjawan Sosial Perusahaan (PTSP) merupakan sebuah alat untuk mengkomunikasikan aktivitas sosial lingkungan perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Pengungkapan informasi ada yang bersifat wajib (*mandatory*) yaitu pengungkapan informasi wajib dilakukan oleh perusahaan yang didasarkan pada peraturan atau standar tertentu, dan ada yang bersifat

sukarela yang merupakan pengungkapan informasi melebihi persyaratan minimum dari peraturan berlaku.

Pengungkapan Tanggungjawaban Sosial Perusahaan (PTSP) mendatangkan berbagai manfaat bagi perusahaan dan masyarakat yang terlibat dalam menjalankannya. Manfaat bagi perusahaan yang berupaya menerapkan TSP, yaitu dapat mempertahankan atau mendongkrak reputasi dan *brand image* perusahaan, layak mendapatkan *social licence to operate*, mereduksi risiko bisnis perusahaan, melebarkan akses sumberdaya, membentangkan akses menuju *market*, mereduksi biaya, memperbaiki hubungan dengan *stakeholders*, memperbaiki hubungan dengan regulator, meningkatkan semangat dan produktivitas karyawan serta berpeluang mendapatkan penghargaan.

B. Pengukuran Tanggungjawab Sosial Perusahaan

Konsep TSP melibatkan tanggung jawab kemitraan antara pemerintah, lembaga sumberdaya masyarakat, serta komunitas setempat (lokal). TSP mulai dikaji tahun 1950-an dengan menyebut CSR sebagai *Social Responsibility* (SR). Dalam kaitannya dengan aktifitasnya sosial dan dampak yang ditimbulkan oleh perusahaan tersebut. Ada tiga teori yang mendukung pengungkapan informasi pertanggungjawaban sosial perusahaan, yaitu: *agency theory*, *corporate governance theory* dan teori *asimetric information theory*. TSP adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggungjawab organisasi di bidang hukum (Darwin, 2006).

TSP lahir dari desakan masyarakat atas perilaku perusahaan yang biasanya selalu fokus untuk memaksimalkan laba, mensejahterakan para pemilik saham dan mengabaikan tanggungjawab sosial seperti perusakan lingkungan, eksploitasi SDA dll. Hal tersebut juga mendorong agar setiap bisnis menunjukkan tanggung jawabnya kepada

lingkungan dan masyarakat. Sebagai respon dari tantangan tersebut, harus memikirkan kembali peran dan tanggung jawabnya tidak hanya kepada *shareholders*-nya saja tetapi lebih luas meliputi *needs & expectation* dari seluruh *stakeholders*nya. Tanggungjawab sosial tersebut dapat dinilai dari pengungkapan informasi TSP melalui daftar-daftar pengungkapan.

Daftar pengungkapan informasi sosial yang berdasarkan standar *Global Reporting Indeks* (GRI). Indikator-indikator yang terdapat di dalam GRI yaitu :

1. Indikator Kinerja Lingkungan (*environment performance indicator*)
2. Indikator Kinerja Energy (*energy performance indicator*)
3. Indikator Kinerja K3 (*K3 performance indicator*)
4. Indikator Kinerja Tenaga Kerja (*labor practices performance indicator*)
5. Indikator Kinerja Produk (*product responsibility performance indicator*)
6. Indikator Kinerja Masyarakat (*social performance indicator*)
7. Indikator Kinerja Umum (*General performance indicator*)

Dalam penelitian, penulis ini mengidentifikasi hal-hal yang berkaitan dengan pelaporan sosial perusahaan berdasarkan standar GRI, yang merupakan sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen terus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia. Guthrie & Parker (1990) menyatakan Pengungkapan Tanggungjawaban Sosial Perusahaan (PTSP) dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis.

Tanggungjawab Sosial Perusahaan bersifat wajib (*mandatory*) bagi kriteria perusahaan tertentu seperti yang di sebutkan dalam UU No. 40/2007 tentang "Perseroan Terbatas" pasal 74 bahwa:

1. Perseroan yang menjalankan usahanya dibidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan
2. Tanggungjawab sosial dan lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan kewajiban perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatuhan dan kewajaran
3. Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundangundangan
4. Ketentuan lebih lanjut mengenai tanggungjawab sosial dan lingkungan diatur dengan peraturan pemerintah

Selain perusahaan wajib melakukan kegiatan TSP, perusahaan juga wajib mengungkapkannya dalam *annual report* seperti yang di sebutkan dalam UU No. 40/2007 tentang “Perseroan Terbatas” pasal 66 ayat (2) bahwa: Laporan tahunan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) harus memuat sekurang-kurangnya:

- a. Laporan keuangan yang terdiri atas sekurang-kurangnya neraca akhir tahun buku yang baru lampau dalam perbandingan dengan tahun buku sebelumnya, laporan laba rugi dari tahun buku yang bersangkutan, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas, serta catatan atas laporan keuangan tersebut;
- b. Laporan mengenai kegiatan Perseroan;
- c. Laporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan;
- d. Rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang mempengaruhi kegiatan usaha Perseroan;
- e. Laporan mengenai tugas pengawasan yang telah dilaksanakan oleh Dewan Komisaris selama tahun buku yang baru lampau;
- f. Nama anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris;

- g. Gaji dan tunjangan bagi anggota Direksi dan gaji atau honorarium dan tunjangan bagi anggota Dewan Komisaris Perseroan untuk tahun yang baru lampau.

Namun demikian, item-item TSP yang diungkapkan perusahaan merupakan informasi yang masih bersifat sukarela (*voluntary*). Karenanya, perusahaan memiliki kebebasan untuk mengungkapkan kandungan informasi yang tidak diharuskan oleh badan penyelenggara pasar modal. Keragaman dalam pengungkapan disebabkan oleh entitas yang dikelola oleh manajer yang memiliki filosofis manajerial yang berbeda-beda dan keluasan dalam kaitannya dengan pengungkapan informasi kepada masyarakat. Dalam PSAK No. 1 (Revisi 1998) paragraf 9 dinyatakan bahwa:

Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting.

Kata “dapat pula” dalam PSAK No.1 dapat diartikan bahwa Pengungkapan Tanggungjawasn Sosial Perusahaan (PTSP) bersifat *voluntary* atau tidak wajib untuk disajikan menurut standar tersebut.

BAB VIII

NILAI PERUSAHAAN (*FIRM VALUE*)

A. Konsep Dasar Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Memaksimumkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimumkan nilai perusahaan berarti juga memaksimumkan kemakmuran pemilik saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah (Suharli, 2002):

- a). Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba;
- b). Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas;
- c). Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen;
- d). Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva;
- e). Pendekatan harga saham;
- f). Pendekatan *economic value added*.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika

perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan index yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan.

Berdasarkan alasan di atas, tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Nilai perusahaan dapat juga dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya.

Menurut Fama (1978) Nilai Perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

B. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi Nilai Perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal. Fokus utama dalam penciptaan nilai adalah pada semua kesempatan yang ada untuk menilai saham atau sekuritas. Ruky (1997), berdasarkan pandangan keuangan Nilai

Perusahaan adalah nilai kini (*present value*) dari pendapatan mendatang (*future free cash flow*), Ruky (1998), menjelaskan nilai perusahaan adalah nilai pasar modal.

Husnan & Pudjiastuti (2004) menyatakan pendapat dengan semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan Nilai Perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemiliknya. Pengertian Nilai Perusahaan menurut Husnan & Pudjiastuti (2004) menyatakan bahwa : “Nilai Perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan”. Sedangkan menurut Sartono (2001) menyatakan bahwa Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi.

Lemmon & Lins (2001) dalam Haruman (2008) menyatakan nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Selain itu, nilai pasar bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai pasar dipengaruhi oleh isi dari informasi asimetri, sehingga hasil tingkat pengembalian yang dilaporkan dapat berbeda dengan yang diperoleh investor, begitu juga dengan nilai pasar saham yang diperdagangkan juga mengalami perbedaan.

Menurut Husnan (2002) Nilai Perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) Nilai Perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai Perusahaan adalah perkalian harga saham dengan jumlah saham. Fama, Eugene F (1980), menyatakan memaksimumkan Nilai Perusahaan

sering dinyatakan dengan memaksimumkan harga saham perusahaan. Nilai saham dijadikan *indeks* yang tepat mengukur efektifitas Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan adalah tujuan perusahaan yang ingin dicapai. Nilai Perusahaan dapat mencerminkan tujuan perusahaan yang dicapai. Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan kekayaan pemilik saham. Dengan pencapaian Nilai Perusahaan, menunjukkan tingkat pencapaian kemakmuran para pemilik saham di perusahaan tersebut yang menjadi tujuan utama perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran atau memaksimumkan kekayaan seluruh pemilik saham (Gitman, 2003). Dengan demikian, manager mengupayakan agar perusahaan selalu mendapatkan nilai perusahaan yang maksimum agar kemakmuran pemilik saham maksimum.

Nilai Perusahaan merupakan representasi dari pencapaian kemakmuran pemilik saham yang dapat digambarkan melalui Nilai saham di pasar, khususnya saham biasa. Horne & Wachswicz (2009) menyatakan bahwa: Saham biasa memberikan buktinya kepemilikan dalam sebuah perusahaan. Kemakmuran pemilik saham diwakili oleh harga pasar per saham dari saham biasa perusahaan, yang ada dalam perusahaan, merupakan suatu refleksi perusahaan yaitu instrumen pembiayaan, dan keputusan pengelolaan aset. Idenya adalah, bahwa keberhasilan suatu keputusan bisnis dinilai oleh pengaruh yang *ultimacy* memiliki pada harga saham.

Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat Nilai Perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi membuat akan investor percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal itu juga menjadi keinginan pemilik saham (investor) sebab mengindikasikan kemakmuran pemilik saham (Haruman, 2008).

Memaksimumkan Nilai Perusahaan memiliki makna lebih luas dari memaksimumkan laba (*profit*). Beberapa alasan mendasarinya yaitu; *pertama*, memaksimumkan nilai saham berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang (*time value of money*). Dana yang diterima saat ini akan lebih tinggi dari waktu yang akan datang. *Kedua*, memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap *cash flow* pendapat usaha. *Ketiga*, kualitas *cash flow* yang diharapkan akan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam.

Memaksimumkan Nilai Perusahaan sering dinyatakan dengan bentuk memaksimumkan nilai saham perusahaan (Fama, 1978). Hal ini sejalan dengan tujuan manajemen keuangan. Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan, tetapi masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan. Nilai saham dapat dijadikan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas nilai perusahaan. Berdasarkan alasan itu, tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham. Tujuan memaksimumkan nilai perusahaan tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi.

Nilai Perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual. Nilai perusahaan merupakan gambaran persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan saham perusahaan. Memaksimumkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (tidak hanya nilai ekuitas, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, *warrant*, dan saham *preferent*). Manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua *stakeholders*, sehingga manajer akan dinilai kinerjanya berdasarkan kemampuannya dalam mencapai tujuan atau mampu mengimplementasikan strategi untuk mencapai Nilai Perusahaan yang maksimum.

Memaksimumkan Nilai Perusahaan (atau harga saham) tidak identik dengan memaksimumkan laba per lembar saham (*earning per share*, EPS). Hal ini karena disebabkan oleh :

1. Memaksimumkan EPS mungkin memusatkan pada EPS.
2. Memaksimumkan EPS mengabaikan nilai waktu uang.
3. Tidak memperhatikan faktor risiko.

Perusahaan mungkin memperoleh EPS yang tinggi pada saat ini, tetapi apabila pertumbuhannya diharapkan rendah, maka dapat saja harga sahamnya lebih rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan yang saat ini mempunyai EPS yang lebih kecil. Dengan demikian memaksimumkan Nilai Perusahaan juga tidak identik dengan memaksimumkan laba, apabila laba diartikan sebagai laba akuntansi (yang bisa dilihat dalam laporan rugi laba perusahaan). Sebaliknya memaksimumkan nilai perusahaan identik dengan memaksimumkan laba dalam pengertian ekonomi (*economic profit*). Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin.

Brigham & Ehrnhardt (2008) menyatakan bahwa: Pemilik saham adalah pemilik perusahaan, dan mereka membeli saham karena ingin mendapatkan kembali keuangtungan atas investasi mereka tanpa eksposur resiko yang tidak semestinya terjadi. Dalam kebanyakan kasus, pemilik saham memilih direksi, yang kemudian menyewa manajer untuk menjalankan perusahaan. Oleh karena itu, manajer seharusnya hanya bekerja untuk kepentingan pemilik saham. Mereka harus melaksanakan kebijakan dalam meningkatkan nilai pemilik saham. Asumsi ini menunjukkan bahwa tujuan utama manajemen harus memaksimalkan kekayaan pemilik saham.

Menurut Keown & Scott (2001); Christiawan & Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan Nilai Perusahaan antara lain:

- 1). Nilai nominal**, adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara *eksplisit* dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.

Merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu saham sebagai wakil dari nilai perusahaan. Makna nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Konsep ini berkaitan dengan kemampuan dasar suatu aktiva untuk memberikan aliran arus kas sesudah pajak kepada yang memilikinya. Nilai ekonomi pada dasarnya merupakan konsep pertukaran, nilai suatu barang didefinisikan sebagai jumlah kas yang ingin diserahkan pembeli saat ini yaitu nilai sekarangnya untuk dipertukarkan dengan suatu pola arus kas masa depan yang diharapkan. Nilai ekonomi mendasari beberapa konsep umum lainnya karena nilai ekonomi didasarkan pada logika pertukaran yang sangat alami dalam proses penginvestasian dana.

- 2). Nilai pasar**, Sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham.

Nilai Perusahaan merupakan representasi dari pencapaian kemakmuran pemilik saham yang dapat digambarkan melalui Nilai saham di pasar, khususnya saham biasa. Horne & Wachswicz (2009) menyatakan bahwa: Saham biasa memberikan buktinya kepemilikan dalam sebuah perusahaan. Kemakmuran pemilik saham diwakili oleh harga pasar per saham dari saham biasa perusahaan, yang ada dalam perusahaan, merupakan suatu refleksi perusahaan yaitu instrumen pembiayaan,

dan keputusan pengelolaan aset. Identy adalah, bahwa keberhasilan suatu keputusan bisnis dinilai oleh pengaruh yang ultimacy memiliki pada harga saham.

- 3). Nilai intrinsik,** adalah nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.

Merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu saham sebagai wakil dari nilai perusahaan. Makna nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

- 4). Nilai likuidasi,** Adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Nilai ini berkaitan dengan kondisi khusus mana kala suatu perusahaan harus melikuidasikan sebagian atau seluruh aktiva serta tagihan-tagihannya. Nilai likuidasi hanya dapat dipakai untuk kegunaan yang terbatas. Meskipun demikian, nilai likuidasi kadang-kadang dipergunakan dalam menilai aktiva dari perusahaan yang belum diketahui untuk melaksanakan analisis perbandingan dalam penilaian kredit. Nilai likuidasi bisa dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku. Yaitu dari neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan menjelang proses likuidasi.

