Dr. ABSHOR MARANTIKA, S.E, M.Si

DETERMINASI SOSIAL-EKONOMI DALAM INVESTASI

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)

Dr. ABSHOR MARANTIKA, S.E, M.Si

DETERMINASI SOSIAL-EKONOMI DALAM INVESTASI

DJ DarmaJaya Press

Perpustakaan Nasional RI: Katalog Dalam Terbitan (KDT)

Dr. ABSHOR MARANTIKA, S.E, M.Si

DETERMINASI SOSIAL-EKONOMI DALAM INVESTASI

Rancang Sampul & Penata Isi
Yan'sDesain

ISBN : 978-602-70323-1-6

Cetakan April 2014
xii + 388 hlm. ; 15,5 x 23 cm

Penerbit
Darmajaya (DJ) Press

Alamat :
Kampus IBI DARMAJAYA
Jl. Zainal Abidin Pagar Alam No 93,
Bandar Lampung 35142, INDONESIA

Hak Cipta dilindungi Undang-Undang
All Rigths Reserved.

Dilarang mengutip atau memperbanyak sebagian
atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari penerbit

PRAKATA

Para investor menginginkan agar pengelola perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan, namun selain itu perusahaan juga harus memberikan kontribusi kepada masyarakat melalui program-program yang dapat meningkatkan kualitas kehidupan masyarakat dan lingkungannya. Buku ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan; Menguji pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan; Menguji pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan; Menguji pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan.

Objek studi buku ini meliputi seluruh perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010, yaitu sebanyak 147 perusahaan. Buku ini ingin mengajak para pembaca untuk memahami bagaimana diterminasi sosial dan ekonomi berpengaruh dalam dunia investasi. Berdasarkan temuan penulis bahwa, pertama kepemilikan Institusi tidak terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusi belum mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan berupa volume dan harga saham; Kedua, Kinerja Keuangan terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan tujuan penting pendirian suatu perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham melalui peningkatkan Nilai Perusahaan. Ketiga, Kepemilikan Institusi terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan moderasi

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penilaian investor terhadap Kepemilikan Institusi akan berpengaruh positif jika perusahaan tersebut mempertimbangkan juga aspek sosial perusahaan. Kepemilikan Institusi tidak digunakan berdiri sendiri dalam pertimbangan mengukur keberhasilan perusahaan dalam pencapaian Nilai Perusahaan, tetapi diperlukan memperhatikan aspek Sosial. Keempat, Kinerja Keuangan terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan bukanlah satu-satunya faktor penentu keberhasilan suatu perusahaan. Kinerja Keuangan akan semakin baik jika didukung oleh aspek sosial perusahaan.

Adanya buku ini diharapkan dapat membantu para manajer perusahaan dan investor dalam merencanakan pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan. Tak ada gading yang tidak retak, demikian pula buku ini. Meskipun demikian, besar harapan buku ini dapat memberikan sumbangsih ilmu pengetahuan ke hadapan sidang pembaca. Selamat membaca.

Bandar Lampung, 2014

Penerbit

DAFTAR ISI

PRAKATA v
DAFTAR ISI vii

BAB I . INVESTASI DALAM PASAR MODAL 1
1. Teori Investasi 1
1.1 Pendekatan investasi 1
1.2 Definisi investasi 6
1.3 Fungsi investasi 8
1.4 Faktor-faktor pertimbangan investasi 12
1.5 Strategi investasi 13
1.6 Strategi aktif 15
1.6.1 Strategi aktif pemilihan sekuritas 17
1.6.2 Strategi Aktif *Market Timing* *20*
1.7 Penilaian kinerja portfolio 22
2. Teori Pasar Modal 23
2.1 Pasar penghasilan tetap jangka panjang 25
2.1.1 Floating rate certificate of deposit 25
2.1.2 Floating rate notes 26
2.1.3 Medium term notes 26
2.1.4 Fixed rate note & bond (*debentures*) 26
2.1.5 Subordinate debentures 27
2.1.6 Asset back securities 28
2.2 Pasar ekuiti 28
2.2.1 Saham biasa 29
2.2.2 Saham preferensi 29
2.2.3 Saham campuran 30

2.3 Pasar derivatif 30
2.3.1 Peranan pasar derivative 32
2.3.2 Instrumen Derivatif 35
2.3.3 Jenis kontrak derivatif 38
3. Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia 39
4. Manfaat Pasar Modal 42
4.1 Bagi emiten 42
4.2 Bagi investor 42
5. Prosedur Investasi di Pasar Modal 43
5.1 Pasar perdana 43
5.2 Pasar sekunder 45
6. Produk-Produk di Pasar Modal 47
6.1 Reksa dana 47
6.2 Saham biasa 48
6.3 Saham preferen 49
6.4 Obligasi 50
6.5 Waran 54
6.6 Righ issue 55
7. Strategi Investasi di Pasar Modal 56

BAB II. INTERAKSI ANTARA AGEN DAN PEMILIK SAHAM DALAM INVESTASI DI PASAR MODAL 59
1. Prospektif Hubungan agen dengan pemilik saham 61
2. Konflik Potensial Agen dan Pemilik Saham 72
3. Ketidakseimbangan Informasi Agen dan Pemilik Saham 73

BAB III. PERSPEKTIF TEORI DETERMINASI SOSIAL EKONOMI
1. Teori Dasar Keagenan (*Agency*) 79
1.1 Perspektif teori 79
1.2 Teori Agensi Dalam Struktur Modal 85
1.3 Konflik Keagenan (*Agency Conflict*) 87
1.4 Biaya Keagenan (A*gency Cost*) 88

1.5 Teori Keagenan Dalam Kepemilikan dan Nilai Perusahaan 89
2. Teori Dasar Informasi Asimetri (Asymmetric Information)
2.1 Perspektif teori 95
2.2 Teori informasi asimetris pada pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan 101
2.3 Teori informasi asimetris pada kepemilikan dan nilai perusahaan 103
3. Teori Dasar Legitimasi (Legitimacy Theory) 118
4. Teori Dasar Sinyal (Signaling Theory) 121

BAB IV. KORELASI FAKTOR SOSIAL EKONOMI 123
1. Kepemilikan Institusi (*Institution Ownership*) 123
1.1 Teori dasar kepemilikan institusi (*Institution ownership*) 123
1.2 Valuasi kepemilikan institusi (*institution ownership*) 129
1.3 Kepemilikan institusi dan tatakelola perusahaan (*corporate governance*) 130
1.4 Kepemilikan institusi dan nilai perusahaan ... 137
1.5 Struktur kepemilikan dan keputusan pendanaan 140
2. Kinerja Keuangan (Financial Performance) 143
2.1 Teori dasar kinerja keuangan (*Financial performance*) 143
2.2 Tujuan pengukuran kinerja keuangan 146
2.3 Rasio dalam kinerja keuangan 147
2.4 Valuasi kinerja keuangan 148
3. Tanggungjawab Sosial Perusahaan (*corporate social responsibility)* *159*
3.1 Teori dasar tanggungjawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility)* 159
3.2 Definisi tanggungjawab social perusahaan 168
3.3 Prospektif teori legitimasi pada pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan 171
3.4 Prospektif teori pensignalan pada pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan 192

3.5 Prospektif implementasi tanggungjawab sosial perusahaan 195
3.6 Kategori pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dan pengukuran informasi sosial perusahaan 199
3.7 Valuasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan 201
3.8 Konsep pelaporan pengungkapan TSP berdasarkan GRI..... 205
3.9 Konsep pendekatan pengungkapan tanggungjawab sosial dan nilai perusahaan 206
3.10 Konsep pengungkapan TSP dan kepemilikan asing..... 208
3.11 TSP sebagai *Mandatory* dan *Voluntary* *211*
4. Nilai Perusahaan (Firm Value)..... 220
4.1 Teori dasar nilai perusahaan 220
4.2 Valuasi nilai perusahaan..... 229
4.3 Nilai perusahaan dan konsentrasi kepemilikan institusi 233
4.4 Determinasi kinerja keuangan pada nilai perusahaan 241
4.5 Ekplorasi kepemilikan institusi, ... nilai perusahaan dan pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan 245
4.6 Moderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan 251

BAB V. MODEL DETERMINASI SOSIAL EKONOMI DALAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR 261
1. Model Determinasi Ekonomi 262
1.1 Model determinasi kinerja keuangan..... 262
1.2 Model determinasi nilai perusahaan..... 263
1.3 Model determinasi kinerja keuangan pada nilai perusahaan..... 264
1.4 Model determinasi nilai rata-rata 272
1.5 Model determinasi kepemilikan institusi pada nilai perusahaan..... 273
2. Model Determinasi Sosial 282
2.1 Persepsi negative terhadap TSP 284

2.2 Prospektif penilaian investor 289
2.2.1 Konsentrasi kepemilikan investor 289
2.2.2 Prioritas investor 290
2.2.3 Motivasi investor 290
2.2.4 Informasi investor 291
2.2.5 Monitoring investor 292
2.2.6 Perlindungan investor 293
2.2.7 Takeover investor 297
2.2.8 Pengendalian investor 298
3. Model Determinasi Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan 299
3.1 Prestasi keuangan 299
3.2 Sinyal keuangan 300
3.3 Harga saham 300
3.4 Informasi utilitas 300
4. Model Determinasi Pengungkapan Tanggung-jawab Sosial Perusahaan Pada Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan 302