- 5). Nilai Pemecahan**

Konsep nilai pemecahan berkaitan dengan pengambilalihan (*take over*) dan restrukturisasi aktivitas perusahaan. Dengan asumsi bahwa kombinasi nilai ekonomi dari masing-masing segmen multi usaha melebihi nilai perusahaan secara keseluruhan, karena manajemen masa lalu yang tidak cakap ataupun kesempatan-kesempatan saat ini yang tidak diketahui lebih awal,

perusahaan dipecah menjadi komponen-komponen yang dapat dijual untuk dilepaskan kepada pembeli lain.

6). Nilai Reproduksi

Hal ini merupakan jumlah yang diperlukan untuk menggantikan aktiva tetap yang sejenis. Nilai reproduksi pada kenyataannya adalah salah satu dari beberapa tolak ukur yang digunakan dalam mempertimbangkan nilai perusahaan yang masih berjalan. Penetapan nilai reproduksi adalah suatu estimasi yang sebagian besar didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan teknik.

7). Nilai berkelanjutan

Ini merupakan penerapan dari nilai ekonomi karena perusahaan yang masih berjalan diharapkan menghasilkan rangkaian arus kas dimana pembeli harus menilai untuk memperkirakan harga dari perusahaan tersebut secara keseluruhan.

Tujuan pokok yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimalkan *profit*. Pandangan ini semakin lama semakin bergeser akibat kelemahan-kelemahan yang ditemui dalam tujuan ini. Kelemahan tersebut yaitu (Sartono, 2011):

- Pertama,** Standar ekonomi dengan memaksimalkan profit adalah bersifat statis karena tidak memperhatikan dimensi waktu, sehingga tidak ada perbedaan antara profit dalam jangka pendek dengan jangka panjang.
- Kedua,** Pengertian *profit* itu sendiri, apakah memaksimalkan profit secara nominal atau tingkat profit.
- Ketiga,** Menyangkut resiko yang berkaitan dengan setiap alternatif pengambilan keputusan, memaksimalkan profit tanpa mempertimbangkan resiko yang akan terjadi adalah suatu kesalahan fatal.

Keempat, Memaksimumkan profit bisa saja dilakukan dengan menanamkan dana hasil penjualan melalui deposito, namun pemilik saham akan meminta tingkat keuntungan yang lebih besar dari tingkat deposito atas resiko yang lebih besar, sehingga harga pasar menurun dan akibatnya nilai perusahaan akan menurun pula.

Pergeseran orientasi memaksimalkan keuntungan menjadi bentuk memaksimumkan kemakmuran tujuan perusahaan melalui peningkatan kesemakmuran pemilik saham (*maximization wealth of stockholders*). Kemakmuran pemilik saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Nilai Perusahaan pada perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham, sedangkan Nilai Perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama (Sartono, 2001). Tujuan utama perusahaan adalah maksimalisasi kekayaan pemilik saham (*stockholder wealth maximization*) yang diterjemahkan sebagai maksimalisasi harga saham biasa perusahaan.

Pemilik saham harus bisa meramalkan berhasil atau tidaknya perusahaan, dan harga saham saat ini mencerminkan penilaian investor terhadap keberhasilan perusahaan di masa depan. (Brigham & Houston, 2011). Menurut Harjito & Martono (2011), Nilai Perusahaan dapat dilihat dari beberapa sudut pandang. Bagi pemilik perusahaan, nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Manajemen yang didasarkan pada nilai merupakan desian proses yang integral untuk meningkatkan strategi dan pengambilan keputusan dengan memfokuskan pada Nilai Perusahaan.

Manajemen yang berdasarkan Nilai Perusahaan juga merupakan proses dari memaksimalkan nilai perusahaan berdasarkan perhitungan yang terus menerus. Bagi perusahaan yang telah go publik, maka Nilai Perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Semakin tinggi harga

saham, semakin tinggi Nilai Perusahaan. Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan disebut juga sebagai memaksimalkan kemakmuran pemilik saham (*stockholders wealth maximizing*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*).

Dalam proses pencapaian Nilai Perusahaan yang maksimal akan muncul konflik kepentingan antara pemilik institusi yang mayoritas yang biasanya merangkap sebagai manajer (agen) dengan pemilik publik yang minoritas (*agency problem*). Teori pertama yang menjelaskan pentingnya pengukuran Nilai Perusahaan adalah teori agensi. Dalam teori agensi, tidak jarang manajer mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan kepentingan seluruh pemilik saham. Perebdaaan tersebut mendasari *agency conflict*. Pengaruh konflik ini akan menyebabkan harga saham terkoreksi sehingga menurunkan nilai perusahaan, dan kerugian ini merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Jensen, & Mecklin, (1998). Konflik ini dapat diminimumkan dengan cara mensejajarkan mekanisme pengawasan (*controlling*) dari seluruh pemilik saham.

Ada kecenderungan bahwa kepemilikan mayoritas akan mewakili kepentingannya sendiri karena memiliki pengendalian penuh terhadap informasi operasi perusahaan. Dalam kondisi ini, potensi mencari keuntungan sendiri dengan mengorbankan pihak lain dapat dilakukan oleh manajemen dengan menggunakan kebijakan manajemen (*management discretion*). Manajemen laba merupakan salah satu permasalahan keagenan. Peluang untuk mendistorsi laba akrual muncul karena Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberi kebebasan bagi manajer untuk memodifikasi laporan keuangan sehingga menghasilkan laba yang diinginkan (Watts & Zimmerman, 1986; Healy & Wahlen, 1999 dalam Wiryono, 2005).

Pemilik saham disebut sebagai prinsipal, sedangkan manajemen orang yang diberi kewenangan oleh pemilik saham untuk menjalankan perusahaan yang disebut *agent*.

Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (*agency conflict*) yang disebabkan karena masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang saling bertentangan, yaitu berusaha mencapai kemakmurannya sendiri (Jensen & Meckling, 1976).

Teori dua yang menjelaskan pentingnya pengukuran Nilai Perusahaan adalah teori asimetri informasi (*asymmetric information theory*). Teori Asimetri Informasi dikembangkan oleh Donalson (1960) menyatakan bahwa Asimetri Informasi adalah kondisi yang menunukkan pihak tertentu memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Manajer lebih banyak menguasai informasi terhadap operasional perusahaan dari investor. Asimetri memberikan efek nyata pada keputusan keuangan pada perusahaan di pasar keuangan.

Teori ketiga yang menjelaskan pentingnya pengukuran Nilai Perusahaan adalah teori pensinyalan (*signalling theory*). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pihak luar perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Bassamalah & Jermias (2005) menunjukkan bahwa salah satu alasan manajemen melakukan pelaporan sosial adalah untuk alasan strategis. Persepsi Pro dan kontra mengenai penerapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan telah ada sejak dahulu dalam penciptaan nilai perusahaan bagi pemilik saham.

Teori signal membahas bagaimana seharusnya signal-signal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Teori signal menjelaskan bahwa pemberian signal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris. Dorongan tersebut timbul karena adanya informasi asimetris antara manajemen dengan pihak luar, dimana manajemen mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan lebih cepat dibandingkan pihak luar seperti investor dan kreditor.

Teori keempat yang menjelaskan pentingnya pengukuran Nilai Perusahaan adalah teori legitimasi (*legitimacy theory*). Ketika ada perbedaan antara nilai-nilai yang dianut perusahaan dengan nilai-nilai masyarakat, legitimasi perusahaan akan berada pada posisi. Perbedaan antara nilai-nilai perusahaan dengan nilai-nilai sosial masyarakat sering dinamakan "*legitimacy gap*" dan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk melanjutkan usahanya.

Ketika terdapat perbedaan antara kedua nilai tersebut, perusahaan perlu mengevaluasi nilainya sosialnya dan menyesuaikannya dengan nilai-nilai yang ada di masyarakat. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan jangka panjang, yaitu memaksimalkan kepentingan/kesejahteraan seluruh *stakeholders*.

Penelitian Klapper & Love (2002) dalam Yu. (2009) menentukan bahwa nilai Tobin's Q merupakan rasio dari harga penutupan saham di akhir tahun buku dikali dengan banyaknya saham yang beredar ditambah nilai hutang dibagi dengan total ekuitas ditambah nilai hutang. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada pasar yang sangat kompetitif. Tobin's Q membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan *replacement cost* aset perusahaan.

BAB IX

NILAI PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSI

A. Konsep Dasar Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusi

Dalam teori agensi (*agency theory*) munculnya masalah-masalah informasi yang asimetri, sering dapat menimbulkan konflik kepentingan dalam hubungan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Konflik itu muncul dengan asumsi manajemen perusahaan bertindak sebagai agen mempunyai akses data keuangan dan informasi yang superior atau memiliki informasi yang lebih daripada pemiliknya sendiri atau investor sebagai prinsipal. Strategi manajemen dalam posisinya sebagai superior informasi perusahaan memungkinkan perilakunya sangat potensial untuk memanfaatkan kesempatan untuk memanipulasi pelaporan keuangan guna kepentingan sendiri.

Hasil penelitian ini dikaitkan dengan teori keagenan (*agency theory*) adalah bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (*agency conflict*) yang disebabkan karena masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang saling bertentangan, yaitu berusaha mencapai kemakmurnya sendiri (Jensen & Meckling, 1976). Untuk meminimalkan konflik antara mereka, maka pemilik (Kepemilikan Institusi dan kepemilikan publik) seharusnya melakukan kesepakatan kontrak kerja dengan cara mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing guna mencapai kepentingan *utilitas* yang diharapkan.

Dengan Kepemilikan Institusi yang sangat tinggi maka keputusan yang diambil oleh perusahaan akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan Nilai Perusahaan akan cenderung mengalami penurunan. Perbedaan kepentingan *utilitas* di dalam perusahaan yang dimaksud adalah perbedaan kepentingan antara Kepemilikan Institus dengan Kepemilikan Publik.

Kepemilikan Institusi sering mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan seluruh pemilik saham. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Perbedaan tersebut terjadi karena pemilik saham institusi lebih mengutamakan kepentingan pribadi, Apa yang dilakukan pemilik saham institusi melalui intervensinya dalam kebijakan perusahaan akan menjadi biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemilik saham.

Pengaruh dari konflik diantara pemilik (*owners*) ini akan menyebabkan menurunkan Nilai Perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Berdasarkan asumsi ini bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri, maka dengan *asymmetric information* yang dimilikinya mendorong Kepemilikan Institusi untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui semua *principal*.

C. Hubungan Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusi

Dari hasil penelitian Abshor Marantika (2011) menunjukkan bahwa Kepemilikan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Terjadinya dominasi pengendalian dan pengambilan keputusan oleh pemilik saham institusi (di atas 60%). Contoh nyata yang

dominan terjadi dalam kegiatan perusahaan dapat disebabkan karena pihak Kepemilikan Institusi memiliki informasi lebih banyak (unggulan informasi) dari pihak Kepemilikan Publik sehingga dapat memanfaatkan kepentingan pribadi atau golongannya sendiri (*self-interest*) karena memiliki keunggulan kekuasaan (*discretionary power*).

Beberapa alasan yang mendasari hasil penelitian yang dilakukan penulis menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, antara lain; jika tidak terdapat perlindungan hukum yang memadai, Kepemilikan Institusi dapat melakukan aktifitas yang menguntungkan dirinya sendiri dan merugikan kepemilikan lain (Kepemilikan Publik). Di Indonesia, kebanyakan perusahaan emiten di Indonesia, memiliki pemilik saham dalam bentuk institusi bisnis seperti Perseroan Terbatas yang terkadang merupakan representasi dari pendiri perusahaan atau anak-anak perusahaan yang terafiliasi.

Secara deskriptif, nilai komposisi Kepemilikan Institusi rata-rata sangat besar, akan tetapi tidak memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Namun demikian hasil ini berlaku dalam industri di Indonesia menjadi salah satu penentu penting bagi Nilai Perusahaan. Secara teoritik kepentingan Kepemilikan Institusi yang merupakan *majority shareholders* dan kepemilikan publik yang merupakan *minority shareholders* relatif akan sejalan jika mempunyai komitmen sesuai kontrak yaitu mencapai kemakmuran bersama. Akan tetapi, fenomena banyak ditemukan bahwa kepentingan kedua pihak tersebut tidak sejalan.

Alasan di atas menyebabkan banyak anggota keluarga yang memiliki prosentase kepemilikan saham yang cukup besar yang seringkali memiliki posisi kunci dalam perusahaan (manajemen), menyebabkan masalah keagenan. Akan tetapi hal ini terjadi apabila Kepemilikan Institusi memanfaatkan kekuasaan dan wewenangnya yang sangat besar untuk mengutamakan kepentingannya sendiri. Hal ini mendasari masalah keagenan antar pemilik institusi dan publik.

Di Indonesia, secara umum masalah agensi dalam hal kepemilikan juga muncul pada perusahaan – perusahaan yang sudah *go public* meskipun akar permasalahannya tidak sama dengan masalah agensi di Amerika Serikat. Sebagian besar perusahaan *go public* di Indonesia masih dimiliki secara mayoritas/dominan oleh keluarga pendiri perusahaan dan keluarga pendiri ini banyak terlibat dalam manajerial perusahaan. Dalam hasil penelitian penulis juga menguatkan hasil *meta analysis* yang dilakukan Fan (2004) yang hasilnya tidak menemukan bukti mendukung hubungan antara konsentrasi kepemilikan saham dan kinerja perusahaan (Nilai Perusahaan).

Sejalan dengan hasil penelitian Kurniawan & Indriantoro (2000) dalam Arifin & Rachmawati, (2006), misalnya, menengarai bahwa Kepemilikan Institusi yang masih didominasi keluarga menyebabkan perlindungan terhadap investor kecil masih lemah. Survei oleh *Asian Development Bank (ADB)* terhadap 178 perusahaan publik di Indonesia yang dikutip oleh Arifin & Rachmawati (2006) juga menemukan bahwa rata – rata sebanyak 67,2% saham perseroan terkonsentrasi pada 5 pemilik saham mayoritas sedangkan pemilik saham pendiri rata – rata menguasai 67,3% saham perseroan.

Pada negara yang perlindungan terhadap investornya lemah, pemusatan kepemilikan menjadi pengganti dari perlindungan legal. Dengan demikian, pemilik saham mayoritas dapat mengharapkan untuk memperoleh pengembalian investasi mereka dengan baik (La Porta., *et al*, 1998). Kepemilikan Institusi merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi sebagai agen monitoring disebabkan oleh besarnya investasi mereka di pasar modal.