BAB VI. FAKTOR DETERMINASI SOSIAL EKONOMI DALAM KEPERCAYAAN DAN KREDIBILITAS PUBLIK 307
1. Faktor Determinasi Dalam Kepercayaan Publik ... 309
1.1 Prospektif tradisional 317
1.2 Prospektif pemerintah 320
1.3 Prospektif BUMN 322
1.4 Prospektif Perusahaan 328
1.5 Pola pengungkapan TSP 333
2. Faktor Determinasi Dalam Kredibilitas Publik 337
2.1 Investor 338
2.2 Akuntabilitas 338
2.3 Keputusan investasi dan pendanaan 339
2.4 Keterlibatan *stakeholder* *339*
2.5 Pengeluaran Perusahaan *340*
2.6 Pemanfaatan pengungkapan 340
2.7 Pemanfaatan kepemilikan istitusi 341
2.8 Pemanfaatan tanggungjawab sosial perusahaan 341

2.9 Keagenan 342
2.10 Monitoring 342
2.11 Legitimasi 343
2.12 Sinyal 343
2.13 Loyalitas 344
2.14 Kapasitas masyarakat lokal 345
2.15 Keseimbangan lingkungan 346
2.16 Pencitraan perusahaan 353

DAFTAR PUSTAKA 357
DAFTAR ISTILAH 379
INDEK 385

BAB I
INVESTASI DALAM PASAR MODAL

1. Teori Investasi

1. 1 Pendekatan Investasi

PASAR modal merupakan alternatif tempat investasi yang sangat penting bagi investor untuk memaksimalkan kesejahteraan atau kekayaan pemilik saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Kesejahteraan ditunjukan bagi seluruh pemilik saham (*shareholder*) dan seluruh *stakeholder*. Pemilik saham menginginkan agar nilai saham perusahaan terus mengalami peningkatan karena itu dapat meningkatkan kesejahteraan perusahaan. Umumnya, perusahaan - perusahaan publik di Indonesia pemilik saham institusi juga ikut serta dalam pengelolaan perusahaan—sebagai agen. Hal ini sangat dimungkinkan karena komposisi kepemilikan institusi yang jumlahnya lebih besar dan dominan.

Manajer, sebagai agen yang diberi wewenang oleh seluruh pemilik saham seharusnya dapat bertindak adil bagi seluruh pemilik saham. Dalam persepsi seperti ini, maka manajemen pasif lebih tepat daripada manajemen aktif. Sebaliknya bila pasar modal dipersepsikan sebagai pasar yang tidak efisien atau mendekati efisien, maka banyak terjadi penyimpangan harga sekuritas dari harga wajarnya. Penyimpangan dari harga wajar ini bisa diidentifikasi untuk mencari sekuritas yang *undervalued* ataupun yang *overvalued* agar mendapatkan tingkat hasil investasi yang abnormal.dalam persepsi tersebut manajemen aktif lebih tepat daripada manajemen aktif.

Keputusan manajer sebagai agen, yang berlaku sebagai pemilik saham institusi, seringkali bukan hanya untuk memaksimumkan kekayaan seluruh pihak pemilik saham melainkan juga untuk meningkatkan kesejahteraan sendiri dan pihak kepemilikan institusi. Kenyataan ini dapat berdampak negatif bagi perusahaan, antara lain mengganggu kinerja perusahaan, turunnya harga saham, dan hilangnya kepercayaan investor akibat citra buruk yang ditimbulkan perusahaan.

Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham. Perrow (1986) menyatakan bahwa, kontribusi teori keagenan mengingatkan pentingnya saling pengertian antara para pemilik untuk berusaha mengurangi sifat mengutamakan kepentingan sendiri. Pentingnya pengendalian diri dan harus menghilangkan tujuan pribadi. Tetapi kenyataannya bahwa kepentingan antar kepemilikan ini dapat menciptakan konflik kepentingan yang potensial, yang disebut masalah keagenan (*agency conflict*). Fenomena ini mendasari konflik keagenan. Sejalan dengan pendapat Moeljadi (2006) menyatakan bahwa dengan adanya konflik kepentingan dalam kepemilikan dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost)*.

Kepemilikan saham institusi oleh keluarga, institusi, pemerintah yang jumlahnya besar akan membentuk kelompok kepemilikan saham mayoritas (*majority shareholder*). Semakin besar Kepemilikan Institusi, semakin besar kemampuan dalam mengendalikan kebijakan perusahaan melalui *voting power*. Hal ini berdampak pada pencitraan perusahaan dan penerimaan masyarakat. Kepemilikan institusi mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya *asymmetric information* terhadap kepemilikan publik dengan menyajikan informasi yang tidak sebenarnya.

Keberadaan pemilik saham institusi yang komposisinya sangat besar dapat meningkatkan *earning management*. Kepemilkan institusi dapat melakukan manipulasi laba dengan cara *earnings management* sehingga menjadi salah satu penyebab masahlah keagenen. Masalah

keagenan ini dapat berupa pengunaan dana perusahaan untuk pembelian fasilitas yang berlebihan, alokasi laba perusahaan pada investasi yang kurang menguntungkan, menjual produk dengan harga murah ke perusahaan lain yang ternyata milik pemilik institusi tersebut dan berbagai kecurangan lainnya.

Menurut Herdinata (2008) bahwa perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, yaitu perusahaan dimiliki dan dikontrol oleh institusi atau keluarga. Meskipun perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan publik, namun kendali institusi atau keluarga dalam kepemilikan institusi sangat besar.

Sejalan dengan penelitian Claessens., *et al* (2000) yang menemukan bahwa di Indonesia, kapitalisasi pasar saham yang dikuasai oleh 10 perusahaan keluarga sebesar 57,7%. Di Filipina dan Thailand sebesar 52,5%, di Korea sebesar 38,4% dan di Malaysia sebesar 28,3%. Hal ini menunjukkan tingginya persentase kepemilikan institusi. Nilai rata-rata pertumbuhan kepemilikan institusi selama tahun 2004-2008 sebesar 1.38% (Shinta & Ahmar, 2011). Sedangkan secara rata-rata kepemilikan institusi yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sebesar 63,50%. Kepemilikan institusi yang sangat besar ini menjadikanya sebagai kelompok saham pengendali.

Para pemilik saham pengendali yang mayoritas biasanya memiliki kekuasaan terhadap perusahaan secara signifikan. Akibatnya, perlindungan publik yang minoritas menjadi lemah. Hal ini sesuai dengan ciri umum struktur bisnis di Asia, juga berlaku di Indonesia dimana perusahaan terkonsentrasi pada kepemilikan institusi. Ciri khususnya adalah kecenderungan individu pengusaha dan keluarganya untuk mendirikan jaringan luas yang saling silang dari anak-anak perusahaannya.

Kepemilikan Institusi yang merupakan kelompok saham mayoritas ini dapat menjadi masalah, karena dalam pengelolaan perusahaan, kebanyakan menerapkan sistem "*family control*" dan mengutamakan kepentingannya sehingga memungkinkan terjadinya ekspropriasi

terhadap pihak kepemilikan publik. Sejalan dengan pendapat Shleifer & Vishny (2002) yang menyatakan bahwa ekspropriasi dilakukan oleh *agent* dan *majority shareholders (controlling)* terhadap *minority shareholders* dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan itu sendiri.

Persepsi investor dalam menilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh informasi Kinerja Keuangan yang tercermin pada profitabilitas. Profitabilitas juga menjadi informasi pertumbuhan perusahaan sehingga dapat digunakan untuk pertimbangan dalam mempertahankan, menambah investasi atau mencari alternatif investasi lain. Dalam persepsi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan melalui profitabilitas adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Dalam mencapai kesejahteraan pemilik saham yang maksimal, perusahaan tidak hanya memandang laba sebagai satu-satunya tujuan dari perusahaan tetapi ada tujuan yang lainnya yaitu kepedulian sosial perusahaan terhadap karyawan, konsumen, masyarakat sekitar (*stakeholders*). Hal ini didasarkan pada teori kontinjensi yang menyatakan bahwa hubungan dua atau lebih faktor sangat bergantung pada faktor lain (kontinjensi) yang tidak bisa dikontrol oleh suatu organisasi (Otley, 1995). Atas dasar argumen kontinjensi ini, penulis menyakini bahwa hasil berbeda berkaitan dengan pengaruh kepemilikan institusi, kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat oleh faktor Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP).

Pengungkapan Tangungjawab Sosial Perusahaan menjadi faktor kontektual penting yang berperan memperkuat persepsi investor terhadap investasi di pasar modal yang mempunyai dampak sangat kuat terhadap arah strategi perusahaan. Pemilik saham (*shareholders*) yang hanya berorientasi pada kepemilikan saham, aspek keuangan akan menyebabkan stimulasi potensi ekonomi berlebihan, sehingga menjadikan penurunan kondisi sosial masyarakat dan lingkungan. Kenyataannya, perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban secara

ekonomis saja tetapi juga mempunyai kewajiban bersifat etis berupa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP).

Pengungkapan Tangungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) merupakan sebuah gagasan yang menjadikan perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggungjawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan yang hanya direfleksikan dalam kondisi keuangannya saja. Hal ini menyebabkan banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program PTSP sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Menurut Yuniasih & Wirakusuma (2007), akunta-bilitas dapat dipenuhi dan asimetri informasi dapat dikurangi jika perusahaan melaporkan dan melaksanakan PTSP kepada seluruh *stakeholders*. Dengan PTSP, para *stakeholders* dan investor dapat mengevaluasi dan memberikan penghargaan terhadap perusahaan dalam pelaksanaan sosial perusahaan tersebut.

Pada sepuluh Tahun Terakhir Ini Secara Perlahan Gejala Perubahan Pelaksanaan Pengungkapan Tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) menunjukkan ke arah yang lebih baik. Sejalan dengan pendapat Kotler & Lee (2005), yang menyatakan bahwa adanya pergeseran dalam pendekatan perusahaan dalam melaksanakan PTSP. Semula PTSP dilaksanakan dalam kerangka pendekatan trpemilik sahamadisional, yaitu implementasi PTSP dianggap sebagai beban belaka; kini sudah timbul kesadaran bahwa pelaksanaan PTSP merupakan bagian yang menyatu dalam strategi bisnis perusahaan dan mendukung faktor lain dalam persepsi investor.

Kotler & Lee (2005) juga menyebutkan tiga indikator peningkatan implementasi TSP, yaitu: *pertama*, adanya peningkatan pemberian nilai sumbangan/donasi yang bersifat *charity, Kedua*, adanya peningkatan dalam pelaporan atau pernyataan swakarsa *(self declare)* tentang bantuan dan program sosial yang dilakukan oleh korporasi, *Ketiga*, adanya perumusan norma-norma sosial perusahaan untuk melakukan kegiatan kegiatan terpuji. Terdapat hubungan signifikansi implementasi TSP terhadap tujuan perusahaan. Dengan demikian, orientasi praktis perusahaan dalam mengambil keputusan bisnis dengan

mempertimbangkan TSP dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Pengungkapan Tangungjawab Sosial Perusahaan saat ini bukan lagi bersifat sukarela, melainkan bersifat wajib bagi perusahaan. Pelaksanaan sosial perusahan dalam jangka panjang secara konsisten akan menumbuhkan rasa berterimaksih masyarakat terhadap kehadiran perusahaan sehingga mempengaruhi penilai perusahaan oleh investor. Kinerja sosial perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Rupp., *et al*, (2006). Dalam hal ini dianggap penting untuk melibatkan seluruh *stakeholders* dengan tujuan membangun perusahaan yang berkelanjutan dan sekaligus bermanfaat sosial, mempengaruhi kinerja sosial organisasi bisnis dalam masyarakat yang lebih luas (Ioannou & Serafeim, 2010). Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) merupakan pilihan instrumen yang dapat diterima berbagai pihak untuk digunakan sebagai salah satu bentuk upaya mempengaruhi kepemilikan institusi, kinerja keuangan dalam persepsi investor pada penilaian perusahaan.

Uraian-uraian di atas, menunjukkan bahwa dibutuhkan pendekatan sosial dan pendekatan ekonomi dalam penentuan keputusan investasi. Dalam hal ini diperlukan pengetahuan tentang investasi , pasar modal, Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia, Manfaat Pasar Modal, Prosedur Investasi di Pasar Modal, Produk-Produk di Pasar Modal, Produk-Produk di Pasar Modal sebagai perpaduan antara aspek sosial dan aspek ekonomi dalam pengambilan keputusan investasi para investor .

1.2 Definisi investasi

Investasi, yang lazim disebut juga dengan istilah penanaman modal atau pembentukan modal merupakan komponen kedua yang menentukan tingkat pengeluaran agregat. Dengan demikian istilah investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau perbelanjaan

penanam-penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama, yaitu : investasi dalam bentuk aktiva riil (real assets) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities atau financial assets*). Aktiva riil adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan real estate. Sedangkan aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Pertambahan jumlah barang modal ini memungkinkan perekonomian tersebut menghasikan lebih banyak barang dan jasa di masa yang akan datang. Adakalanya penanaman modal dilakukan untuk menggantikan barang-barang modal yang lama yang telah haus dan perlu didepresiasikan. Dalam prakteknya, dalam usaha untuk mencatat nilai penanaman modal yang dilakukan dalam suatu tahun tertentu, yang digolongkan sebagai investasi (atau pembentukan modal atau penanaman modal) meliputi pengeluaran/perbelanjaan yang berikut:

1. Pembelian berbagai jenis barang modal, yaitu mesin-mesin dan peralatan produksi lainnya untuk mendirikan berbagai jenis industri dan perusahaan.
2. Perbelanjaan untuk membangun rumah tempat tinggal, bangunan kantor, bangunan pabrik dan bangunan-bangunan lainnya.

3. Pertambahan nilai stok barang-barang yang belum terjual, bahan mentah dan barang yang masih dalam proses produksi pada akhir tahun penghitungan pendapatan nasional.

Jumlah dari ketiga-tiga jenis komponen investasi tersebut dinamakan investasi bruto, yaitu ia meliputi investasi untuk menambah kemampuan memproduksi dalam perekonomian dan mengganti barang modal yang sudah didepresiasikan. Apabila investasi bruto dikurangi oleh nilai apresiasi maka akan didapat investasi neto. Perbedaan arti investasi neto dan bruto ini sudah diterangkan dalam Bab Dua yaitu depresiasi.

1.3 Fungsi investasi

Kurva yang menunjukkan perkaitan di antara tingkat investasi dan tingkat pendapatan nasional dinamakan fungsi investasi. Bentuk fungsi investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu (i) ia sejajar dengan sumbu datar, atau (ii) bentuknya naik ke atas ke sebelah kanan (yang berarti makin tinggi pendapatan nasional, makin tinggi investasi). Fungsi atau kurva investasi yang sejajar dengan sumbu datar dinamakan investasi otonomi dan fungsi investasi yang semakin tinggi apabila pendapatan nasional meningkat dinamakan investasi terpengaruh. Dalam analisis makroekonomi biasanya dimisalkan bahwa investasi perusahaan bersifat investasi otonomi

Menurut Joseph Allois Schumpeter investasi otonom (autonomous investment,) dipengaruhi oleh perkembangan-perkembangan yang terjadi di dalam jangka panjang seperti :

1. Tingkat keuntungan investasi yang diramalkan akan diperoleh
2. Tingkat bunga
3. Ramalan mengenai keadaan ekonomi di masa depan.
4. Kemajuan teknologi

5. Tingkat pendapatan nasional dan perubahan-perubahannya
6. Keuntungan yang diperoleh perusahaan-perusahaan.

Dalam arti luas investasi berarti mengorbankan rupiah sekarang untuk rupiah di masa depan. Karena berkaitan dengan masa depan, ada 2 (dua) atribut yang melekat yaitu resiko dan waktu. Pengorbanan terjadi saat sekarang dan memiliki kepastian. Hasil baru akan diperoleh kemudian dan besarnya tidak pasti. Sharpe (1997) membedakan investasi dalam 2 kategori, yaitu riil dan investgasi finansial. Investasi riil secara umum melibatkan aset nyata, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik, sedangkan investasi finansial melibatkan kontrak-kontrak tertulis, seperti saham biasa dan obligasi. Investasi finansial banyak mendominasi di perekonomian modern, yang menunjang berkembangnya investasi riil. Sektor riil sulit berkembang apabila sumber pendanaan yang disediakan sektor *financial* kurang memadai.

Menurut Houliston, R. A. & Wheeler-Jones, C. P. (2001), investasi adalah "*an investment can be defined as the commitment of funds to one or more assets that will be held over some futures time period*" (p.5). Jadi bisa diartikan bahwa tujuan yang paling mendasar dari investasi adalah suatu kekayaan harus menghasilkan nilai yang lebih saat dihitung pada akhir periode investasi.

Ada beberapa jenis media yang dipakai dalam melakukan investasi, diantaranya:

1 *Real Asset*. Yaitu investasi yang ditempatkan pada sektor-sektor yang bentuk fisik dari investasi kelihatan, seperti: tanah, bangunan dan berbagai jenis usaha yang nyata dari segi *visual* dan fisiknya.

2 *Capital Market Financial Asset*. Yaitu investasi pada sektor keuangan dan jasa permodalan, umumnya investasi ini ditempatkan pada sektor pasar modal dengan berbagai macam instrumennya seperti: saham, obligasi dan lain-lain.

3 *Money Market Financial Asset*. Investasi ini pada umumnya adalah investasi yang berkaitan langsung dengan nilai mata uang satu Negara ataupun perbandingan nilai tukar mata uang tersebut terhadap mata uang Negara lain. Adapun karakteristik dari investasi dalam mata uang menurut Dahlan Slamet, (2004) adalah: sifatnya jangka pendek, mudah diperjualbelikan, liquid, hutang dengan resiko yang rendah.

Menurut Frank J. Fabozzi (1999), pada dasarnya ada 2 (dua) teori dasar yang sering dipergunakan untuk menopang manajemen investasi yaitu teori portfolio dan teori pasar modal. Teori portfolio berhubungan dengan pemilihan portfolio yang dapat memaksimalkan pengembalian investasi yang diharapkan sesuai dengan tingkat resiko yang dapat diterima. Melalui model kuantitatif dan data historis, teori ini mampu menghitung tingkat pengembalian portfolio yang diharapkan dan tingkat resiko portfolio yang dapat diterima serta menunjukkan cara pembentukkan portfolio optimal.

Investasi didefinisikan oleh Jones sebagai sebuah tanggung jawab atas dana- dana pada aktiva berlebih yang akan ditahan dalam beberapa waktu ke depan. Dasar dari investasi tersebut meliputi pelajaran dari proses investasi yang lebih difokuskan pada manajemen kekayaan investor (*investor's wealth*), yang merupakan jumlah dari pendapatan saat ini dan present value dari semua pendapatan di masa mendatang. Dan hal tersebut merupakan penjelasan mengapa *present value* dan *compound interest concept* mempunyai peran yang sangat penting dalam proses investasi.

Menurut Sharpe dan Alexander (1990), investasi adalah suatu bentuk pengorbanan terhadap suatu nilai yang ada pada saat ini (*present value*) guna suatu nilai di masa mendatang (*future value*) yang mungkin saja tidak pasti. Secara tidak langsung, investasi merupakan segala bentuk kegiatan dengan harapan dapat memberikan keuntungan atas kegiatan yang sedang dijalaninya, dan itu tidak terlepas dari resiko yang akan diterimanya yang berbanding lurus dengan keuntungan yang diharapkannya.