Kepemilikan Institusi tidak terbukti memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan yang terjadi di negara-negara maju sebaliknya, menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusi mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu

maksimalisasi Nilai Perusahaan. Hal yang berbeda terjadi di negara-negara berkembang seperti Indonesia.

Dengan fenomena bahwa Kepemilikan Institusi yang merupakan *majority shareholders* yang dapat bertindak hanya untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka akan mendorong *majority shareholders* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui kepemilikan publik. Dengan komposisi Kepemilikan Institusi yang sangat besar (*majority*), maka perlindungan aturan terhadap *minority shareholders* masih sangat rendah. Beberapa survei menunjukkan bahwa Indonesia memiliki aturan (hukum) tentang perlindungan saham minoritas, namun pelaksanaannya termasuk paling buruk.

Kepemilikan saham perusahaan-perusahaan di Indonesia dominan terkonsentrasi dalam Kepemilikan Institusi. Kepemilikan Institusi yang sahamnya banyak dimiliki oleh institusi/keluarga. Di sisi lain, hal ini akan berakibat pada reputasi perusahaan yang dibangun untuk investor. Sebaliknya, investor sangat sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan melalui informasi yang diperoleh tanpa harus ekspropriasi terhadap kepemilikan publik.

Investor tidak akan menganggap penting faktor Kepemilikan Institusi dalam menilai perusahaan menjadi sesuatu yang penting. Hal ini disebabkan karena masih lemahnya perusahaan publik di Indonesia dalam mengelola perusahaan dibanding negara-negara Asia Tenggara, kenyataan ini ditunjukkan oleh masih lemahnya standar-standar akuntansi dan regulasi, pertanggungjawaban terhadap para pemilik saham, standar-standar pengungkapan dan transparansi serta proses-proses kepengurusan perusahaan.

Secara tidak langsung menunjukkan masih lemahnya perusahaan-perusahaan publik khususnya perusahaan manufaktur di Indonesia dalam penerapan struktur tatakelola perusahaan khususnya dalam hal Kepemilikan Institusi untuk memuaskan seluruh *stakeholder* perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan fenomena bahwa perusahaan dengan

Kepemilikan Institusi yang besar (lebih dari 51%) mengindikasikan sangat besar kemampuannya dalam memonitor manajemen. Sejalan dengan penelitian Kusumastuti & Sastra (2007) menemukan bahwa kepemilikan tidak mempengaruhi kinerja pasar (Tobin's Q). Hastuti (2004); Farida & Herwiyanti (2010) yang menyatakan tidak adanya korelasi Kepemilikan Institusi dengan kinerja perusahaan.

Hardiningsih (2009) menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan publik yang berada di pasar modal negara - negara maju, ketika Kepemilikan Institusi kurang dari 81,2%, maka tidak ada hubungan antara Kepemilikan Institusi dan Nilai Perusahaan dengan proksi Tobin-Q. Sebaliknya, ketika jumlah kepemilikan saham institusi lebih besar dari 81,2%, Nilai Tobin Q akan meningkat sebesar 1,25%, dengan kenaikan 1% kepemilikan institusi. Hasil ini konsisten dengan ketika Kepemilikan Institusi lebih besar dari 81,2% pada saat Nilai Perusahaan akan mulai meningkat. Kenyataannya, saat ini hal tersebut tidak menunjukkan kebenarannya untuk di luar Amerika Serikat, seperti Indonesia yang kepemilikannya terkonsentrasi.

Hasil-hasil penelitian akan berbeda dengan sejumlah perusahaan publik yang berada di pasar modal negara kecil dan berkembang, investor belum percaya akan fungsi *control* yang dilakukan oleh *institutional holding* sebagai mekanisme *control* manajemen. Sedangkan di Indonesia hal ini juga belum berjalan dengan baik, mengingat iklim pelaksanaan peraturan dan hukum yang masing berjalan buruk. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa Kepemilikan Institusi di perusahaan-perusahaan publik di Indonesia belum bermakna dan belum dapat dijadikan pendorong peningkatan Nilai Perusahaan jika kondisi di Indonesia yang memiliki aturan (hukum) investasi khususnya tentang perlindungan saham minoritas masih lemah sehingga terjadi pada kepemilikan publik.

Penelitian yang dilakukan Cormier & Magnan (2003) dalam Sharifah., *et al.* (2008), memberikan bukti mengenai

tidak terdapatnya pengaruh antara kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. Tidak adanya pengaruh yang tersebut terjadi karena Kepemilikan Institusi pada perusahaan manufaktur di Indonesia sangat besar proporsinya dan di dominasi oleh keluarga. Sejalan dengan pendapat Herdinata (2008) menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, sebagian besar dimiliki dan dikontrol oleh insititusi/keluarga namun berbeda dengan di negara maju seperti Amerika, Eropa dan Jepang.

Penelitian Sudjoko & Soebiantoro (2007) juga menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh Kepemilikan Institusi dengan Nilai Perusahaan. Fan (2004) menyimpulkan bahwa tidak ada bukti yang kuat dan jelas dari pengaruh substantif antar komposisi kepemilikan dengan kinerja atau Nilai Perusahaan. Tobin's Q digunakan dalam pengukuran Nilai Perusahaan. Sukamulja (2004) meneliti bahwa tidak ada dampak tatakelola perusahaan terhadap kinerja. Penelitian Demsetz & Lehn (1985), tidak menemukan pengaruh antara Kepemilikan Institusi dengan nilai pemilik saham. Dari hasil penelitian tersebut mencerminkan bahwa Pemilik iInstitusi gagal menekan manajer untuk meningkatkan Kinerja Keuangan perusahaan. Kegagalan tersebut ternyata manajemen tidak berhasil meningkatkan likuiditas pasar saham, yaitu naiknya volume perdagangan saham dan naiknya harga saham.

Kepemilikan Institusi dengan leluasa dapat bertindak sesuai dengan keinginannya dan menguntungkan dirinya sendiri tetapi merugikan kepemilikan publik sehingga hal ini mempengaruhi penilaian perusahaan oleh investor. Penelitian Li Lin (2010) dengan menggunakan data panel dari 221 perusahaan di Taiwan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan. Penelitiannya menguji apakah ada "nilai optimal" Kepemilikan Institusi, yang menyebabkan efek ambang dan asimetris hubungan antara Kepemilikan Institusi dan Nilai Perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Tobin Q digunakan

sebagai proxy untuk Nilai Perusahaan tidak dipengaruhi oleh Kepemilikan Institusi.

Sunardi (2010) menunjukkan bahwa faktor kepemilikan pihak luar (*outsider*) mempengaruhi ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Kepemilikan publik luar akan mengubah pola pengelolaan perusahaan. Dengan adanya pengawasan pihak luar, manajemen dituntut untuk mampu menunjukkan kinerja yang baik.

Studi penelitian tentang Kepemilikan Institusi dikaitkan dengan informasi asimetri, telah banyak dilakukan, antara lain oleh Tower (1993); Sun & Rath (2008); Nagar (2003); Cassiman (1994), Gerayli., *et al.* (2011); Yoga (2010); Bharath (2009). Dalam penelitian ini diungkapkan bahwa pemilikan saham institusi melalui para manajer perusahaan merupakan pihak yang dianggap sebagai superior informasi atau memiliki informasi yang lebih dapat membuat pelaporan keuangan perusahaan berpotensi lebih informatif untuk disampaikan kepada investor-investor sebagai pihak luar perusahaan.

Dengan uraian di atas dapat dinyatakan bahwa jika manajer tersebut ikut dalam Kepemilikan Institusi maka akan berlaku sebagai superior informasi. Sehingga kemungkinan konflik kepentingan dapat saja terjadi antara para pemilik saham yaitu antara pemilik institusi dengan pemilik publik. Dalam hal ini, Kepemilikan Institusi merupakan pemilik saham mayoritas (*controlling shareholders*). Hal itu terjadi di samping akibat ketidaksempurnaan standar akuntansi dan standar *auditing* yang diterapkan juga dapat menciptakan distorsi-distorsi yang beragam di dalam pelaporan keuangan.

Apabila tingkat distorsi yang terjadi sangat tinggi di dalam pelaporan keuangan yang kemudian diakses dan digunakan, informasi tersebut akan menimbulkan ekonomi biaya tinggi sehingga beberapa perusahaan dapat melakukan kesalahan menilai harga sahamnya di pasar yang efisien. Reaksi yang diberikan oleh para pelaku pasar akan terlihat dan tercermin pada perubahan harga-harga saham

perusahaan tersebut. Apakah perubahan harga-harga saham perusahaan tersebut secara fakta sering menimbulkan ketidakseimbangan aliran informasi antara para manajer sebagai *insiders* perusahaan dan para investor sebagai pihak *outsiders* yang disebut informasi asimetri (*asymmetric information*).

Salah satu metode untuk mengurangi terjadinya informasi asimetri tersebut adalah perusahaan emiten perlu melakukan suatu strategi pengungkapan informasi (*strategy disclosure*) di bursa efek. Strategi pengungkapan informasi emiten potensial dapat memberikan informasi –informasi yang penting kepada publik. Dengan demikian, Kepemilikan Institusi dapat mempengaruhi harga-harga saham di bursa atau pada *return* saham diasumsikan pasar yang efisien. (Tanor, 2009)

Kemilikan Institusi juga dapat mempengaruhi perusahaan dengan cara berbeda, misalnya dengan penekanan terhadap isu tertentu dan aktifitas untuk mengendalikan proses keputusan internal melalui keanggotaan dewan direksi perusahaan. Faktor Kepemilikan Institusi tidak memiliki pengaruh terhadap persepsi investor dalam menilai perusahaan. Hasil ini dapat disebabkan karena tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh para pemilikan saham institusi dalam kebijakan perusahaan.

Dengan adanya tindakan oportunistik dari para kemilikan institusi, pemilik saham publik akan merasa dirugikan yang mengakibatkan turunnya kepercayaan para investor terhadap perusahaan. Tidak semua pemilik saham institusi menginginkan investasi yang tinggi, karena menginginkan kesejahteraan melalui pembayaran *divident*. Hal ini menjadi salah satu tindakan *opportunistic* para pemilik saham yang sekaligus sebagai *agent*.

BAB X

NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN

A. Konsep Dasar Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan

Bagi para investor informasi rasio pasar Kinerja Keuangan merupakan informasi yang paling mendasar, karena menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas. Rasio Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau asset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan bersih (*net income*).

Tinggi rendahnya Kinerja Keuangan tergantung pada pengelolaan *asset* perusahaan yang menggambarkan efisiensi operasional perusahaan. Semakin tinggi Kinerja Keuangan semakin efisien operasional perusahaan dan semakin rendah Kinerja Keuangan semakin tidak efisien operasional perusahaan, rendahnya Kinerja Keuangan dapat disebabkan oleh banyaknya investasi dan atau persewaan perusahaan yang mengganggu dan aktiva tetap perusahaan beroperasi di bawah kapasitas normal.

Bagi para Manajer (agen), diwajibkan memberikan laporan periodik pada *principal* tentang usaha yang dijalankannya, kemudian *principal* akan menilai kinerja agennya melalui laporan keuangan yang memuat Kinerja Keuangan yang disampaikan kepadanya. Pengungkapan informasi publik untuk mengurangi asimetri informasi dapat menarik

investor yang besar sehingga dapat meningkatkan likuiditas pasar modal dan mengurangi biaya modal perusahaan.

Pengungkapan yang lebih luas dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk menurunkan potensi konflik yang terjadi antara *agent* dan *principal*. Penelitian ini menggunakan pengungkapan sebagai variabel dependen sehingga dapat memberikan informasi yang relevan dan tepat waktu untuk pengambilan keputusan investasi dan pelaksanaan pengawasan. Kepatuhan manajemen dalam melakukan pengungkapan wajib sesuai dengan peraturan BAPEPAM akan mendorong reaksi yang positif dari investor maupun pihak lain yang berkepentingan terhadap pengungkapan yang dilakukan perusahaan.

Dalam penyusunan laporan keuangan, dasar akrual dipilih karena lebih rasional dan adil dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara riil, namun disisi lain penggunaan dasar akrual dapat memberikan keleluasaan kepada pihak manajemen dalam memilih metode akuntansi selama tidak menyimpang dari aturan Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku. Pilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan *Earnings Management*. Munculnya kesempatan bagi manajemen untuk mendistorsi laba tersebut timbul karena kelemahan yang inheren dalam akuntansi dan adanya informasi lebih yang dimiliki oleh manajer dibandingkan dengan pihak luar.

Fleksibilitas dalam menghitung *Earnings Management* disebabkan karena metode akuntansi memberikan sinyal bagi manajemen untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda dan melibatkan subjektivitas dalam menyusun estimasi. Informasi yang relative lebih banyak dimiliki manajer dibandingkan dengan pihak luar dapat memunculkan Asimetri Informasi. Adanya perbedaan informasi mengenai perusahaan antara manajer dan pihak luar tersebut, mustahil bagi pihak luar tersebut mengawasi semua perilaku dan semua keputusan manajer secara detail.

B. Nilai Perusahaan Hubungan dan Kinerja Keuangan

Hasil penelitian Abshor Marantika (2011) menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan hasil penelitian yang diperoleh dapat menjadi gambaran besarnya prospek investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba. Pemilik saham (*shareholders*) dapat melihat potensi investasi yaitu dengan membandingkan antara keuntungan dan kerugian investasi yang dilakukan dengan menggunakan hasil analisis tersebut.

Hasil penelitian ini juga mengeksploitasi isu yang berkaitan dengan informasi keberhasilan perusahaan memperoleh laba, yang tercermin dalam tingkat profitabilitas yang merupakan ukuran Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Kredibilitas informasi asimetri sangat ditentukan oleh *majority shareholders* melalui hak kontrolnya. Hal ini dapat terjadi karena mereka dapat melakukan manipulasi laporan keuangan dalam manajemen laba.

Dalam teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak (*prinsipal* dan *agent*) dalam perusahaan yang mempengaruhi perilaku perusahaan dalam berbagai cara yang berbeda antara lain; *asymmetric information* diantara *shareholders* sebagai prinsipal. *Asymmetric information* muncul ketika *agent* dan *majority shareholders* lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan oleh *shareholders* dan *stakeholders* lainnya.

Meningkatnya Nilai Perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan. Bagi investor yang tertarik untuk berinvestasi tentunya tingkat *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang ditanamkannya berupa *capital gain* dan dividen yang merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemilik saham. Dalam hal ini manajer harus memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan seluruhnya atau hanya sebagian yang dibagikan sebagai dividen dan sisanya

ditahan perusahaan atau biasa disebut laba ditahan (*retained earning*).

Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang umumnya lebih memilih pembagian dividen yang tinggi sehingga mengakibatkan *retained earning* menjadi rendah. Dalam kondisi informasi yang tidak seimbang (*asymmetric information*), para manajer dapat menggunakan strategi dalam kebijakan dividen untuk menangkal isu-isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan-perusahaan di masa yang akan datang.

Rasio utama yang sering dipakai adalah profitabilitas. Kenaikan rasio ini menunjukkan meningkatnya kemampuan laba perusahaan. Sehingga akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dan investor. Hal ini menunjukkan kondisi Kinerja Keuangan yang baik. Dengan demikian, investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang memiliki prospek pasar yang baik.

Dengan rasio Kinerja Keuangan yang diperoleh merupakan gambaran investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba. Pemilik saham (*shareholders*) dapat melihat investasi yang potensial dengan membandingkan antara informasi keuntungan dan kerugian investasi yang dilakukan melalui analisis Kinerja Keuangan yang diperoleh. Informasi Kinerja Keuangan yang diproksi dengan Kinerja Keuangan yang sudah tidak *up to date* akan mengurangi nilai tambahnya bagi para pengguna informasi laporan keuangan tersebut. Dengan menyampaikan Kinerja Keuangan dalam laporan keuangan secara tepat waktu (*on time*), *validity* dan *reliable* maka akan mengurangi kemungkinan terjadinya asimetri informasi.

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan adalah hasil yang telah dicapai oleh perusahaan atas berbagai aktivitas yang dilakukan dalam menggunakan sumber daya keuangan yang ada. Selanjutnya untuk memudahkan dalam pengukuran, maka data keuangan tersebut disederhanakan menjadi rasio

keuangan. Munawir (2010) menyatakan bahwa, “Rasio keuangan menggambarkan hubungan atau suatu perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dengan alat analisis berupa rasio ini maka akan memberikan gambaran tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan.” Dengan mengetahui Kinerja Keuangan perusahaan, investor dapat menilai potensi perusahaan di masa yang akan datang.

Hubungan baik akan terus berlanjut jika pemilik ataupun investor puas dengan kinerja manajemen, dan penerima signal juga menafsirkan signal perusahaan sebagai signal yang positif. Hal ini jelas bahwa pengukuran Kinerja Keuangan perusahaan merupakan hal yang krusial dalam hubungan antara manajemen dengan pemilik ataupun investor. Sehingga Kinerja Keuangan dapat merupakan sinyal positif (*positive signalling*) bagi penilaian perusahaan oleh investor (*shareholders*).

Dalam menilai baik atau tidak suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya dapat dilihat dari Kinerja Keuangan perusahaan tersebut. Menurut pendapat Husnan (2002) “Sebelum pemodal melakukan investasi pada sekuritas, perlu dirumuskan terlebih dahulu kebijakan investasi, menganalisis laporan keuangan, dan mengevaluasi kinerja perusahaan.” Hal ini perlu dilakukan agar investor memiliki pertimbangan mengenai perusahaan yang akan ditanam investasi.

Dengan mengetahui Kinerja Keuangan, investor dapat menilai potensi perusahaan di masa yang akan datang. Kinerja Keuangan merupakan hasil dari segala aktivitas yang dilakukan dalam mendayagunakan sumber-sumber daya keuangan yang dimiliki. Dengan kata lain Kinerja Keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen dalam suatu perusahaan, maka akan dapat menilai kinerja perusahaan atau manajemen secara keseluruhan (Gitman, 2003).

Hasil penelitian sejalan dengan pendapat Ulupui (2007), Carlson & Bathala (1997) menemukan bahwa ROI berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Bangun & Vincent (2008) menemukan ROI berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan juga oleh Guna & Herawaty (2010) menemukan bahwa Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Return On Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini dapat diterima.

Penelitian ini juga sejalan dengan Yuniasih & Wirakusuma (2007), yang menyatakan bahwa ROI sebagai proksi dari Kinerja Keuangan, merupakan variabel yang terpenting yang dilihat investor sebelum berinvestasi yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Nilai ROI juga merupakan suatu *basic test* seberapa efektif manajemen perusahaan menggunakan dana investor dan mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menghasilkan *return* dari asetnya. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, akan semakin tinggi kesempatan untuk berinvestasi, sehingga profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan tujuan investasi perusahaan, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik saham (*shareholders*), atau memaksimalkan kekayaan pemilik saham melalui peningkatan Nilai Perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Peningkatan Nilai Perusahaan tersebut dapat dicapai jika mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan. Hasil penilaian Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dalam penelitian ini juga dapat dijadikan alat evaluasi kinerja *agent*, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang ditentukan, maka mereka dikatakan efektif mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Sebaliknya, jika gagal mencapai target yang telah ditentukan, maka dikatakan tidak efektif dan ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen bagi periode kedepan.

Bahasan dalam literatur tentang aktivitas yang berkaitan dengan kontrak (*contracting activities*) menunjukkan bahwa data akuntansi memainkan peranan penting dalam banyak aspek. Data akuntansi juga memegang peranan dalam penafsiran istilah pertukaran dalam aktivitas kontrak yang menyediakan dorongan-dorongan tertentu bagi manajer untuk mengatur atau mengelola data akuntansi untuk kepentingan mereka sendiri. Di sisi lain keuntungan akuntansi (*accounting earnings*) adalah bagian dari data akuntansi dan telah diketahui sebagai isyarat atau acuan dalam proses pengambilan keputusan dan kebijaksanaan penting bagi para pembuat dan pemakai laporan keuangan dan juga karena *accounting earnings* secara luas dipercayai sebagai informasi utama yang tersedia di dalam laporan keuangan suatu organisasi.

Dalam hal ini manajer terlibat dalam beragam pola manajemen laba (Scott, 2000) yaitu: (1) *Taking a bath*, (2) *Income Minimization*, (3) *income Maximazation*, dan (4) *Income smoothing*. Penjelasan yang dapat dikemukakan dari temuan studi ini juga dapat menjelaskan bahwa Kinerja Keuangan perusahaan dalam manajemen laba (*profit*) dapat lebih dimotivasi investor dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajemen laba merupakan suatu strategi manajer dengan tujuan untuk meningkatkan nilai pemilik saham, sehingga terlihat bahwa pasar saham mereaksi positif tentang pengungkapan informasi Kinerja Keuangan perusahaan dalam bentuk meningkatnya volume perdagangan saham dan harga saham terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian yang diperoleh penulis dalam penelitian ini melengkapi bukti empiris mengenai pengaruh *asymmetric information* dalam manajemen laba yang diukur dengan Kinerja Keuangan perusahaan terhadap Nilai Perusahaan-perusahaan publik manufaktur di Indonesia. Pengungkapan informasi Kinerja Keuangan yang baik akan mempengaruhi penilaian positif bagi investor. Dengan demikian, nilai Kinerja Keuangan yang tinggi, akan menarik

investor untuk berinvestasi dan berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham di Bursa Efek.

ROI merupakan penilaian perusahaan dari persepsi investor. Tingkat ROI yang diperoleh dari penelitian ini, menggambarkan seberapa baik Nilai Perusahaan di mata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai Tobins Q sebagai proksi dari Nilai Perusahaan, jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik, maka nilai Tobins Q juga akan naik.

Tobins Q yang bernilai lebih dari 1, menggambarkan bahwa perusahaan menghasilkan *earning* dengan tingkat *return* yang sesuai dengan harga perolehan aset-asetnya. Rasio profitabilitas ROI berpengaruh secara positif terhadap harga saham, yang merupakan salah satu indikator Nilai Perusahaan.

Dengan diterimanya hipotesis ini menunjukkan bahwa temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil-hasil penelitian yang menyatakan bahwa Kinerja Keuangan perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi ROI, semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi *profit margin* menunjukkan semakin tinggi profitabilitas. Hal ini berdampak terhadap peningkatan kesejahteraan *shareholders* sebagai tujuan perusahaan melalui pencapaian Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat diketahui bahwa variabel Kinerja Keuangan memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 2 yang menyebutkan Kinerja Keuangan berpengaruh positif dapat diterima. Hasil dari penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Paranita (2008) menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan Nilai Perusahaan.

Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Santika & Rahmawati (2002). Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya dengan permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat.

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemilik saham adalah keuntungan setelah pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada Nilai Perusahaannya, yang tercermin dengan meningkatnya nilai Tobins Q. (Paranita, 2008).

BAB XI

NILAI PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN INSTITUSI, DAN PENGUNGKAPAN TANGUNGJAWAB SOSIAL PERUSAHAAN

A. Konsep Dasar Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusi, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis, rata-rata indeks pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) diharapkan memperkuat legitimasi sosial dalam jangka panjang. Dengan demikian perusahaan menjaga kepercayaan dan kredibilitas perusahaan di mata publik dengan cara berbagi informasi mengenai perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan antara lain Kepemilikan Institusi yang merupakan pemilik mayoritas, minoritas dan publik secara umum. Artinya perusahaan dalam hal ini *agent* harus mengungkap tentang kondisi perusahaan kepada publik agar tidak terjadi *asymmetric information* antara pemilik mayoritas dan minoritas maupun antara *agent* dan *minoritas shareholders*.

Perusahaan di Indonesia sudah mulai menganggap penting keberadaan pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. Pengaruh positif terhadap pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan ini mendukung teori legitimasi bahwa perusahaan yang besar akan mengungkapkan tanggungjawab sosial perusahaannya untuk mendapatkan legitimasi dari *stakeholders* (Badjuri, 2011).

PTSP merupakan bentuk pertanggungjawaban perusahaan yang semakin luas kepada masyarakat dan lingkungan. PTSP juga dilakukan. Hal ini dilakukan dikarenakan

perusahaan menginginkan legitimasi dan nilai positif dari masyarakat. Sehingga perusahaan akan memperoleh peningkatan laba dalam jangka waktu yang panjang. Sehingga hasil penelitian ini berhasil mendukung teori legitimasi yang menyatakan bahwa “perusahaan akan meningkatkan aktifitas sosialnya guna mendapatkan legitimasi dan membangun image perusahaan”.

Perusahaan yang memiliki legitimasi adalah perusahaan yang selaras dengan sistem nilai masyarakat dimana perusahaan merupakan bagian dari masyarakat. Ketika masyarakat merasa bahwa perusahaan telah melanggar kontrak sosial maka legitimasi masyarakat terhadap perusahaan akan terancam. Deegan (2006) menyatakan bahwa kerangka teoritis yang menjadi kajian selama beberapa tahun untuk menjelaskan mengapa organisasi melaksanakan pelaporan sukarela terkait dengan lingkungan adalah teori legitimasi.

Guthrie & Parker (1977) menyarankan bahwa organisasi mengungkapkan kinerja lingkungan mereka dalam berbagai komponen untuk mendapatkan reaksi positif dari lingkungan dan mendapatkan legitimasi atas usaha perusahaan (Hui & Bowrey, 2008). Hasil penelitian ini berhasil mendukung teori pensinyalan (*signalling theory*) menjelaskan pentingnya pengukuran Nilai Perusahaan.

Teori signal membahas bagaimana seharusnya signal-signal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian signal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris. Dorongan tersebut timbul karena adanya informasi asimetris antara manajemen dengan pihak luar, dimana manajemen mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan lebih cepat dibandingkan pihak luar seperti investor dan kreditor.

Teori ketiga yang menjelaskan pentingnya pengukuran Nilai Perusahaan adalah teori legitimasi (*legitimacy theory*). Ketika ada perbedaan antara nilai-nilai yang dianut

perusahaan dengan nilai-nilai masyarakat, legitimasi perusahaan akan berada pada posisi. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan jangka panjang, yaitu memaksimalkan kepentingan dan kesejahteraan seluruh *stakeholders* pada perusahaan-perusahaan publik.

Bapepam mengeluarkan keputusan No.134/BL/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten dan Perusahaan Publik. Dibanding aturan yang lama (SK Bapepam No. 38/PM/1996) jumlah informasi yang wajib diungkapkan, khususnya yang terkait dengan praktek *Corporate Governance*, jauh lebih banyak. Pada tahun 2007, DPR juga telah mengesahkan UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, dalam pasal 74 undang-Undang tersebut mewajibkan perusahaan untuk menguraikan aktivitas dan biaya yang dikeluarkan berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan. Hal ini akan berdampak pada semakin banyaknya informasi operasional perusahaan yang harus diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan, termasuk dalam pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan.

Sejalan dengan perkembangan tersebut, Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas diterbitkan dan mewajibkan perseroan yang bidang usahanya di bidang atau terkait dengan bidang sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Undang-Undang tersebut (Pasal 66 ayat 2c) mewajibkan semua perseroan untuk melaporkan pelaksanaan tanggung jawab social dan lingkungan dalam Laporan Tahunan (*Annual Report*).

Pelaporan tersebut merupakan pencerminan dari perlunya akuntabilitas perseroan atas pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan, sehingga para *stakeholders* dapat menilai pelaksanaan kegiatan tersebut. Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) dalam undang-undang tersebut (Pasal 1 ayat 3) dikenal dengan istilah Tanggungjawab Sosial dan Lingkungan (TSL) yang diartikan sebagai komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan

ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) atau merupakan salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk mengkomunikasikan perusahaan dengan *stakeholders* dan disarankan bahwa PTSP merupakan jalan masuk dimana beberapa organisasi menggunakannya untuk memperoleh keuntungan atau memperbaiki legitimasi (Ahmad & Sulaiman, 2004; Campbell dkk. 2003; Lindholm, 1994, dikutip dalam Gray dkk., 1997; Deegan (2002) menyatakan bahwa kerangka teoritis yang menjadi kajian selama beberapa tahun untuk menjelaskan mengapa organisasi melaksanakan pelaporan sukarela terkait dengan lingkungan adalah teori legitimasi. Guthrie & Parker (1977) menyarankan bahwa organisasi mengungkapkan kinerja lingkungan mereka dalam berbagai komponen untuk mendapatkan reaksi positif dari lingkungan dan mendapatkan legitimasi atas usaha perusahaan (Hui & Bowrey, 2008).

Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) merupakan kebutuhan yang mendasar bagi investor dan calon investor untuk pengambilan keputusan bisnis perusahaan. Salah satu informasi yang sering diminta untuk diungkapkan perusahaan saat ini adalah informasi tentang tanggungjawab sosial perusahaan. TSP dapat digambarkan sebagai ketersediaan informasi keuangan dan informasi non keuangan berkaitan dengan interaksi perusahaan dengan lingkungan fisik dan lingkungan sosial perusahaan.

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) dapat dibuat dalam laporan keuangan (*annual report*) atau laporan sosial terpisah (*sustainability report*). (Guthrie & Parker, L.D., 1997; Herlina & Sarwanti, 2009). Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) harus dijabarkan dengan seimbang dan transparan serta akuntabel, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya *asymmetric*

information. Dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan informasi yang dimilikinya akan mendorong *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) merupakan bagian dari akuntansi pertanggungjawaban sosial yang mengkomunikasikan informasi sosial kepada *stakeholder*.