Pendapat lain mengatakan, investasi merupakan kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan pada waktunya nanti, pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil investasi tersebut (Rudy M Tambunan, 1991). Ada beberapa motivasi utama membeli atau investasi dalam suatu saham adalah motif keuntungan, menjual dengan harga yang lebih besar pada periode berikutnya, dengan mengharapkan return sesuai dengan yang ditargetkan. Dalam banyak kasus dividen juga diharapkan oleh investor. Motivasi lainnya adalah likuiditas dan keamanan. Hal yang perlu mendapat perhatian dalam investasi di pasar modal adalah adanya kemungkinan rugi disamping mendapat keuntungan (Sharpe, 1995). Keuntungan dan kerugian akan dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham dan kemungkinan naik turunnya harga di bursa. Oleh karena itu, bermain di pasar modal tidak memiliki jaminan untuk selalu mendapatkan capital gain, yaitu selisih lebih dari harga beli saham dan harga jual saham. Dengan demikian akan ada kemungkinan akan mengalami capital loss.

Teori portfolio untuk pertama kalinya diperkenalkan oleh Harry Markowitz yang membuatnya tampil sebagai peraih nobel pada Oktober 1990 bersama rekannya Willian Sharpe yang mencetuskan teori pasar modal. Dalam pembentukkan portfolio, investor berusaha memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dari investasi dengan tingkat resiko tertentu yang dapat diterima. Sedangkan teori pasar modal berkaitan dengan pengaruh keputusan investor terhadap harga sekuritas. Teori ini yang seharusnya terjadi antara pengembalian dan resiko sekuritas jika investor membentuk portfolio sesuai dengan teori portfolio. Dalam perkembangan dan implementasinya 2 (dua) teori ini bercabang melahirkan banyak teori dan model.

1.4 Faktor-faktor Pertimbangan Investasi

Sebelum Bank melaksanakan program investasi, banyak faktor yang harus dipertimbangkan. Pertimbangan ini dilakukan melalui analisa yang mendalam tentang beberapa hal, terutama perpaduan antara aspek profitability dan safety (aspek keuntungan dan keamanan). Faktor-faktor pertimbangan investasi dari aspek profitability dan safety tersebut antara lain :

a. Tingkat bunga

Pilihan penempatan dana dalam investasi akan sangat banyak dipengaruhi oleh tingkat bunga yang menarik. Namun resiko harus minimum. Banyak contoh yang terjadi, di saat seperti ini banyak Bank yang mencari saham atau obligasi yang mendekati jatuh tempo dan masih menawarkan bunga tinggi dengan harga (per value) yang relatif turun.

b. Safety and quality (keamanan dan kualitas)

Credit standing dari penerbit saham dan obligasi akan sangat berperan disini. Jika penerbit obligasi adalah pemerintah pusat atau BI maka obligasi itu "risk free". Kualitas surat berharga (baik saham maupun obligasi) akan lebih banyak dipengaruhi oleh kekuatan keuangan (financial standing) dan tentu saja kepercayaan masyarakat seperti halnya terhadap BI.

c. Marketability

Adalah kemampuan efek-efek untuk dijual kembali. Artinya bila suatu saat Bank sangat membutuhkan uang dan pimpinan Bank memutuskan untuk menjual sebagian atau seluruh surat berharga yang dimiliki, maka baik saham maupun obligasi akan mudah ditawarkan atau dibeli.

d. Maturity date (jangka waktu efek-efek)

Pertimbangan terhadap jangka waktu dikaitkan dengan resiko yang mungkin timbul sehubungan dengan credit rating dari penerbit.

Bila jangka waktu melebihi 10 tahun dan lembaga penerbit kurang bonafide, tentu resiko akan tinggi.

e. Expectation

Harapan masa depan memegang peranan yang sangat penting dalam penilaian Bank, baik dikaitkan dengan keamanan maupun dengan capital gain (keuntungan dari modal yang ditanam) atau dividend yang tinggi. Perkembangan nilai efek-efek dalam pasar modal akan memberikan harapan yang cerah bagi penanaman dana Bank.

f. Tax (pajak)

Bank akan cenderung untuk membeli surat-surat berharga jangka menengah – panjang yang pajaknya minimum. Pajak atas dividend memang salah satu bagian dari sistem pajak progresif yang terus-menerus dikembangkan di Indonesia.

g. Diversifikasi

Pertimbangan terakhir adalah usaha dari Manager Bank untuk diversifikasi dari investasinya pada berbagai bidang, misalnya pembelian saham perusahaan industri, usaha perdagangan, lembaga keuangan bukan bank atau pembelian saham/obligasi bank-bank lain yang beredar di pasar modal. Usaha diversifikasi ini dihubungkan dengan sistem konversi atas kemungkinan timbulnya kerugian pada sektor usaha yang satu yang akan ditutup oleh keuntungan pada sektor usaha lainnya.

1.5 Strategi investasi

Dalam manajemen portofolio dikenal dua strategi yaitu strategi pasif dan strategi aktif. Perbedaan yang tegas antara strategi aktif dan strategi pasif sangat susah didefinisikan. Namun demikian perbedaan keduanya dapat didekati berdasarkan pada aktivitas Manajer Investasi dalam memperkirakan semua perubahan parameter

ekonomi yang dapat mempengaruhi tingkat hasil portfolio serta reaksi yang dapat dilakukan untuk mengantisipasinya. Manajemen strategi pasif tidak melakukan suatu tindakan antisipasi apapun. Di lain pihak, manajemen strategi aktif selalu berusaha memperkirakan perubahan parameter ekonomi yang akan mempengaruhi tingkat hasil investasi di pasar uang dan pasar modal, dan selalu melakukan tindakan antisipasi agar mendapatkan tingkat hasil investasi yang optimal.

Dalam manajemen pasif, keputusan alokasi adalah modal yang berisi komposisi total dana yang diinvestasikan pada aktiva bebas resiko di pasar uang dan aktiva bebas resiko di pasar modal, selalu tetap atau jarang sekali diubah. Komposisi ini sangat dipengaruhi oleh perkiraan harapan tingkat hasil pasar (*expected market return*) dan tingkat resiko pasar (*market variance*). Demikian pula untuk alokasi modal yang berisi komposisi dari jenis-jenis atau kelas aktiva, yaitu ekuitas (saham) dan aktiva pendapatan tetap (obligasi) yang membentuk total aktiva beresiko. Dengan keputusan-keputusan seperti itu, maka total aktiva beresiko biasanya disusun dari portofolio indeks pasar baik untuk saham ataupun obligasi. Indeks pasar yang dihitung berdasarkan pasar baik untuk saham ataupun obligasi.

Indeks pasar yang dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari nilai pasar, merupakan suatu proxy portfolio yang terdistribusi sempurna. Tetapi sering juga dalam manajemen pasif, portfolio saham ataupun obligasinya bukan merupakan portfolio indeks pasar, tapi meniru pada indeks pasar yang sudah ada. Bila portfolio indeks pasar belum diperdagangkan seperti halnya di BEI (IHSG), maka penyusunan portfolio pasar dapat dilakukan dengan cara membeli seluruh nama saham yang tercatat dengan perbandingan yang proporsional berdasarkan pada nilai kapitalisasi pasar untuk setiap nama saham tersebut.

Portfolio dalam manajemen aktif berusaha untuk mendapatkan *reward to variability ratio* yang lebih baik daripada portfolio indeks pasar, dengan cara pemilihan sekuritas yang *undervalued*. Baik

keputusan alokasi model ataupun alokasi aktiva selalu berubah untuk mengantisipasi perubahan parameter ekonomi. Dengan aktivitas yang lebih banyak manajemen aktif daripada manajemen pasif, maka biaya manajemen aktif lebih tinggi. Biaya ini antara lain terdiri dari biaya untuk melakukan perkiraan perubahan parameter-parameter ekonomi, biaya transaksi dan pajak atas *capital gain* karena perubahan (*turn over*) sekuritas yang lebih cepat.

Faktor yang sangat menentukan pemilihan antara strategi aktif atau strategi pasif dalam manajemen portfolio adalah persepsi terhadap pasar modal. Bila pasar modal merupakan pasar yang efisien, maka semua sekuritas diperdagangkan pada harga yang wajar. Bila terjadi penyimpangan dari harga yang wajar, maka penyimpangan tersebut susah diidentifikasi dengan tujuan untuk mendapatkan tingkat hasil investasi yang abnormal.

Dalam persepsi seperti ini, maka manajemen pasif lebih tepat daripada manajemen aktif. Sebaliknya bila pasar modal dipersepsikan sebagai pasar yang tidak efisien atau mendekati efisien, maka banyak terjadi penyimpangan harga sekuritas dari harga wajarnya. Penyimpangan dari harga wajar ini bisa diidentifikasi untuk mencari sekuritas yang *undervalued* ataupun yang *overvalued* agar mendapatkan tingkat hasil investasi yang abnormal.dalam persepsi tersebut manajemen aktif lebih tepat daripada manajemen aktif.

1.6 Strategi aktif

Dengan teori *mean variance efficient,* maka manajer investasi dapat menentukan keputusan produk dan keputusan konsumsi. Keputusan produk adalah keputusan untuk menyusun portfolio aktiva berresiko yang efisien. Keputusan ini pada pokoknya adalah keputusan untuk memilih sekuritas yang *undervalued* agar menghasilkan suatu portfolio dengan *reward to variability ratio* atau disebut juga dengan *Sharpe's Measure* yang terbaik.