Menurut Guthrie & Parker (1990); Titisari (2009), Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomis dan politis. Selain itu juga, akuntansi pertanggungjawaban sosial dapat memberikan informasi mengenai sejauh mana organisasi atau perusahaan memberikan kontribusi positif maupun negatif terhadap kualitas hidup manusia dan lingkungannya.

B. Hubungan Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusi, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan.

Hasil penelitian Abshor Marantika (2011) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan. Hasil atau temuan empiris riset ini merupakan salah satu bagian dari pengembangan riset bidang manajemen keuangan (*finance management*) berbasis pada teori keagenan (*agency theory*) yang diharapkan bermanfaat bagi literatur manajemen dan bisnis.

Secara lebih spesifik, hasil studi ini diharapkan memberikan penjelasan secara empirik tentang mengapa, apakah dan bagaimana Kepemilikan Institusi perusahaan dalam hal ini kepemilikan pihak dalam (*insideownership*) dan konsentrasi kepemilikan (*concentration ownership*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (*organizational performance*). Semua jawaban ini tercermin pada koefisien

pengaruh kepemilikan pihak dalam dan koefisien pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Jadi penelitian ini merupakan salah satu riset yang berkontribusi pada pengembangan bidang keuangan (*finance*) dan teori keagenan.

Kontribusi kedua yang bisa diharapkan dari penelitian ini adalah manfaatnya bagi pengambil keputusan berhubungan dengan regulasi pasar modal di Indonesia. Informasi tentang pengaruh konsentrasi kepemilikan suatu perusahaan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang mempunyai otoritas untuk meregulasi seberapa besar seharusnya kepemilikan suatu perusahaan yang seharusnya ditawarkan kepada masyarakat luas. Selain itu hasil studi ini akan memberikan informasi bagi *stock holders* mayoritas untuk menentukan seberapa besar saham yang seharusnya ditawarkan di pasar modal sehingga dicapai derajat keefektifan struktur kepemilikan perusahaan.

Hasil penelitian di atas juga menunjukkan bahwa hanya faktor Kepemilikan Institusi saja ternyata tidak cukup berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan kombinasi atau dalam kondisi lingkungan yang relatif tidak pasti saja kepemilikan oleh pihak institusi akan mampu meningkatkan Nilai Perusahaan. Sedang faktor PTSP dapat dijadikan sebagai alat dalam komunikasi perusahaan dengan *stakeholders*. Dengan hal ini PTSP merupakan jalan masuk beberapa organisasi yang memanfaatkannya dalam mendapatkan keuntungan atau memperbaiki legitimasi perusahaan sehingga kepercayaan investor meningkat.

Dengan peningkatan kepercayaan, legitimasi investor dapat berakibat peningkatan pengakuan terhadap perusahaan sehingga Nilai Perusahaan meningkat. Pengungkapan melalui analisis *content* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa desakan lingkungan perusahaan menuntut perusahaan agar menerapkan strategi untuk memaksimalkan Nilai Perusahaan. Strategi perusahaan seperti TSP dapat dilakukan untuk memberikan *image* perusahaan yang

baik kepada pihak *eksternal*. Perusahaan dapat memaksimalkan modal pemilik saham, reputasi perusahaan, dan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan dengan menerapkan TSP. Telah disebutkan dalam UU No. 40 tahun 2007, bahwa perusahaan yang aktivitasnya berhubungan dengan lingkungan wajib menerapkan TSP dan mengungkapkan informasinya kepada masyarakat.

Setidak-tidaknya dua Undang-Undang di Indonesia mengamanatkan agar perusahaan melaksanakan tanggung jawab sosial. Pertama, Pasal 15 b Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal menyatakan, bahwa setiap investor berkewajiban melaksanakan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. Penjelasan pasal ini menyatakan bahwa yang dimaksud dengan Tanggungjawab Sosial Perusahaan adalah tanggungjawab yang melekat pada perusahaan penanaman modal untuk tetap menciptakan hubungan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma, dan budaya masyarakat. Setelah itu tanggungjawab sosial perusahaan dicantumkan lagi dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Tanggungjawab sosial perusahaan dalam konsep yang luas mencakup kepatuhan perusahaan kepada Hak Azasi Manusia, perburuhan, perlindungan konsumen, dan lingkungan hidup. Dalam pengertian yang sempit yaitu pembangunan kesejahteraan masyarakat sekitar perusahaan berada. Sebenarnya jika mengacu kepada tanggung jawab sosial perusahaan dalam arti luas berarti pasal kedua undang-undang tersebut tadi menekankan lagi perlunya perusahaan mematuhi undang-undang yang melindungi masyarakat, antara lain, perlindungan hak azasi manusia, lingkungan hidup, pekerja, dan konsumen. Namun yang ditunggu oleh masyarakat dan pengusaha adalah bagaimana perusahaan ikut mensejahterakan masyarakat sekitarnya.

Berbagai perusahaan selama ini telah menjalankan *community development* dalam bentuk pembangunan

fasilitas kesehatan, pendidikan, prasarana jalan, beasiswa, dan bimbingan kepada usaha kecil. Namun sebagian besar perusahaan masih bertanya apa yang dimaksud dengan TSP dalam kedua undang-undang tersebut? Suatu Peraturan Pemerintah sebagaimana diamanatkan oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas yang baru perlu segera terbit.

Perusahaan yang berorientasi pada konsumen diperkirakan akan memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban sosial karena dapat meningkatkan *image* perusahaan. Semakin banyak informasi sosial dan lingkungan yang disampaikan oleh suatu perusahaan maka investor akan cenderung berinvestasi kepada perusahaan tersebut yang akan berdampak pada meningkatnya Nilai Perusahaan.

Perusahaan tidak hanya memandang laba sebagai satu-satunya tujuan dari perusahaan tetapi ada tujuan yang lainnya yaitu kepedulian perusahaan terhadap lingkungan, karena perusahaan mempunyai tanggung jawab tidak hanya mencari laba untuk pemilik saham. Nilai Perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan jika perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan ekonomi, lingkungan dan masyarakat.

Dengan adanya Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) yang baik, diharapkan Nilai Perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor. Investor yang secara konsisten menggunakan kandungan pengungkapan informasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Disamping itu, investor sangat memperhatikan saham perusahaan yang menerbitkan informasi lingkungan dalam kegiatan TSP. Dengan demikian konsep pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) yang dijalankan perusahaan-perusahaan manufaktur dalam penelitian ini memiliki arti bahwa selain memiliki tanggung jawab untuk mendatangkan keuntungan bagi para pemilik saham dan untuk menjalankan bisnisnya sesuai ketentuan hukum yang

berlaku, suatu perusahaan juga memiliki tanggung jawab moral, etika, dan filantropik.

Pandangan tradisional di atas mengenai perusahaan melihat bahwa tanggung jawab utama perusahaan adalah semata-mata terhadap pemiliknya, atau para pemilik saham. Hakikat yang lebih luas yaitu bahwa perusahaan juga memiliki tanggungjawab terhadap pihak-pihak lain seperti karyawan, supplier, konsumen, komunitas setempat, masyarakat secara luas, pemerintah, dan kelompok-kelompok lainnya. Dengan demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang mendukung keberadaan pelaksanaan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) yang diungkapkan informasinya melalui *annual report*. Menurut Carol, Archi B. (1997: 36-40) dalam Herlina & Sarwanti (2009), beberapa pandangan mendukung tentang pelaksanaan PTSP sehingga dapat menyebabkan pengaruh positif Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan, sebagai berikut:

1. Keuntungan jangka panjang
Perusahaan yang lebih sensitive terhadap kebutuhan lingkungan akan membawa bisnis perusahaan kearah yang lebih baik.
2. *Image* publik
Perusahaan memiliki *image* yang baik akan memperoleh banyak keuntungan seperti mendapat konsumen yang lebih banyak atau tenaga kerja yang lebih berkualitas.
3. Keberadaan perusahaan
Perusahaan yang tidak merespon kebutuhan dan keinginan masyarakat akan kehilangan eksistensinya sehingga keberadaanya dalam masyarakat tergantung pada kemampuannya dan kemauannya untuk memenuhi kebutuhan lingkungan.

4. Menghindari regulasi pemerintah
Perusahaan selalu berusaha menghindari regulasi pemerintah karena regulasi seringkali berdampak pada munculnya biaya terhadap pengambilan keputusan.
5. Norma *sosio cultural*
Norma dan nilai memiliki kekuatan untuk mengubah perilaku seseorang bahkan sebuah perusahaan. Norma memiliki kekuatan sama besarnya dengan hukum untuk mengarahkan dan mempengaruhi perilaku seseorang.
6. Kepentingan pemilik saham
Adanya beberapa tekanan yang diberikan oleh pemilik saham untuk melakukan tanggungjawab sosial. Hal ini disebabkan karena pemilik saham mengharapkan adanya peningkatan *image* perusahaan dan upaya untuk menghindari peraturan pemerintah serta untuk meningkatkan *profit*.
7. Membiarkan bisnis mencoba
Kegagalan beberapa institusi untuk menyelesaikan masalah social menciptakan suatu ide untuk memasukkan peran serta bisnis dalam menjalankan kewajiban sosialnya.
8. Bisnis mempunyai sumberdaya yang diperlukan
Bisnis dianggap memiliki dana, kemampuan untuk mengelola, ide yang inovatif dan sumberdaya yang lebih baik daripada lembaga sosial.
9. Masalah yang diubah menjadi keuntungan
Ide inovatif yang dimiliki perusahaan dapat mengubah masalah social menjadi lahan profit bagi perusahaan. Misalnya pengelolaan sampah untuk didaur ulang dapat menjadi tambahan pendapatan.
10. Mencegah lebih baik daripada mengobati.
Masalah sosial yang terjadi dan tidak ditangani dengan segera, cepat atau lambat akan mempengaruhi

perusahaan bahkan dapat menimbulkan gangguan bagi perusahaan dalam menghasilkan laba dan memproduksi barang dan jasa.

Menurut Susiloadi (2008), Model atau pola TSP yang umum diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagai berikut :

1. Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) bisa dilaksanakan secara langsung oleh perusahaan. Perusahaan menjalankan program PTSP secara langsung dengan menyelenggarakan sendiri kegiatan sosial atau menyerahkan sumbangan ke masyarakat tanpa perantara. Untuk menjalankan tugas ini, perusahaan bisa menugaskan salah satu pejabat seniornya, seperti *corporate secretary* atau *public affair manager* atau menjadi bagian dari tugas divisi *human resource development* atau *public relations*.
2. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) bisa pula dilaksanakan oleh yayasan atau organisasi sosial milik perusahaan atau *groupnya*. Perusahaan mendirikan yayasan atau organisasi sosial sendiri di bawah perusahaan atau *group-nya* yang dibentuk terpisah dari organisasi induk perusahaan namun tetap harus bertanggung jawab ke CEO atau ke dewan direksi. Model ini merupakan adopsi yang lazim dilakukan di negara maju. Disini perusahaan menyediakan dana awal, dana rutin atau dana abadi yang dapat digunakan untuk operasional yayasan.
3. Sebagian besar perusahaan di Indonesia PTSP melalui kerjasama atau bermitra dengan pihak lain. Perusahaan menyelenggarakan TSP melalui kerjasama dengan instansi pemerintah, perguruan tinggi, LSM, atau lembaga konsultan baik dalam mengelola dana maupun dalam melaksanakan kegiatan sosialnya.
4. Beberapa perusahaan bergabung dalam sebuah konsorsium untuk secara bersama-sama menjalankan TSP.

Perusahaan turut mendirikan, menjadi anggota atau mendukung suatu lembaga sosial yang didirikan untuk tujuan sosial tertentu. Pihak konsorsium yang dipercaya oleh perusahaan-perusahaan yang mendukungnya akan secara proaktif mencari kerjasama dari berbagai kalangan dan kemudian mengembangkan program yang telah disepakati

Pada awal perkembangannya, bentuk TSP yang paling umum adalah pemberian bantuan terhadap organisasi-organisasi lokal dan masyarakat miskin di negara-negara berkembang. Pendekatan TSP yang berdasarkan motivasi karitatif dan kemanusiaan ini pada umumnya dilakukan secara *ad-hoc*, parsial, dan tidak melembaga. TSP pada tataran ini hanya sekadar *do good* dan *to look good*, berbuat baik agar terlihat baik.

Penelitian ini didukung oleh Murwaningsari (2008) yang menemukan bahwa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi tingkat Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) mengakibatkan peningkatan Nilai Perusahaan Artinya investor sudah mulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disampaikan perusahaan dalam laporan tahunan sehingga dengan semakin luasnya pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan memberikan pengaruh terhadap meningkatnya Nilai Perusahaan.

Kualitas PTSP dapat diukur dengan proksi tingkat ketaatan pada pengungkapan wajib dan tambahan pengungkapan informasi sukarela yang dianggap relevan. Jika pelanggan memiliki *image* yang baik mengenai perusahaan, besar kemungkinan akan mempengaruhi perilakunya dalam membeli, menggunakan produk perusahaan sehingga diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin banyak Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP), semakin besar peluang perusahaan untuk meningkatkan reputasinya. Dengan demikian

peluang untuk meningkatkan kemakmuran pemilik saham semakin tinggi melalui peningkatan Nilai Perusahaan. PTSP merupakan salah satu keunggulan kompetitif bagi perusahaan sehingga diharapkan dapat meningkatkan kesadaran perusahaan untuk mengimplementasi dan mengungkapkan aktivitas TSP yang dilakukan.

Tema sosial perusahaan, pengungkapan lingkungan dan bukti harus didirikan untuk menyediakan dasar untuk meningkatkan pengungkapan informasi lingkungan antara perusahaan. Lebih dari itu, kertas panggilan untuk tubuh pengaturan standar untuk mengatur membimbing kebijakan dan prinsip-prinsip dalam memerintahkan untuk meningkatkan pengungkapan lingkungan keuangan dan non keuangan dari perusahaan yang terdaftar. (Uwuigbe, 2011).

Salah satu yang menonjol dari praktik TSP di Indonesia adalah penekanan pada aspek pemberdayaan masyarakat (*community development*). Meskipun TSP bukan semata-mata merupakan *community development*, namun hal ini memang sangat sesuai dengan kondisi dan kebutuhan masyarakat kita, yang masih bergelut dengan kemiskinan serta pengangguran dan rendahnya kualitas pendidikan dan kesehatan yang menjadi penyebab utama sulitnya memutus rantai kemiskinan. Maka Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) sebagai sebuah konsep yang berubah dan tumbuh sesuai dengan perkembangan dunia usaha dan kebutuhan masyarakat bisa menjadi salah satu jawaban. Pemberdayaan masyarakat diyakini merupakan sebuah aktualisasi dari TSP yang lebih bermakna daripada hanya sekedar aktivitas *charity* ataupun 7 (tujuh) dimensi TSP lainnya, antara lain: *community relation*, hal ini juga disebabkan karena dalam pelaksanaan pemberdayaan masyarakat, terdapat kolaborasi kepentingan bersama antara perusahaan dengan komunitas, adanya partisipasi, produktivitas dan keberkelanjutan.