Reward to variability ratio adalah nilai harapan tingkat hasil investasi dikurangi dengan tingkat suku bunga bebas resiko, lalu dibagi dengan standard deviasi. Karena portfolio aktiva berresiko ini adalah portfolio yang efisien, maka portfolio ini bisa diterima oleh semua pomodal dengan tingkat *risk averse* yang berbeda-beda. Sedangkan kebutuhan konsumsi adalah keputusan yang menyangkut penyusunan komposisi pada aktiva berresiko dan aktiva bebas resiko. Keputusan ini ditentukan oleh tingkat *risk averse* dari setiap pemodal. Untuk setiap pemodal dengan tingkat *risk averse* yang berbeda, maka akan berbeda pula keputusan konsumsi ini. Keputusan produk pada pokoknya adalah keputusan alokasi aktiva, sedangkan keputusan konsumsi adalah keputusan alokasi modal.

Tujuan utama dalam keputusan aktiva adalah memaksimalkan *Sharpe's Measure* (*ex-ante*), agar dapat diperoleh CAL (*Capital Allocation Line*) yang tercuram. Bila *Sharpe's Measure* ini selalu konstan sepanjang waktu, pemodal dapat dengan mudah menentukan bagian dari dananya yang diinvestasikan dalam portfolio aktiva berresiko ini, dan sisanya dalam portfolio bebas resiko sehingga tujuan investasi jangka panjangnya tercapai. Pada prakteknya akan terjadi banyak perubahan parameter-parameter ekonomi yang akan merubah perkiraan nilai harapan tingkat hasil investasi portfolio, sehingga *Sharpe's Measure* dari portfolio juga berubah. Pemodal dengan *risk averse* tertentu akan menambah bagian dana yang diinvestasikan dalam portfolio aktiva berresiko, bila perkiraan hasil investasi pasar mempunyai tingkat keberhasilan yang lebih tinggi atau lebih optimis.demikian juga sebaliknya. Perubahan pembobotan ini hanya bisa dilakukan oleh para Manajer Investasi yang menerapkan manajemen aktif.

Pada prinsipnya manajemen aktif menerapkan dua keputusan dalam mengelola portfolio secara keseluruhan. Keputsan pertama adalah keputusan alokasi aktiva yang bertujuan untuk memilih sekuritas yang *undervalued*. Hal ini dilakukan karena persepsi tentang pasar modal yang belum efisien, sehingga harga sekuritas tidak pada

harga yang wajar. Sehingga portfolio indeks pasar yang berisi saham-saham berdasarkan rata-rata tertimbang dari nilai pasar, bukan merupakan portfolio yang optimal. Porotfolio yang disusun dengan proporsi yang lebih besar untuk sekuritas yang *undervalued*, akan menghasilkan *mean return* yang lebih baik.

Keputusan kedua adalah keputusan alokasi modal yang bertujuan untuk merubah beta dari portfolio kesuluruhan berdasarkan pada perkiraan dan perubahan parameter- parameter ekonomi yang akan mempengaruhi tingkat hasil investasi di pasar. Untuk merubah beta dari portfolio secara keseluruhan dapat dilakukan dengan cara merubah komposisi dana yang diinvestasikan pada aktiva bebas resiko dan aktiva bebas berresiko. Sedangkan untuk merubah beta portfolio berresiko dapat dilakukan dengan cara menambahkan atau mengurangkan jumlah sekuritas tertentu atau dari portfolio. Perubahan beta portfolio aktiva berresiko ini akan mempengaruhi beta portfolio secara keseluruhan.

1.6.1 Strategi aktif pemilihan sekuritas

Strategi aktif pemilihan sekuritas dengan model Treynor Black bertujuan untuk mengoptimalkan *mean variance* dari portfolio berresiko, sehingga didapat *Capital Allocation Line* yang lebih baik daripada *Capital Market Line*. Dari sekuritas- sekuritas yang ada di pasar dipilih sekuritas-sekuritas yang *mispriced* (*undervalued*) yang diharapkan akan memberikan *abnormal return* atau *extra exected return*. Namun tidak seluruh sekuritas tersebut dipilih dan disusun dalam satu portfolio tersendiri, karena pertimbangan biaya analisa yang harus dilakukannya dan prinsip diversifikasi. Akan tetapi hasil dari pemilihan sekuritas tersebut akan digabung dengan portfolio indeks pasar untuk membentuk satu portfolio aktiva berresiko yang lebih baik.

Model Treynor Black mengasumsikan bahwa pasar modal mendekati efisien. Prinsip-prinsip dasarnya adalah sebagai berikut :

a. Analisa sekuritas hanya bisa dilakukan pada sebagian kecil sekuritas saja. Sekuritas-sekuritas lainnya yang tidak dianalisa dianggap berharga wajar.

b. Untuk mendapatkan diversifikasi yang efisien, maka digunakan portfolio indeks pasar sebagai portfolio dasar. Portfolio indeks pasar ini disebut portfolio pasif.

c. Perkiraan harapan hasil investasi dan varian dari portfolio indeks pasar sudah tersedia.

d. Tujuan dari analisa sekuritas adalah untuk membentuk satu portfolio aktif dari sejumlah kecil sekuritas yang dipilih tersebut adalah sekuritas yang *mispriced*.

e. Perkiraan makro ekonomi untuk portfolio pasif dan perkiraan makro dan mikro ekonomi untuk portfolio aktif digunakan untuk menentukan portfolio optimal yang berresiko, yang merupakan gabungan dari portfolio aktif dan portfolio pasif.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisa sekuritas menurut Treynor Black adalah sebagai berikut:

a. Memperkirakan beta dan residual dari setiap sekuritas yang akan dianalisa. Sedangkan *required rate of return* dari setiap sekuritas dihitung dari beta dan perkiraan makro, serta *excess market return*.

b. Dengan derajad *mispricing* tertentu untuk setiap sekuritas, *expected return* dan *expected abnormal return* dapat ditentukan (*alpha*).

c. Dengan menggunakan nilai perkiraan alpha, beta dan *residual risk* dari setiap sekuritas yang dianalisa, maka bobot optimal dari setiap sekuritas dalam portfolio aktif dapat ditentukan.

d. Memperkirakan alpha, beta dan *residual risk* dari portfolio aktif sesuai dengan bobot sekuritas dalam portfolio.

Untuk setiap sekuritas yang dianalisa misalkan sekuritas "k" dinyatakan tingkat hasil investasinya (*rate of return*) sebagai :

$$r_k = r_f + \beta_k (r_m - r_f) + e_k + \alpha_k \quad \text{..... (1.1)}$$

Keterangan :

r_f : adalah tingkat bunga bebas resiko

β_k : adalah resiko sistematis

r_m : adalah tingkat hasil investasi pada portfolio indeks pasar

e_k : adalah *firm specific disturbance* atau *non systematic components of return*

α_k : adalah *extra expected return* atau *abnormal return*

Jadi, untuk setiap sekuritas yang dianalisa, harus diperkirakan nilai-nilai dari α_k, β_k, σ^2 (e_k). Bila semua nilai α_k sama dengan nol, maka portfolio yang optimal. Tetapi pada umumnya α_k bernilai positif atau negatif. Kumpulan dari sekuritas-sekuritas yang dianalisa tersebut akan membentuk suatu portfolio aktif, misalkan portfolio A. Portfolio A ini akan membentuk suatu *efficient frontier* yang terletak diatas *effiecient frontier* portofolio indeks pasar. Akibatnya portfolio A mempunyai *Capital Allocation Line* (CAL) yang terletak diatas *Capital Market Line* (CML). Hal ini disebabkan karena portfolio A disusun dari sekuritas-sekuritas dengan nilai α positif, sedangkan semua sekuritas membentuk portfolio indeks pasar diasumsikan mempunyai nilai alpha sama dengan nol. Harapan tingkat hasil investasi(*expected return*) portfolio A adalah :

$$E(r_A) = \alpha_A + r_f + \beta_A [E(r_M) - r_f] \quad \text{..... (1.2)}$$

Sedangkan total varian portfolio aktif A terdiri dari komponen varian sistematik

$\sigma^2(e_A)$. Kovarian portfolio aktif A dengan portfolio pasar adalah $\beta^2\ \sigma^2 M$. Portfolio aktif A bukan merupakan portfolio yang optimal karena tidak memenuhi kriteria diversifikasi. Oleh karena itu portfolio A ini digabung dengan portfolio indeks pasar sehingga membentuk satu portfolio yang optimal. Misalkan w bagian di portfolio aktif A, dan (1-w) di portfolio indeks pasar, maka tingkat hasil investasinya dinyatakan sebagai berikut :

$$r_p = W . r_A + (1-w)\, r_M \quad \text{..... (1.3)}$$

Appraisal ratio dari setiap sekuritas merupakan ukuran konstribusi sekuritas kepada kinerja portfolio aktif.

1.6.2 Strategi aktif *market timing*

Market timing merupakan strategi aktif dalam mengelola portfolio, dimana manajer investasi memindahkan atau memperbesar bobot dana dalam suatu aktiva yang diperkirakan akan memberikan hasil investasi yang lebih tinggi. Perubahan pembobotan dana ini bisa dilakukan diantara aktiva bebas resiko di pasar uang dan aktiva beresiko di pasar modal, antara aktiva berpendapatan tetap (obligasi) dan aktiva ekuitas di dalam satu aktiva beresiko, atau antara satu ekuitas sektor tertentu dan sektor lainnya di dalam 1 aktiva ekuitas yang merupakan bagian dari satu aktiva beresiko. Perubahan pembobotan ini dengan sendirinya merubah beta portfolio dan harapan hasil investasi.

Pengambilan keputusan *market timing* didasari pada peramalan perubahan parameter-parameter ekonomi makro yang selanjutnya akan mempengaruhi tingkat hasil investasi pasar uang dan pasar modal. Bahkan perubahan paramete-parameter ekonomi makro tersebut akan berdampak pada sektor-sektor industri yang sensitif dan mempengaruhi tingkat pengembalian efek ekuitas per sektoral

bahkan persaham. Bila pasar modal diperkirakan akan *bullish*, maka strategi *market timing* akan mengubah portfolionya sehingga beta portfolio akan dirubah menjadi lebih kecil.