Program-program TSP dari perusahaan harus diselarasakan dengan kebutuhan masyarakat sekitar sekaligus

diharmonikan dengan program pemerintah yang sedang berlangsung. Ke depan harus ada persamaan kebijakan, khususnya dalam penyusunan program pengembangan masyarakat di sekitar wilayah perusahaan sehingga pemanfaatan dari dana-dana TSP benar-benar untuk pembangunan masyarakat. Dengan demikian tampak bahwa pemberdayaan masyarakat merupakan ruh pelaksanaan aktivitas TSP perusahaan.

Khususnya di Indonesia, pelaksanaan kegiatan TSP memang tampaknya lebih pas dengan program pemberdayaan masyarakat. Diharapkan dengan aktivitas TSP yang bernafaskan pemberdayaan dapat mencapai tujuan strategis perusahaan, disamping untuk mencapai profit dengan adanya aktivitas tersebut, komunitas memiliki mitra yang peduli terhadap kemandiriannya. Tahapan TSP dalam upaya pemberdayaan masyarakat bisa dimulai dengan melihat dan menilai kebutuhan (*needs assessment*) masyarakat sekitar. Caranya dengan mengidentifikasi masalah atau problem yang terjadi di masyarakat dan lingkungannya. Setelah itu dicarikan solusinya yang terbaik menurut kebutuhan masyarakat. Dalam hal ini, perusahaan tidak perlu melakukannya sendiri, melainkan dapat menggunakan sumber daya di luar perusahaan, misalnya menunjuk perusahaan atau lembaga lain melakukan *base line study*.

Seiring meningkatnya loyalitas konsumen dalam waktu yang lama, maka penjualan perusahaan akan semakin membaik, dan pada akhirnya dengan pelaksanaan TSP, diharapkan tingkat profitabilitas perusahaan juga meningkat. Oleh karena itu, TSP berperan penting dalam meningkatkan Nilai Perusahaan sebagai hasil dari peningkatan penjualan perusahaan dengan cara melakukan berbagai aktivitas sosial di lingkungan sekitarnya. Hasil ini juga menunjukkan tingkat transparansi perusahaan yang telah menginformasikan kepada publik tentang *social responsibility* yang telah dilakukan ke dalam berbagai media informasi, termasuk dalam *annual report*. Hal ini

mengindikasikan bahwa perusahaan telah melaksanakan tanggungjawab sosial dalam berbagai kegiatan.

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) 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. Dalam hal ini, terdapat indikasi bahwa para investor sangat perlu melihat pengungkapan TSP, bahwa perusahaan melaksanakan TSP dan mengungkapkannya, karena apabila perusahaan tidak mengungkapkan TSP, maka perusahaan kena sanksi dan dapat menurunkan penilaian dimata investor.

Dalam hasil penelitian penulis membuktikan bahwa dengan moderasi PTSP berkorelasi positif signifikan dengan Nilai Perusahaan. Hal ini disebabkan karena nama baik yang didapat perusahaan akibat mengimplementasikan TSP akan menarik minat masyarakat untuk menggunakan produk/jasa perusahaan tersebut. Sejalan dengan pendapat Wibisono (2007) menyatakan bahwa Implementasi PTSP dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah komitmen pimpinannya, ukuran atau kematangan perusahaan, regulasi atau sistem perpajakan yang diatur pemerintah dan sebagainya.

Hasil penelitian penulis ini juga didukung oleh penelitian Sudjoko & Ugy Soebiantoro (2007), menunjukkan bahwa PTSP tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian Meitha & Tuzahro (2009), juga menunjukkan bahwa tidak ditemukan pengaruh kepemilikan perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa masalah keagenan dalam struktur kepemilikan antara pemilik saham terjadi dan menjadi aspek penilaian investor. Akan tetapi jika faktor Kepemilikan Institusi tersebut memasukan pertimbangan TSPD maka hasilnya akan berpengaruh positif.

Hasil penelitian penulis ini juga didukung oleh penelitian Shane & Spicer (1982) yang meneliti keterkaitan

kinerja sosial (*corporate social*) dengan kinerja pasar (Nilai Perusahaan). Peningkatan kinerja sosial akan berpengaruh positif terhadap nilai pasar saham. Nilai pasar saham merupakan komponen pembentuk Nilai Perusahaan yang mencerminkan kesejahteraan pemilik saham. Uwuigbe (2011) yang menyatakan bahwa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan kelihatannya tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan dalam periode yang sama, akan tetapi dapat dimungkinkan berhubungan dengan kinerja pada periode yang lalu (*lagged profit*).

BAB XII

NILAI PERUSAHAAN, KINERJA KEUANGAN, DAN PENGUNGKAPAN TANGGUNGJAWAB SOSIAL PERUSAHAAN

A. Konsep Nilai Perusahaan Kinerja Keuangan, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan

Dalam menjaga eksistensinya, perusahaan tidak dapat dipisahkan dengan masyarakat sebagai lingkungan eksternalnya. Ada hubungan resiprokal (timbal balik) antara perusahaan dengan masyarakat. Perusahaan dan masyarakat adalah pasangan hidup yang saling memberi dan membutuhkan. Kontribusi dan harmonisasi keduanya akan menentukan keberhasilan pembangunan bangsa. Dua aspek penting harus diperhatikan agar tercipta kondisi sinergis antara keduanya sehingga keberadaan perusahaan membawa perubahan ke arah perbaikan dan peningkatan taraf hidup masyarakat.

Dari aspek ekonomi, perusahaan harus berorientasi mendapatkan keuntungan dan dari aspek sosial, perusahaan harus memberikan kontribusi secara langsung kepada masyarakat. Perusahaan tidak hanya dihadapkan pada tanggung jawab dalam perolehan keuntungan semata, tetapi juga harus memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungannya. Jika masyarakat menganggap perusahaan tidak memperhatikan aspek sosial dan lingkungannya serta tidak merasakan kontribusi secara langsung bahkan merasakan dampak negatif dari beroperasinya sebuah perusahaan maka kondisi itu akan menimbulkan resistensi masyarakat. Komitmen perusahaan untuk berkontribusi dalam pembangunan bangsa dengan memperhatikan aspek

finansial atau ekonomi, sosial, dan lingkungan (*triple bottom line*) itulah yang menjadi isu utama dari konsep *Corporate Social Responsibility* (CSR) atau Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP).

Ide Tanggungjawab Sosial Perusahaan pada dasarnya adalah bagaimana perusahaan memberi perhatian kepada lingkungannya, terhadap dampak yang terjadi akibat kegiatan operasional perusahaan. Menurut Holmes (1976) dalam Moir (2001) menyatakan selain menghasilkan keuntungan, perusahaan harus membantu memecahkan masalah-masalah sosial terkait atau tidak perusahaan ikut menciptakan masalah tersebut bahkan jika disana tidak mungkin ada potensi keuntungan jangka pendek atau jangka panjang. Menurut WBCSD (*World Business Council for Sustainable Development*).

Perusahaan harus dapat berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi, beriringan dengan meningkatkan kualitas hidup tenaga kerja dan keluarganya serta komunitas lokal dan masyarakat luas. Hal ini bisa dilakukan dengan cara mengerti aspirasi dan kebutuhan stakeholder dan kemudian berkomunikasi dan berinteraksi dengan para *stakeholder*. Konsep Tanggungjawab Sosial Perusahaan pada umumnya menyatakan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terhadap pemiliknya atau pemilik saham saja tetapi juga terhadap para *stakeholder* yang terkait dan/atau terkena dampak dari keberadaan perusahaan.

Perusahaan yang menjalankan aktivitas Tanggungjawab Sosial Perusahaan akan memperhatikan dampak operasional perusahaan terhadap kondisi sosial dan lingkungan dan berupaya agar dampaknya positif. Sehingga dengan adanya konsep Tanggungjawab Sosial Perusahaan diharapkan kerusakan lingkungan yang terjadi di dunia, mulai dari penggundulan hutan, polusi udara dan air, hingga perubahan iklim dapat dikurangi.

Berbagai dampak dari keberadaan perusahaan ditengah-tengah masyarakat telah menyadarkan masyarakat di dunia bahwa sumber daya alam adalah terbatas

dan oleh karenanya pembangunan ekonomi harus dilaksanakan secara berkelanjutan, dengan konsekuensi bahwa perusahaan dalam menjalankan usahanya perlu menggunakan sumber daya dengan efisien dan memastikan bahwa sumber daya tersebut tidak habis, sehingga tetap dapat dimanfaatkan oleh generasi di masa datang. Dengan konsep pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*), maka kegiatan Tanggungjawab Sosial Perusahaan menjadi lebih terarah, paling tidak perusahaan perlu berupaya melaksanakan konsep tersebut.

Kesadaran *stakeholder* akan pentingnya pembangunan berkelanjutan yang dilakukan oleh perusahaan mendorong perusahaan untuk mengungkapkan praktik-praktik atau kegiatan Tanggungjawab Sosial Perusahaan yang dilakukan. Lebih lanjut lagi, menurut Deegan & Tobin (2002) bahwa tekanan *stakeholder* terhadap perusahaan untuk dapat secara efektif menjalankan kegiatan lingkungannya serta tuntutan agar perusahaan menjadi akuntabel juga menyebabkan meningkatnya perusahaan yang melakukan pengungkapan lingkungan.

Selain itu Owen (2005) mengatakan bahwa kasus Enron di Amerika telah menyebabkan perusahaan-perusahaan lebih memberikan perhatian yang besar terhadap pelaporan sustainabilitas dan pertanggungjawaban sosial perusahaan. Ini menjelaskan isu-isu yang berkaitan dengan reputasi, manajemen risiko dan keunggulan kompetitif juga menjadi kekuatan yang mendorong perusahaan untuk melakukan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan.

Semakin kuatnya tekanan *stakeholder* dalam hal pengungkapan praktik-praktik Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) yang dilakukan oleh perusahaan menyebabkan perlunya memasukkan unsur sosial dalam pertanggungjawaban perusahaan ke dalam akuntansi. Hal ini mendorong lahirnya suatu konsep yang disebut sebagai *Social Accounting*, *Socio Economic Accounting* ataupun *Social Responsibility Accounting*. Dengan lahirnya akuntansi sosial,

produk akuntansi juga dapat digunakan oleh manajemen sebagai sarana untuk mempertanggungjawabkan kinerja sosial perusahaan dan memberikan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan bagi *stakeholders*. Dalam lingkup wilayah Indonesia, standar akuntansi keuangan Indonesia belum mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi sosial, akibatnya yang terjadi di dalam praktik perusahaan hanya dengan sukarela mengungkapkannya.

Secara implisit Ikatan Akutansi Indonesia (IAI) dalam Pernyataan Standar Akutansi Keuangan (PSAK) Nomor 1 (revisi 2004) paragraf 9 menyarankan untuk mengungkapkan tanggung jawab akan masalah sosial sebagai berikut : “Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peran penting dan bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan keuangan yang memegang peranan penting.”

Laporan tahunan akan menjadi salah satu bahan rujukan bagi para investor dan calon investor dalam memutuskan apakah akan berinvestasi di dalam suatu perusahaan atau tidak. Dengan demikian, tingkat pengungkapan (*disclosure level*) yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan akan berdampak kepada pergerakan harga saham yang pada gilirannya juga akan berdampak pada volume saham yang diperdagangkan dan *return* (Junaedi, 2005).

Menurut penelitian Almilia & Wijayanto (2007), perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus akan direspon positif oleh para investor melalui fluktuasi harga saham yang semakin naik dari periode ke periode dan sebaliknya jika perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang buruk maka akan muncul keraguan dari para investor terhadap perusahaan tersebut dan direspon negatif dengan

fluktuasi harga saham perusahaan di pasar yang semakin menurun dari tahun ke tahun.

Tanggungjawab Sosial Perusahaan di Indonesia diatur dalam Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Pasal 74 ayat 1 Undang-undang tersebut menyebutkan bahwa "Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/ atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan". Dalam Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, pasal 15 (b) menyatakan bahwa "setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan Tanggungjawab Sosial Perusahaan".

Banyak perusahaan antusias menjalankan karena beberapa hal, antara lain; dapat meningkatkan citra perusahaan, dapat membawa keberuntungan perusahaan, dan dapat menjamin keberlangsungan. Kiroyan (2006) menyatakan bahwa dengan menerapkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP), diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) diharapkan akan direspon positif oleh para pelaku pasar.

B. Hubungan Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan

Hasil Penelitian Abshor Marantika (2011) menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. Hasil ini memberikan bukti empiris bahwa untuk kasus perusahaan-perusahaan emiten manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), Kinerja Keuangan dimoderasi oleh Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi Kinerja Keuangan yang dimoderasi oleh PTSP,

berdampak positif terhadap peningkatan penilaian perusahaan oleh investor.

Ada hubungan positif antara pengungkapan sosial dengan tingkat Kinerja Keuangan, hal ini berarti semakin tinggi rasio Kinerja Keuangan, semakin tinggi pengungkapan sosialnya. Sehingga perusahaan harus menyajikan laba yang lebih tinggi pada saat sekarang dibandingkan laba di masa depan. Syafrani (2007) menyatakan bahwa Kinerja Keuangan mempunyai peranan penting dalam memberikan keyakinan investor bahwa perusahaan mengungkapkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan guna memperoleh legitimasi dan nilai positif dari masyarakat (*stakeholders*).

Kinerja Keuangan yang dikuru dengan Profitabilitas memberikan keyakinan kepada perusahaan untuk melakukan pengungkapan sukarela tersebut. Tingkat profitabilitas yang semakin tinggi akan semakin memotivasi perusahaan untuk melakukan PTSP untuk mendapatkan legitimasi dan nilai positif dari *stakeholders*. Sehingga, Heinze (1976) dalam Hackston dan Milne (1996) mengungkapkan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang membuat manajemen menjadi bebas dan fleksibel untuk mengungkapkan pertanggungjawaban sosial kepada pemilik saham. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan keluwesan kepada manajemen untuk melaksanakan dan PTSP. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah akan sangat mempertimbangkan pelaksanaan dan PTSP, karena khawatir akan mengganggu operasional perusahaan.