Keputusan Manajer Investasi dalam merubah beta portfolio, biasanya dilakukan dengan mengubah komposisi antara aktiva bebas resiko dan aktiva beresiko atau antara aktiva berpendapatan tetap dan aktiva ekuitas. Sedangkan perubahan komposisi dalam aktiva ekuitas merupakan keputusan dalam memperbaiki kualitas aktiva beresiko, bukan untuk tujuan *market timing*. Tingkat keberhasilan menerapkan strategi *market timing* ditentukan oleh keberhasilan memperkirakan tingkat kembalian di pasar uang dan pasar modal. Oleh karena itu untuk mengukur kemampuan *market timing*, diperlukan proporsi peramalan (*forecast*) yang benar tentang *bull market* dimana tingkat hasil investasi pada portfolio indeks pasar di pasar modal lebih besar daripada tingkat bunga bebas resiko di pasar uang, dan proporsi peramalan yang benar tentang *bear market,* dimana tingkat hasil investasi pada portfolio indeks pasar di pasar modal lebih kecil daripada tingkat bunga bebas resiko di pasar uang.

Misalkan (t) adalah var peramalan *market timing* (Manajer Investasi yang menerapkan strategi *market timing*), dimana $(t) = 1$ bila peramalan yang dibuat pada saat (t-1) untuk periode t, benar terjadi bahwa $Z_m > R_{(t)}$, sehingga probabilitas yang bersyarat pada tingkat kembalian hasil investasi pasar didefinisikan sebagai :

$P_1 (t) = \text{Prob} [(t) = 0 \mid Zm (t) \leq R (t)]$

$1\text{-}P_1 (t) = \text{Prob} [(t) = 0 \mid Zm (t) \leq R (t)]$

$P_2 (t) = \text{Prob} [(t) = 0 \mid Zm (t) > R (t)]$

$1 - P_2 (t) = \text{Prob} [(t) = 0 \mid Zm (t) > R (t)]$ ..... (1.8)

Dengan demikian $P_1(t)$ adalah probabilitas bersyarat dari peramalan yang benar dengan syarat $Z_m \leq R_{(t)}$. Dan $P_2(t)$ adalah probabilitas bersyarat dari peramalan yang benar dengan syarat $Z_m >$

$R_{(t)}$. Dalam hal ini diasumsikan bahwa baik $P_1(t)$ dan $P_2(t)$ tidak tergantung dari besarnya $| Z_m - R_{(t)}|$, sehingga $P_1(t) + P_2(t)$ dapat digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan peramalan dalam strategi *market timing*.

1.7 Penilaian kinerja portofolio

Menurut Zvi Bodie (2003), penilaian kinerja portfolio pasif yang memounyai *mean variance* konstan dapat dibenarkan secara statistik untuk interval waktu pengukuran yang tidak terlalu panjang. Namun untuk portfolio yang dikelola secara aktif, dimana komposisinya sering berubah, maka penilaian kinerja portfolio berdasarkan asumsi *mean variance* yang konstan tidak dapat dibenarkan. Bila asumsi *mean variance* portfolio aktif konstan, maka perubahan tingkat hasil investasi (*mean return*) yang disebabkan oleh perubahan pada pembobotan dana pada portfolio tidak dianggap sebagai suatu strategi. Sehingga seakan-akan strategi aktif kelihatan lebih beresiko dan memberikan *Sharpe's Measure* yang lebih rendah dari sebenarnya.

Pengukuran kinerja portfolio yang dikelola secara aktif harus digunakan pendekatan pada tingkat kesuksesan melakukan strategi perubahan pembobotan (*market timing*) yang tercermin pada tingkat hasil investasi dari portfolio tersebut relatif terhadap tingkat hasil investasi dari portfolio tersebut relatif terhadap tingkat hasil investasi pada portfolio indeks pasar. Selain itu kualitas portfolio aktif yang ditentukan oleh pemilihan sekuritas sehingga membentuk CAL yang lebih baik, juga harus diperhitungkan sebagai faktor yang mempengaruhi kinerja portfolio secara keseluruhan. Dengan pendekatan ini, maka kinerja portfolio yang dikelola secara aktif bisa dinilai berdasarkan data-data lampau *excess return* relatif terhadap bunga bebas resiko. harga yang wajar. Bila terjadi penyimpangan dari harga yang wajar, maka penyimpangan tersebut susah diidentifikasi dengan tujuan mendapatkan tingkat hasil investasi yang abnormal.

2. Teori Pasar Modal

Pasar modal (*capital modal*) adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret. Dana jangka panjang adalah dana yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang terorganisasi tempat efek-efek diperdagangkan yang disebut bursa efek. Pengertian bursa efek (*stock exchange*) adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung. Pengertian efek adalah setiap surat berharga (sekuritas) yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya: surat pengakuan utang, surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti utang, bukti right (*right issue)*, dan waran (*warrant*).

Definisi pasar modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Umumnya yang termasuk pihak penawar adalah perusahaan asuranssi, dana pensiun, bank-bank tabungan sedangkan yang termasuk peminat adalah pengusaha, pemerintah dan masyarakat umum.

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Jika pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Pasar modal merupakan penghubung antara pemilik dana, disebut investor (pemodal) dengan pengguna dana yang disebut emiten (perusahaan yang *go public*). Para pemodal menggunakan instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolionya sehinggga nantinya akan memaksimumkan penghasilan dan emiten memperoleh tambahan dana yang dapat digunakan untuk

meningkatkan aktivitas usahanya. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal utama Indonesia.

Pengertian pasar modal seperti yang tercantum dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal pasal 1 ayat 13 adalah :

> "Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek."

Selain itu, Jogiyanto juga menyebutkan mengenai definisi pasar modal, yaitu :

> "Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi."

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan ini tidak mengalami depresiasi seperti aktiva lain. Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah.

Berdasarkan definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan bursa efek yang memperdagangkan surat berharga yang terjadi tidak harus pada satu tempat tertentu dan komoditi yang

diperdagangkan adalah surat-surat berharga jangka panjang. Pasar modal berbeda dengan pasar uang (*money market*). Pasar uang berkaitan dengan instrument keuangan jangka pendek (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dan merupakan pasar yang abstrak. Instrument pasar uang biasanya terdiri dari berbagai jenis surat berharga jangka pendek seperti sertifikat deposito, *commercial papper*, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Surat Berharga Pasar Uang (SPBU).

Pasar modal dapat dibagi menjadi tiga jenis pasar: pasar penghasilan tetap jangka panjang, pasar ekuiti dan pasar derivatif.

2.1 Pasar penghasilan tetap jangka panjang

2.1.1 Floating rate certificate of deposit

Hasil investasi dari sekuritas penghasilan tetap sebenarnya dapat dikelompokan menjadi dua jenis: floating rate (tingkat bunga mengambang) dan fixed rate (tingkat bunga tetap). Tingkat bunga mengambang umumnya hanya diberikan pada sekuritas jangka panjang karena untuk sekuritas dengan jangka waktu kurang dari satu tahun pembayaran bunga dilakukan dengan menggunakan sistem diskonto sehingga memiliki bunga yang tetap. Floating rate CD adalah sertifikat deposito yang dikeluarkan oleh bank dengan suku bunga mengambang dan dapat diperjualbelikan. Berbeda dengan CD yang telah kita kenal dengan suku bunga tetap selama jangka waktunay, suku bunga FRCD pada tiap periode tertentu ditetapkan kembali disesuaikan dengan naik tutunnya tingkat bunga di pasar uang. Suku bunga yang dipakai umumya adalah: LIBOR (London Interbank Offer Rate), SIBOR (Singapore Interbank Offer Rate).

Ciri-ciri dari FRCD minimum Denominasi US $ 100.000. Normal maturity adalah 3 tahun (kurang dari lima tahun), Interest Rate 6 bulan (Semiannually) atau fixing per 3 bulan, Issuer: Bank atau financial institution. Tidak didaftarkan pada stock exchange. Kegunaan FRCD

bagi penerbitnya adalah komitmen bank terhadap nasabahnya terutama atas pemberian kredit jangka menengah dan panjang dapat terjamin. Tidak terpengaruh oleh situasi pasaryang kadang-kadang sulit untuk mendapatkan dana dengan jangka waktu sesuai dengan yang diinginkan.

2.1.2 Floating rate notes

Adalah surat hutang jangka dengan suku bunga mengambang dan dapat diperjualbelikan. Yang menerbitkan adalah Bank atau Big Corporation atau suatu Government. Maturity antara 5-15 tahun. Denominasi dari US$ 1,000 – US$ 250,000 dan didaftarkan pada Stock Exchange. Kegunaannya: tersedianya dana jangka panjang yang diberikan seperti kredit investasi dan kredit sindikasi yang tingkat bunganya juga mengambang.

2.1.3 Medium term notes

Adalah suatu instrument berjangka waktu menengah (antara 7 sampai dengan 3 tahun). Penentuan suku bunga berdasarkan suku bunga terbaik di pasar yang dapat berupa suku bunga diskonto maupun suku bunga sederhana. Untuk fasilitas MTN diperlukan lembaga-lembaga: Agen Pembayaran, Penasihat Hukum dan Notaris. Contoh Medium Term Notes adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh PT Dinamika Karya (DHIKA)

2.1.4 Fixed rate note & bond (*Debentures*)

Merupakan surat hutang jangka panjang yang dibebani interest yang tetap dan dapat diperjualbelikan. Penerbitnya adalah Lembaga

Keuangan Internasional, Pemerintah, Bank-Bank termasuk Bank Sentral dan perusahaan besar. Keduanya adalah instrumen yang sama, namun Fixed Rate Note memiliki maturity sampai 7 tahun sedangkan Fixed Rate Bond memiliki Maturity diatas 8 tahun. Pemerintah RI juga menjual obligasi pemerintah, namun pasar sekunder yang masih sangat terbatas menyebabkan investor akan kesulitan untuk menjual obligasi tersebut kepada pihak lain sebelum tanggal jatuh temponya.

Obligasi untuk perusahaan umumnya terbagi menjadi :

- Obligasi yang dijamin (secured bond)

  Dijamin dengan aset tertentu perusahaan, seperti mortgage bond.

- Obligasi yang tidak dijamin (unsecured bond)

  Yang dilandasi dengan kekuatan finansial perusahaan saja sehingga tidak dijamin oleh jenis asset tertentu oleh perusahaan.

Obligasi perusahaan biasanya dikeluarkan dengan opsi-opsi tertentu:

- callable bond

  memberi perusahaan opsi untuk membeli kembali obligasi dari pemegangnya pada harga call tertentu

- convertible bond

  memberi pemegang obligasi opsi untuk mengkonversi setiap obligasi menjadi sejumlah saham tertentu.

2.1.5 Subordinate debentures

Adalah surat berharga (hutang) yang memiliki klaim prioritas paling rendah atas asset perusahaan jika terjadi kebangkrutan perusahaan

2.1.6 Asset back securites

Surat berharga yang dijamin dengan asset lain. Asset di sekuritisasi ke suatu Special Purpose vehicle. Efek Beragun Aset (EBA) atau dalam bahasa Inggris dikenal dengan istilah *Asset-backed security* adalah efek (surat berharga) (yang terdiri sekumpulan aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial seperti tagihan kartu kredit, pemberian kredit, termasuk kredit pemilikan rumah, kredit mobil, efek bersifat utang yang dijamin pemerintah, dan arus kas. Dalam prosesnya, kreditor awal (*originator*) mengalihkan aset keuangannya kepada para pemegang EBA.

Aset keuangan yang dikumpulkan menjadi satu ini menjadikan aset yang kecil dan tidak berharga menjadi bernilai, juga dengan adanya difersifikasi tersebut mengurangi tingkat risiko. Sekuritisasi aset ini membuat aset-aset ini dapat menjadi sarana investasi dari para investor.

Keterlibatan bank sentral dalam perdagangan EBA juga telah dilakukan di Jepang dimana dengan likuiditas perbankan yang besar, tetapi dana tersebut hanya berputar di perbankan saja tidak mengalir ke sektor riil, maka Bank of Japan (BOJ) kemudian langsung membeli surat yang diterbitkan. Demikian pula dengan Bank Indonesia yang melakukan satu terobosan besar dengan turut membeli EBA melalui pasar sekunder dan hal ini tidak bertentangan dengan Undang-Undang Bank Indonesia (BI) yang memperbolehkan BI membeli surat berharga di pasar sekunder.

2.2 Pasar Ekuiti

Saham merupakan bagian kepemilikan dalam suatu perusahaan. Masing-masing bagian dari saham biasa memberi hak bagi pemiliknya atau suatu suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam

RUPS ditentukan kebijakan-kebijakan strategis perusahaan, seperti: penentuan direksi (komisaris) atau kebijakan investasi perusahaan. Saham terbagi atas: saham biasa dan saham preferensi

2.2.1 Saham biasa

Sifat terpenting dari saham biasa sebagai suatu investasi adalam klaim residual dan tanggung jawab terbatas.

- Klaim residual

  Berarti pemegang saham mempunyai hak terakhir atas asset perusahaan apabila mengalami kebangkrutan (setelah subordinate debentures). Dalam perusahaan yang berjalan, pemegang saham mempunyai hak atas bagian keuntungan perusahaan setelah dikurangi bagian laba yang ditahan (yang biasanya digunakan untuk investasi) yang jumlahnya ditentuakn dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

- Tanggung Jawab Terbatas

  Berarti bahwa kerugian maksimum yang dapat dialami oleh pemegang saham terbatas pada investasi saham yang dimilikinya. Tanggung jawab tersebut berbeda dengan bentuk perusahaan lain yang bertanggung jawab secara pribadi atas segala kewajiban perusahaan.

2.2.2 Saham preferensi

Saham preferensi mempunyai sifat-sifat:

- Seperti obligasi

  Karena memberikan 'bunga' tetap setiap tahun, dan tidak memberikan suara dalam manajemen perusahaan

- Seperti ekuiti

  Kerena tidak menjamin pembayaran dividen setiap tahun, namun pembayaran tersebut sifatnya kumulatif artinya dividen yang tidak dibayarkan akan terakumulasi, dan harus dibayarkan sebelum dividen dapat dibayarkan kepada pemegang saham biasa.

2.2.3 Saham campuran

- Convertible Bond

  Adalah obligasi yang dapat ditukarkan menjadi saham pada jangka waktu dan harga yang telah ditetapkan sebelumnya

- Unit penyertaan Reksa Dana

  Adalah surat berharga yang merupakan kumpulan dari jenis investasi (surat berharga) tertentu (jangka pendek maupun jangka panjang). Sehingga nilainya tergantung dari nilai surat berharga lain dimaksud.

2.3 Pasar Derivatif

Derivatif berasal dari bahasa matematika yang berarti turunan. Instrumen derivatif berarti instrumen yang merupakan turunan dari jenis kekayaan lain (seperti harga minyak, harga emas, aluta asing, barang pertanian ataupun surat berharga seperti saham dan obligasi). Instrumen derivatif yang paling populer adalah opsi, future contract dan swap. Ketiganya akan dibahas pada bab tersendiri. Saat ini di Indonesia pasar derivatif yang terjadi di bursa baru terbatas pada jenis barang pertanian (bursa berjangka). Selebihnya terjadi di luar bursa (*over the counter*).

Pasar derivatif adalah tempat diperdagangankannya surat-surat berharga yang nilainya didasarkan aset yang mendasarinya (underlying asset atau elementary asset).Transaksi derivatif merupakan transaksi atas derivative produk pasar keuangan. Misalnya produk options; call dan put options. Hubungan transaksi ini dengan pertumbuhan ekonomi adalah negatif. Karena pada dasarnya semakin dinamis dan bertambahnya volume transaksi derivatif semakin mengurangi volume transaksi riil ekonomi, akibat arus uang beredar semakin banyak dilingkungan keuangan.

Semakin banyak outlet keuangan modern hakikatnya hanya menambah panjang labirin arus uang, dan pada saat yang sama akan menyedot uang yang seharusnya berpotensi memproduksi barang dan jasa (sektor riil). 2.Pemerintah menyadari sepenuhnya pentingnya keberadaan pasar derivatif sebagai subsistem pasar keuangan Indonesia, yang memiliki peranan strategis sebagai mekanisme tranfer risiko, price discovery, market integrity yang membuat pasar keuangan semakin terpercaya, enhance effisiency, dan enhance liquidity.

Pasar derivatif bukanlah judi, tetapi spekulasi. Anggapan tentang judi inilah yang menyebabkan pasar derivatif tidak berkembang dengan baik. Pasar kontrak berjangka adalah sangat berguna bagi masyarakat Indonesia, sebab secara makro keberadaan pasar derivatif akan membantu terciptanya pasar keuangan yang efisien sehingga pada akhirnya juga akan mem-bantu sektor real (dunia usaha) mendapatkan modal usaha secara efisien.

Dengan pasar keuangan yang efisien dalam arti transparan dan transaksi tidak tinggi biayanya, sama dengan risiko ketidak pastian berusaha di Indonesia akan semakin kecil, dan dunia luar akan melihat Indonesia sebagai pilihan berinvestasi, sehingga akan terjadi capital inflow yang sangat berguna untuk membantu pembangunan ekonomi di Indonesia.

2.1.1 Peranan pasar derivative

Peranan pasar derivatif menunjang transparansi pasar keuangan, dan sangat pentingnya masalah transparansi. Jawaban lain : Para pakar Keuangan terpecah menjadi dua dalam hal perdagangan derivative. Beberapa mengatakan bahwa perdagangan derivative berguna dan menguntungkan pemegang saham, namun ada pula yang masih mempertanyakan manfaat dari perdagangan derivative. Walmsley (1998) percaya bahwa paling tidak ada empat kegunaan derivative yaitu: pengalihan risiko (risk tansfer), peningkatan likuiditas (liquidity improvement), penciptaan kredit (credit creation), dan penciptaan ekuitas (equity creation).

Dengan menggunakan derivative maka investor atau pengusaha dapat mengalihkan risiko keuangannya karena mereka telah melindungi diri dari ketidakpastian (hedging the risk). Karena derivative dapat dengan mudah diperdagangkan di pasar uang, maka derivative dipercaya sebagai instrument yang likuid (mudah cair) karena investor atau pengusaha dapat menguangkan derivative di pasar uang dengan relative cepat dikala mereka membutuhkan uang. Derivatif juga dapat menciptakan kredit dan ekuitas karena instrument derivative memperluas sumber kredit dan ekuitas dengan menciptakan jenis kredit dan ekuitas yang baru. Walmsley menegaskan bahwa manfaat penciptaan kredit dan ekuitas ini timbul karena investor dan pengusaha memiliki lebih banyak instrument Keuangan yang bisa dipilih.

Meskipun Walmsley mengakui bahwa ada juga kelemahan dari derivative, seperti bisa menimbulkan ketidakstabilan, tapi Walmsley berkesimpulan: "On balance, however, the innovations that have been made are almost certainly beneficial for the system as a whole" yang terjemahannya kurang lebih adalah bahwa secara umum derivative yang ada sebagai inovasi instrument Keuangan dapat dipastikan akan menguntungkan untuk sistem (keuangan) secara keseluruhan.