Hubungan perusahaan dengan beberapa *stakeholders*, klien dan dengan masyarakat pada umumnya dan bahkan dengan pemilik saham, adalah bagian dari ruang lingkup TSP. Beberapa aspek penting dari Kepemilikan Institusi telah menjadi obyek penelitian, seperti konseptualisasi, keterbukaan dan hubungannya antara TSP dalam kaitan dengan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. TSP dianggap sebagai respon dari tekanan sosial, relatif terhadap tuntutan *stakeholders* dan harapan, masalah lingkungan, dan tuntutan sosial yang mencirikan dimensi TSP.

Dimensi *stakeholders*, misalnya berkaitan dengan bagaimana perusahaan berinteraksi dengan perusahaan pemasok dan karyawan pelanggan. Dimensi lingkungan mengacu pada bagaimana operasi bisnis dikaitkan dengan lingkungan alam. Dimensi sosial TSP berkaitan dengan bagaimana perusahaan memberikan kontribusi untuk masyarakat yang lebih baik dengan mengintegrasikan bisnis dengan kepedulian sosial.

Definisi TSP yang paling sering digunakan adalah yang diusulkan pada tahun 2001 oleh Komisi Masyarakat Eropa yang menyatakan bahwa TSP adalah "Suatu konsep dimana perusahaan mengintegrasikan kepedulian sosial dan lingkungan dalam operasi bisnis mereka dan dalam mereka interaksi dengan para pemangku kepentingan mereka secara sukarela" (Crisóstomo, 2012). Konsep ini menunjukkan bahwa diperlukannya integrasi antara kepentingan ekonomi (keuangan) dengan kepentingan sosial yang ditunjukkan dalam Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan.

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) atau (*Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR)) mulai ada sejak tahun 1960-an, ketika tingkat kesejahteraan dan level pendidikan mulai meningkat serta diikuti dengan meningkatnya pluralism dan individualism. Tuntutan dari kelompok-kelompok kepentingan sosial meminta tanggung jawab perusahaan yang lebih besar berkaitan dengan masalah-masalah sosial seperti ekologi, hak-minoritas, pendidikan, keamanan dan kesehatan (Parker, 1990). PTSP didefinisikan sebagai pengadaan informasi keuangan dan non-keuangan yang berhubungan dengan interaksi organisasi dan lingkungan sosial, yang dinyatakan dalam laporan tahunan perusahaan atau laporan sosial lainnya yang terpisah (Guthrie, 1990).

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) bertujuan untuk memperlihatkan aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan dan pengaruhnya terhadap masyarakat. Pengaruh disini antara lain adalah seberapa

jauh lingkungan, pegawai, konsumen, masyarakat lokal dan yang lainnya dipengaruhi oleh kegiatan dan operasi bisnis perusahaan. Regulasi mengenai akuntansi pertanggungjawaban sosial di Indonesia telah diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 57 yang diterbitkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Akuntansi dampak lingkungan dari aktivitas perusahaan juga telah diatur SAK.

PSAK No. 1 paragraf 9 telah memberikan penjelasan mengenai penyajian dampak lingkungan sebagai berikut. "...Perusahaan menyajikan laporan tambahan mengenai lingkungan hidup (atau nilai tambah), khususnya bagi industri dengan sumber daya utama terkait dengan lingkungan hidup (atau karyawan dan *stakeholder* lainnya sebagai pengguna laporan keuangan penting)". PSAK No. 1 belum mengatur dengan tegas, tetapi mengatur pengungkapan dampak lingkungan. Perlakuan akuntansi dampak lingkungan juga diatur di dalam PSAK No. 32 mengenai Akuntansi Kehutanan dan PSAK No. 33 tentang Akuntansi Pertambangan Umum. PSAK No. 32 dan 33 semestinya sudah memadai untuk mengatur perlakuan akuntansi lingkungan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan berpengaruh dapat ditinjau dari teori sinyal. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan dapat juga dianggap sebagai sinyal, tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna informasi Kinerja Keuangan dalam laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi kebijakan sosial perusahaan kepada pemilik atau pun pihak yang berkepentingan lainnya.

Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti *annual report*, *social report*, dan laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari

pada perusahaan lain dalam persepsi masyarakat dan investor .

Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. Bamber & Cheon (1995) dalam Nurdin & Fani (2006) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan reaksi yang signifikan dari suatu peristiwa (laporan) akuntansi. Said Kelana dan Chandra Wijaya (2005) dalam Nurdin dan Fani (2006) menyatakan bahwa, aspek kepercayaan (*belief*) dari investor merupakan salah satu aspek yang sangat berpengaruh dalam pasar saham. Oleh sebab itu, suatu *announcement/disclosure* akan ditanggapi oleh investor dengan beragam. Jika tanggapan investor homogen, tidak akan ada reaksi sehingga tidak terjadi transaksi.

Tanggapan atau reaksi investor atas *announcement/disclosure* dapat dilihat dari adanya perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (Nurdin & Fani, 2006). Perhitungan terhadap perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*, sedangkan perhitungan volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *unexpected trading*, Patten (1990) dalam Nurdin & Fani (2006).

Hasil penelitian Guthrie & Parker (1997) juga mengindikasikan bahwa perilaku etis perusahaan berupa tanggungjawab sosial terhadap lingkungan sekitarnya memberikan dampak positif, yang dalam jangka panjang akan tercermin pada *profit* perusahaan. TSP dapat membantu membangun kompetensi manajerial karena usaha pencegahan memerlukan keterlibatan karyawan yang positif, koordinasi yang luas dari organisasi dan pola pikir manajemen jauh ke depan (Shrivastava, 2005). Karena itu, TSP membantu manajemen berkembang lebih baik dalam *skills*, proses dan sistem informasi, yang meningkatkan kesiapan organisasi untuk perubahan eksternal. Kompetisi ini diperlukan melalui proses TSP secara internal, sehingga akan mengarah pada *utility* yang lebih efisien dari

sumberdaya sehingga berpengaruh pada perdagangan saham.

Reaksi pasar (investor) ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu memnginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam perdagangan saham perusahaan.

Pengumuman informasi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar (investor) akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat melalui efisiensi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zainal & Rachmawati, Nina. 2006. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Efektifitas Mekanisme pengurang masalah agensi. *Jurnal Siasat Bisnis Indonesia*. 2006. JSB Vol. 11 No. 3, Desember 2006: 237 – 247.
- Aspinall, Rachal S. 2005. “Corporate Social Disclosure Effect of perceptions on support of environmental group members”. *Academic Paper submitted as a partial requirement for the degree of Bachelor of Commerce (Honours)* at
- Barkemeyer, Ralf. 2007. “Legitimacy as a Key Driver and Determinant of CSR in Developing Countries”. *Paper for the 2007 Marie Curie Summer School on Earth System Governance*, 28 May – 06 June 2007, Amsterdam.
- Brigham, E.F & Houston. 2011. *Essentials of Financial Management*. Thomson, US of Amerika. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- _____ & Erhardt, M.C. 2008. *Financial Management: Theory and Practice*, 12 th Edition, Thomson Learning, Inc. United State of America.
- Buniamin, Sharifah. 2008. An Investigation of the Association between Corporate Governance and Environmental Reporting in Malaysia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 1(2), 2008, 65-88. .
- Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Capital Market Directory (ICDM)*. Tahun 2007.
- Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Capital Market Directory (ICDM)*. Tahun. 2008.

- Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Capital Market Directory (ICDM)*. Tahun 2009.
- Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Capital Market Directory (ICDM)*. Tahun. 2010.
- Claire E. Crutchley. 1999. Agency problems and the simultaneity of financial decision making The role of institutional ownership Claire E. Crutchley. *International Review of Financial Analysis* 8:2 (1999) 177-197.
- Carlson, S. J & Bathala, C. T. 1997. Ownership Differences and Firm's Income Smoothing Behavior. *Journal of Business and Accounting* 24 (2), March, pp. 179-196.
- Cole, Ang, J. S., R. A. & Lin, J. W. 2000. An Examination of The Relationship Of Governance Mechanism to Performance. *Journal of Management* Vol. 27. 2001.
- Darwin, Ali. 2006. Akuntabilitas, Kebutuhan, Pelaporan, dan Pengungkapan CSR bagi Perusahaan di Indonesia. *Economics, Business Accounting Review*.
- Deegan, C., Michaela Rankin & Tobin, John. 2002. An Examination of The Corporate Social and Environment Disclosure: A Test of Legitimacy Theory *Journal*.Vol. 11, pp. 67-85.
- Demsetz, Harold & Lehn, Kenneth. 1985. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 6, December, pp 1155-1177.
- Donaldson, G. and Lorsch, J. W. 1983. *Decision Making at the Top*. Books. New York.

- Fama, Eugene F. 1978. The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. *Journal Periodical/Series (Peer reviewed)*, ISSN: 0002-8282.
- _____. 1980. Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political economy*, Vol. 88, No. 2. (april, 1980), pp. 288-307.
- Fama EF, Jensen MC. 1983. Separation Of Ownership And Control. *J. Law Econ.* 26 (2):301-25.
- _____. & French, Kenneth R. 2000. Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions About Dividend and Debt. *Working Paper*, University of Chicago.
- Fan, Pei Sai. 2004. Review Of Literature & Empirical Research On Corporate Governance. *MAS Staff Paper No.29*. The Monetary Authority Of Singapore.
- Freeman, R.E & Reed, D.L. 1983. Stockholder and Stakeholder : a new perspective on corporate governance, *California Managemnet Review*. Vol. XXV, No. 3, Spring: pp. 88-106.
- Gitman, LJ. 2003. *Principle of Finance Management*, 10th. Addison Wasler. Boston.
- Global Reporting Initiative (GRI)*. 2010. Accesed: <http://www.globalreporting.org>.
- Gray, R.H., Kouhy, R. & Lavers, S. 2000. Corporate Social and Enviropmental Reporting: A review of Literatur and A Longitudinal Study of UK Disclosure. *Accounting, Auditing and accounting Journal* 6/2.
- Gray, R.H., Dey, C & Owen, Evans, R. & Zadek, S. 1997. Struggling With The Praxis of Social Accounting: Stakeholders Accountibility. *Audits and Procedures. Accounting, Auditing & Accountibility Journal* 10/3.

- Ghozali, Imam & A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*, Semarang: BP UNDIP
- Guna, Welvin I & Herawaty, Arleen. 2010. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance*, Independensi Auditor, Kualitas Audit Dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 1, April 2010, Hlm. 53 – 68
- Guthrie, J. and Parker, L.D. 1997. Corporate social disclosure practice: a comparative international analysis. *Advances in Public Interest Accounting*, Vol. 3, pp. 159-75.
- Harjito, D. Agus & Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Cetakan pertama. Penerbit: Universitas Islam Indoensia. Yogyakarta.
- Harrison, P. D & A., Harrell. 1993. “Impac of Adverse Selection on Managers Project Evaluation Decisions”. *Academy of Management Journal*, Vol. 36, No. 3, 635—643.
- Herlina, Erida & Sarwanti, Linda. 2009. Eksplorasi pengungkapan Corporate Social responsibility (CSR). *Jurnal Bisnis Perspektif* (BIP's) Vol. 1, No. 2, Juli 2009. Hal. 43-58.
- Horne, Jones & Wachswicz, John M. 2009. *Fundamentals Financial Management*. 13th edition. Printice Hall.
- Hui, F. & G. Bowrey. 2008. Corporate Social Responsibility Reporting in Hong Kong: Case study of Three Note-issuing Banks (2003-2006). <http://www.springer.com>.
- Hughes, J. S. 1982. “Agency and Stochastic Dominance”. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. XVII, No. 3.

- Husnan, Suad. 2002. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan* (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFPE.
- _____ & Pudjiastuti, Erni. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : Penerbit Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2009. *Pernyataan standar Akuntansi Keuangan* No. 1, 12 dan 19. Penerbit: Salemba empat. Jakarta.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *Jurnal Bisnis*. Hal 43-53. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen, Michael C & Meckling, William, H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 196, Volume 3, No. 4, pp. 305-360.
- _____, 1998. Specific And General Knowledge, and Organizational Structure. *Journal of Applied Corporate Finance*, Fall 1995, And *Foundations Of Organizational Strategy*, Harvard University Press.
- _____. 1989. "Eclipse of the public corporation". *Harvard Business Review*. pp. 61-74.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan keempat. Penerbit: Bumi Aksara, Jakarta
- Kaplan, R.S., & Atkinson A.A., 1998. *Advanced Management Accounting*. Third Editio. Prentice Hall, Inc. A Simon & Schuster Copany. New Jersey.

- Keown J, Arthur & Scott Jr, David F & Martin D John, Petty William J. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan. Buku II. Edisi Pertama. Jakarta : Penerbit Salemba Empat. Anggota IKAPI.
- Kiroyan, Noke. 2006. Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (CSR) Adakah Kaitan di Antara Keduanya. *Economics Business Accounting Review*. Edisi III.
- Klepper, Leora F. & I. Love. 2003. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets. *World Bank Working Paper*, <http://ssrn.com>.
- La Porta, Rafael & Silanes, Lopez De & Shleifer, Andrei. 1999. Corporate Ownership Around The World. *The Journal of Finance*. Vol. 54, No. 2.
- _____. 2000. *Government Ownership Banks*. Working Paper 7620.
- _____. 2002. Investor protection and Corporate Governance. *Journal of Financial economic*, Vol. 58
- _____, Lopez-de-Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei, dan Vishny, Robert (2002). "Investor Protection and Corporate Valuation." *Journal of Finance*. Vol. 57, No. 3: 3-27. pp. 1147-1170.
- Lauterbach, Beni., Yafeh, Y. 2011. Long term changes in voting power and controlling structure following the unification of dual class shares. *Journal of Corporate Finance* 17(2), 215-228.
- Lemons, Michael & Karl Lins. 2003. Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value. *William Davidson Working Paper*, 393.
- Li Lin, Feng. 2010. A Panel Threshold Model of Institutional Ownership and Firm Value in Taiwan. *International Research Journal of Finance and Economics*. EuroJournals Publishing, Inc.

- Marantika, Abshor. 2011. *Kepemilikan Institusi, Kinerja Keuangan Perusahaan, Nilai Perusahaan dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan*. Unpad. Bandung
- Mathews, M.R & Perera, M.H.B. 1996. Twenty Five Years Of Social and environmental Accounting Research Three A Silver Jubile to Celebrate” *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 10, No. 4, pp. 487-531.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid Pertama. Malang : Penerbit Bayu Media Publisng.
- Moir, Lance . 2001. What Do We Mean By Corporate Social Responsibility? *Cranfield Scool of Management*. Volume. 1, Issue:2, pp: 16-22.
- Munawir, S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. BPFE Yogyakarta: Liberty.
- Murwaningsari, ETTY. 2008. Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Trisakti. Jakarta. Vol. 13 No. 2., November 2008.
- Mursalim. 2005. Income Smoothing dan Motivasi Investor: Studi Empiris pada Investor di BEJ. *Jurnal Akuntansi VIII*, IAI.
- Myers, S.C. & N.S Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 187-221.
- Myers, S.C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, Vol. 5 Issue 2, pp 147-175.

- Nurdin, Emilia & Fani, M. 2006. "Pengaruh Kualitas Pengungkapan Sosial dan Lingkungan dalam Laporan Tahunan terhadap Reaksi Investor", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 5 No. 11, 2011.
- O'Donovan, G. 2002. Environmental Disclosure in the Annual Report: *Extending The Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory*, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 15, No. 3, pp. 344-371.
- Otley, D. 1995. The contingency Theory of Management Accounting: Achievement and Prognosis. *Accounting, Organizing, and Society Journal*, pp. 413-428.
- Perrow, Charles. 1986. A Framework for the Comparative Analysis of Organizations. *American Sociological Review*. 32 (1986), pp. 194-208.
- Ross., *et al.* 1999. *The contribution of industrial Organization to Strategic Management*. Jossey-Bass Publisher, London.
- Ross, A. S. 1973. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Association*, Volume. 63, No.2.
- Safyaningsih, Sri & Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan *Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value*. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 68 – 87, Vol. 3, No. 1.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Managerial Economics = Ekonomi Manajerial Dalam Perekonomian Global*, buku 1. Terjemahan./Dominick Salvatore "2005. Salemba Empat. Jakarta
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE Jakarta, Jogjakata.

- Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Scarborough, Ontario: Prentice Hall Canada Inc.
- Shinta, Nendy Pramita & Ahmar, Nurmala. 2011. Eksplorasi Struktur Kepemilikan Saham Publik Di Indonesia Tahun 2004–2008. *The Indonesian Accounting Review*, Volume 1, No. 2, July 2011, Pages 145-154.
- Shane, P.B & Spicer, B.H. 1983. Respnse to Environmental Information Product Outside the Firm. *Journal of Accounting Review*, Vol. 58, pp. 521-538.
- Shleifer, Anderi & Robert W. Vishny. 2002. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, Vol. 52, Issue 2, No. 2, (June, 1997) pp 737-783
- Suharli, Micheli. 2012. *Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Return dengan Price Earning Ratio sebagai Variabel Moderate*. Melalui: [http://isjd.pdii.lipi.go.id /admin/jurnal/2109723.pdf](http://isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/2109723.pdf)
- Suharto, Edi. 2009. *Pekerjaan Sosial di Dunia Industri: Memperkuat Tanggungjawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility)*, Bandung: Refika Aditama.
- Suharto, Edi. 2010. *CSR & Comdev: Investasi Kreatif Perusahaan di Era Globalisasi*. Penerbit Alfabeta Bandung.
- Sudjoko & Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, NO. 1, MARET 2007 : 41-48. Jurusan Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi – Universitas Kristen Petra.
- Sunardi, Harjono. 2010. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada

Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* , Vol.2 No.1 Mei 2010: 70-92.

Sun, Lan & Rath, Subhrendu. 2008. Fundamental Determinants, Opportunistic Behavior and Signaling Mechanism: An Integration of Earnings Management Perspectives. *International Review of Business Research Papers Vol.4 No.4 Aug-Sept. 2008, Pp. 406-420.*

Sun, Lan & Rath, Subhrendu. 2008. Fundamental Determinants, Opportunistic Behavior and Signaling Mechanism: An Integration of Earnings Management Perspectives. *International Review of Business Research Papers Vol.4 No.4 Aug-Sept. 2008, pp. 406-420 .*

Syafrani, Andi. 2007. "Paradoks Regulasi Corporate Social Responsibility (CSR). "http://www.legalitas.org/?q=Paradoks+Regulasi+Corporate+Social+Responsibility+(CSR). Diakses tanggal 27 Mei 2008.

Tanor, Linda A.O. 2009. Pentingnya pengungkapan (disclosure) laporan keuangan dalam meminimalisasi asimetri informasi. *Jurnal FORMAS*. Vol. 2, No. 4, Juni 2009, pp. 287-294.

Titisari, Kartika Hendra. 2009. *Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kinerja Perusahaan*. *Dinamika Manajemen*, Vol. 1, No. 1, Nopember 2009, pp. 32-46.

Tsang, Eric W.K. 1998. A Longitudinal Study of Corporate Social Reporting In Singapore: The Case of Banking, Food & Beverage and Hotel Industries. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 11, No.5, pp. 624-635

- Ulupui. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 2. No. 1. Januari.
- Utama, Sidharta. 2007. Regulation to Enhance Accountable Corporate Social Responsibility Reporting. *Journal Economics*. Faculty of Economics University of Indonesia.
-
- _____. "Evaluasi Infrastruktur Pendukung Pelaporan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan di Indonesia". <http://www.ui.edu>.
- Uwugbe, Uwalomwa. 2011. Corporate Social and Environmental Disclosure in Nigeria: Comparative Study of the Building Material and Brewery Industry. *International Journal of Business and Management*. Vol. 6, No. 2; February 2011.
- Watts, Ross L. 2003. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizon*, Vol. 17: 207-221.
- Weber, Max. 1958 *The Protestant Ethic and The Spirit of Capitalism*. New York: Charles Scribner's Sons.
- Weston, J. F & Copeland, T. E. 2007. *Financial Theory and Corporate Policy*. 8th Edition. New York: Addison-Wesley Publishing Company.
- Wiryono, Endang Raino. 2005. Kepemilikan Sebagai Peminor Manajemen Laba Melalui Pemilihan Auditor Berkualitas. *Jurnal KINERJA*, Volume 9, No.2, Tahun. 2005: Hal 87-97. Jogjakarta.
- Yuniasih, Ni Wayan & Wirakusuma, Made Gede. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana.

DAFTAR ISTILAH GLOSSARY

A

Abstract: adalah bagian laporan penelitian yang berisi ringkasan mengenai alasan penelitian, tujuan penelitian, metode penelitian, kesimpulan dan saran hasil penelitian.

Agent: adalah pihak yang ditunjuk oleh pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaan (manajemen)

Agency conflict: adalah permasalahan yang muncul ketika perusahaan berkembang menjadi besar sehingga pemilik (*principal*) harus menunjuk orang lain untuk mengelola perusahaan (*agent*). Masalah muncul ketika masing-masing pihak berkepentingan untuk memaksimalkan keuntungan dirinya sendiri.

Agency cost: adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan karena adanya masalah keagenan.

Agency theory: adalah teori yang memandang bahwa manajemen sebagai agent bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang adil terhadap pemegang saham.

Akuntansi: Proses pengumpulan, pencatatan, pengklasifikasikan, pengikhtisaran, dan pelaporan peristiwa ekonomi secara logis dengan tujuan menyediakan informasi keuangan untuk pengambilan keputusan.

Annual Report: adalah laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan yang berisi gambaran rinci perusahaan beserta seluruh aktifitasnya.

Asumsi: Dugaan yang diterima sebagai dasar atau landasan berfikir karena dianggap benar.

B

BUMN - Badan Usaha Milik Negara.

C

Conflicts of interest: *Refersto any relationship which is or appears to be not in the best interest of the organization. A conflict of the interest would prejudice an individual's ability to carry out their duties an responsibilities objectively.*

Content analysis: adalah metode pengumpulan dan analisis data terhadap suatu dokumen untuk memperoleh kandungan informasi secara objektif dan sistematis.

Control: **adalah upaya pengendalian yang dilakukan perusahaan agar tujuan dan target perusahaan tercapai.**

Control: *is any action taken by management to enchance the likelihood that established of objectives and goals will be achieved. Management plans, organizes, and direct the performance of sufficient actions to provide reasonable assurance that objectives and goals will be achieved. Thus, control is the results of proper planning, organizing, and directing by management*

CSR: adalah Corporate Social Responsibility, yang merupakan tindakan yang harus dilakukan oleh perusahaan sebagai wujud pertanggungjawaban di hadapan para investor dan masyarakat.

D

Debt: adalah utang perusahaan

Deviden: adalah laba yang dibayarkan oleh emitem kepada pihak pemegang saham sebagai pembagian keuntungan perusahaan.

E

Earning management: adalah tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit dimana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomis jangka panjang unit tersebut (Sugiri, 1998)

Efek: Seluruh surat berharga alias surat-surat yang memiliki nilai uang, seperti obligasi, saham, unit penyertaan.

Ekspropriasi (*expropriation*): adalah proses penggunaan kontrol untuk memaksimumkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain.

Emitem: adalah pihak yang melakukan penawaran umum atau perusahaan yang mengeluarkan saham atau obligasinya untuk dijual kepada masyarakat.

Equity: adalah modal sendiri.

Etika: adalah Seperangkat prinsip atau nilai moral .

F

Firm vaule: adalah nilai yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila investor ingin memiliki kepemilikan suatu perusahaan.

G

Global Compact Initiative: adalah suatu organisasi internasional yang berperan dalam mendorong pengungkapan aktifitas sosial perusahaan.

Go Public: adalah upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjula sahamnya kepada masyarakat.

H

Hipotesis: adalah suatu ide atau penjelasan atas suatu yang berdasarkan pada suatu fakta yang belum teruji kebenarannya. Atau pengertian lain merumuskan hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian, yang kebenarannya perlu diuji secara empiris

Harga nominal (*par value*): adalah Nilai yang ditetapkan emiten untuk menilai setiap saham yang dikeluarkannya.

Harga pasar: adalah Harga terakhir yang dilaporkan saat saham terjual di bursa. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa.

I

Indeks: adalah Indikator yang menggambarkan pergerakan harga seluruh saham di bursa efek atau saham-saham tertentu.

Independen: adalah bebas dari situasi yang mengancam objektivitas. Internal auditor harus bebas dari ancaman ini baik sebagai individu, dalam melaksanakan penugasan maupun secara fungsi dan organisasi.

Insider trading: adalah Transaksi saham berdasarkan bocoran informasi rahasia dari pihak-pihak yang terkait dengan emiten, konsultan perusahaan, atau regulator (insider information). Transaksi seperti ini biasanya melibatkan orang-orang yang menurut aturan tidak boleh melakukan transaksi. Contoh insider trading, direksi perusahaan yang memperdagangkan saham perusahaan sendiri.

Informations: adalah sekumpulan fakta dalam format yang bermanfaat dan sesuai dengan kebutuhan.

K

Kinerja Keuangan: adalah hasil (*outcome*) yang diperoleh dari suatu aktivitas usaha, dan kinerja keuangan secara umum dapat mengukur tingkat keefektifan dan efisiensi suatu perusahaan.

Koefisien korelasi: adalah koefisien yang mengukur tingkat keeratan hubungan antara dua variabel atau lebih.

Kompetensi: adalah Kapasitas, keahlian, pengalaman, kemampuan, keterampilan, sikap, kecakapan, pengetahuan.

L

Laporan keuangan: adalah Suatu laporan mengenai keadaan keuangan perusahaan. Isi laporan ini termasuk neraca perusahaan, laporan laba-rugi, dan arus kas.

Legitimacy theory: adalah teori yang menghipotesiskan bahwa perusahaan supaya bisa tetap bertahan harus mendapatkan legitimasi dari masyarakat.

Likuiditas: adalah Karakteristik suatu saham yang jumlahnya cukup banyak di dalam peredaran sehingga

memungkinkan untuk dilakukan transaksi dalam jumlah besar tanpa harus menyebabkan turunnya harga saham.

O

Objektivitas: adalah Sikap mental yang tidak memihak yang memungkinkan auditor internal untuk melaksanakan tugas sedemikian rupa sehingga mereka memiliki keyakinan yang jujur dalam hasil kerja mereka tanpa kompromi penting dalam kualitas. Objektivitas mensyaratkan auditor internal untuk tidak mendelegasikan keputusan (*judgement*) mereka mengenai masalah audit kepada pihak lain.

Ownership structure: adalah sebaran kepemilikan saham para pemegang saham

P

Pengujian hipotesis: adalah pengujian sampel statistik untuk mengestimasi parameter dan membuat keputusan.

Pengungkapan informasi tanggungjawab sosial perusahaan: adalah proses komunikasi dampak sosial dari kegiatan perusahaan terhadap pihak-pihak berkepentingan.

Perolehan (*Return*): adalah Suatu jumlah dimana suatu investasi dapat bertambah karena penggabungan bunga atau pendapatan devidend dan pertumbuhan modal. Hal ini dinyatakan dalam prosentase. Untuk unit link syariah, perolehan atau return adalah bagi hasil

Perusahaan publik: adalah perusahaan yang sahamnya diperdagangkan kepada masyarakat di pasar modal.

Portofolio (*Portfolio*): adalah Sekuritas (khususnya ekuitas, obligasi dan uang tunai) dimiliki oleh investor atau oleh suatu reksa dana.

Populasi target: adalah populasi spesifik yang relevan dengan tujuan atau masalah penelitian berdasarkan kriteria yang diinginkan.

Principal: adalah para pemegang saham dalam suatu perusahaan.

Prudent: adalah Sikap kehati-hatian, kecermatan, bijaksana, waspada, peka dan praktis dalam pengambilan keputusan

R

Reliabilitas: adalah tingkat kemampuan suatu instrumen pengukur dapat menghasilkan data yang konsisten dan bebas dari kesalahan.

Return: adalah Hasil yang diperoleh dari penanaman modal tertentu dalam suatu perusahaan di dalam periode tertentu.

ROI: adalah Return On Investment, yang merupakan perbandingan laba bersih terhadap keseluruhan aset perusahaan.

S

Saham: adalah Bagian kepemilikan dari suatu badan usaha. Jika Anda membeli atau memiliki sebagian saham dari suatu perusahaan berarti Anda ikut serta memiliki perusahaan dan tentu saja Anda memiliki klaim baik pada kekayaan maupun pada penghasilan perusahaan.

Social cost: adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk pembinaan masyarakat sekitar.

Stakeholders: adalah semua pihak yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan.

Shareholders: adalah semua pihak yang ikut mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan.

Sustainable Development Reporting: adalah suatu bentuk laporan berkelanjutan atas aktifitas sosial yang telah dilakukan perusahaan.

T

Theory of the firm: adalah suatu teori yang menyatakan bahwa keberadaan suatu perusahaan karena perusahaan lebih efisien dari mekanisme pasar. Perusahaan diciptakan untuk menciptakan kesejahteraan pemilikinya.

Tobin's Q: adalah ukuran kinerja perusahaan yang dikembangkan oleh James Tobin (1969) yang mengukur kapitalisasi pasar dengan nilai buku ekuitas dan utang.

U

Unit analisis: adalah tingkat agregasi dari data yang dikumpulkan untuk dianalisis dalam penelitian dan merujuk pada apa yang menjadi fokus dalam penelitian.

V

Variabel: adalah representasi dari konsep atau konstruk yang dapat diukur dengan berbagai macam nilai.