Karimova (2002) juga sependapat dengan Walmsley tentang manfaat derivative. Menurutnya tujuan utama dari derivative adalah

untuk melindungi perusahaan dalam melakukan transaksi bisnis. Tujuan yang diungkapkan oleh Karimova ini dikenal dengan istilah pemagaran (hedging). Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa perusahaan yang menggunakan hedging dalam melakukan transaksi bisnisnya akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan atau berhenti menggunakan hedging.

Di sisi lain, Stout (1996) masih meragukan manfaat perdagangan derivative. Menurutnya perdagangan spekulatif derivative bisa sangat merusak bagi investor dan pemegang saham karena dapat mengikis laba perusahaan dengan cepat. Stout menjelaskan bahwa: "disagreement-based trading in derivatives, like gambling, is a negative-sum game that erodes the wealth and increases the risks of the average player who indulges in it" yang terjemahan bebasnya adalah bahwa ketidaksetujuan atas perdagangan derivative, seperti halnya atas perjudian, adalah adanya negative-sum game (yaitu suatu permainan dimana tidak ada satu pihak pun yang menang) yang akan mengikis kekayaan perusahaan sekaligus meningkatkan risiko keuangan bagi pemain yang terlibat di dalamnya.

Stout juga berpendapat bahwa perdagangan spekulatif derivative adalah lebih berbahaya daripada perjudian karena para pemainnya menempatkan jumlah uang yang besar untuk dipertaruhkan dimana uang tersebut adalah bukan milik para pemain melainkan milik pihak ketiga seperti dana pension, pemegang deposito, dan pemegang saham. Dalam situasi ekonomi seperti ini, para pelaku di pasar derivative dihadapkan pada tingginya tingkat ketidakpastian yang dapat membawa kehancuran pada karir mereka dan perusahaan. Oleh karenanya, Stout tetap meragukan apakah pasar derivative yang berkembang dengan pesat ini adalah pasar asuransi ataukah perjudian. Pada awalnya derivative timbul dengan tujuan untuk melindungi perusahaan dari ketidakpastian atau fluktuasi ekonomi akibat dilakukannya transaksi bisnis.

Tujuan utama derivative pada awalnya adalah untuk hedging. Hal ini berarti perusahaan dapat mengurangi risiko dari transaksi bisnis

dengan mematok hal-hal tertentu (benchmark) seperti kurs sehingga jika suatu saat nanti terjadi fluktuasi yang tajam atas benchmark (misalnya kurs) kondisi Keuangan perusahaan akan tetap stabil karena telah dipatok sebelumnya. Oleh karenanya perusahaan dapat memfokuskan sumber dayanya untuk aktivitas lain yang lebih berguna daripada sekadar berkonsentrasi mengawasi fluktuasi benchmark.

Di sisi lain dapat dilihat bahwa saat ini tidak sedikit pemain di pasar uang yang melakukan perdagangan derivative dengan tujuan untuk mencari keuntungan yang luar biasa besar dalam jangka waktu yang pendek (spekulasi). Perusahaan yang melakukan spekulasi di perdagangan derivative bisa saja meraih keuntungan yang luar biasa besar dalam waktu yang singkat, seperti halnya yang terjadi pada Bank Barings sebelum bangkrut. Namun, perusahaan juga bisa mengalami kerugian yang sangat besar dalam waktu yang singkat akibat berspekulasi di pasar derivative. Dengan kata lain, uang yang berasal dari perdagangan derivative adalah "easy come, easy go" sama halnya seperti dalam perjudian. Perdagangan derivative untuk tujuan perlindungan (hedging) sebaiknya diterapkan oleh perusahaan sebagai strategi manajemen risiko dalam situasi ekonomi yang diliputi ketidakpastian sehingga dapat terhindar dari kerugian keuangan akibat fluktuasi ekonomi yang terjadi.

Meskipun ada biaya yang harus dibayar oleh perusahaan untuk melakukan hedging, namun adanya kepastian yang ditimbulkan oleh hedging akan membuat perusahaan bisa beroperasi dengan lebih efektif. Sebaliknya, perdagangan spekulatif derivative dalam situasi ekonomi yang tidak pasti bukanlah langkah yang bijak bagi perusahaan karena risiko yang dihadapi cukup besar. Manajemen perusahaan juga harus menyadari bahwa uang yang digunakan untuk berspekulasi di pasar derivatif bukanlah uang mereka melainkan uang milik pemegang saham.

Strategi hedging tetap bisa diterapkan oleh perusahaan untuk berjaga-jaga seandainya terjadi ketidakstabilan moneter di luar perkiraan para ekonom dan pelaku pasar uang. Jika perusahaan merasa bahwa situasi ekonomi cukup aman untuk melakukan perdagangan

spekulatif derivative maka kebijakan ini harus dilakukan dengan sangat hati-hati dan tetap harus memperhitungkan risiko terburuk sehingga bila terjadi kerugian tidak akan mengganggu kestabilan keuangan perusahaan. Untuk itu, jumlah uang yang akan "dimainkan" di pasar derivative dengan tujuan spekulasi harus dijaga seminimal mungkin.

Pendapat, atau tepatnya ramalan, Walmsley (1998) mengenai timbulnya berbagai jenis instrument keuangan yang baru: "There will be financial disaster in the future because of the unwise use of financial innovations" yang terjemahannya kurang lebih: "Akan terjadi bencana keuangan di masa depan yang diakibatkan oleh penggunaan instrument keuangan yang tidak bijak".

2.1.2 Instrumen Derivatif

Ada banyak sekali instrumen finansial yang dapat dikategorikan dalam kelompok derivatif namun opsi / kontrak berjangka dan swap adalah yang umum dikenal.

1). Opsi

Opsi adalah kontrak dimana salah satu pihak menyetujui untuk membayar sejumlah imbalan kepada pihak yang lainnya untuk suatu "hak" (tetapi bukan kewajiban) untuk membeli sesuatu atau menjual sesuatu kepada pihak yang lainnya; misalnya saja ada seseorang yang khawatir bahwa harga dari stok XXX akan turun sebelum ia sempat menjualnya, maka ia membayar imbalan kepada seseorang lainnya (ini disebut "penjual" opsi jual */put option*) yang menyetujui untuk membeli stok daripadanya dengan harga yang ditentukan didepan *(strike price)*. Pembeli menggunakan opsi ini untuk mengelola resiko turunnya nilai jual dari stok XXX yang dimilikinya, dilain sisi si pembeli opsi mungkin saja menggunakan transaksi opsi tersebut untuk memperoleh imbalan jasa dan mungkin telah memiliki suatu gambaran bahwa nilai jual XXX tersebut tidak akan turun.

Sebagai lawan dari opsi jual adalah opsi beli atau biasa disebut *call option* dimana pada opsi beli ini memberikan opsi kepada pembeli opsi hak untuk membeli aset acuan (*underlying asset*) pada suatu tanggal yang disepakati dengan harga yang telah ditetapkan atau yang dikenal dengan istilah *option strike*

2). Swap

Swap adalah istilah asing yang maknanya adalah "pertukaran" namun di Indonesia istilah juga digunakan secara umum. Perjanjian swap adalah transaksi pertukaran dua valuta melalui pembelian atau penjualan tunai (spot) dengan penjualan/pembelian kembali secara berjangka yang dilakukan secara simultan dengan bank yang sama dan pada tingkat premi atau diskon dan kurs yang dibuat dan disepakati pada tanggal transaksi dilakukan.

3). Kontrak Opsi Saham (KOS)

OPTION adalah kontrak resmi yang memberikan Hak (tanpa adanya kewajiban) untuk membeli atau menjual sebuah asset pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Option pertama kali secara resmi diperdagangkan melalui Chicago Board Exchange (CBOE) pada tahun 1973

KOS (Kontrak Opsi Saham) adalah Efek yang memuat hak beli (*call option*) atau hak jual (*put option*) atas *Underlying Stock* (saham perusahaan tercatat, yang menjadi dasar perdagangan seri KOS) dalam jumlah dan *Strike Price* (harga yang ditetapkan oleh Bursa untuk setiap seri KOS sebagai acuan dalam *Exercise)* tertentu, serta berlaku dalam periode tertentu.

Call Option memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang opsi (*taker*) untuk membeli sejumlah tertentu dari sebuah instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut. Sebaliknya, *Put Option* memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang opsi (*taker*) untuk menjual sejumlah tertentu dari sebuah instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut.

Opsi tipe Amerika memberikan kesempatan kepada pemegang opsi (*taker*) untuk meng-exercise haknya setiap saat hingga waktu jatuh tempo. Sedangkan Opsi Eropa hanya memberikan kesempatan kepada *taker* untuk meng-exercise haknya pada saat waktu jatuh tempo.

4). Kontrak berjangka indeks (LQ 45 futures)

Kontrak Berjangka atau Futures adalah kontrak untuk membeli atau menjual suatu underlying (dapat berupa indeks, saham, obligasi, dll) di masa mendatang. Kontrak indeks merupakan kontrak berjangka yang menggunakan underlying berupa indeks saham. LQ Futures menggunakan underlying indeks LQ45, LQ45 telah dikenal sebagai benchmark saham-saham di Pasar Modal Indonesia. Di tengah perkembangan yang cepat di pasar modal Indonesia, indeks LQ45 dapat menjadi alat yang cukup efektif dalam rangka melakukan tracking secara keseluruhan dari pasar saham di Indonesia.

5). Mini LQ Futures

Mini LQ Futures adalah kontrak yang menggunakan underlying yang sama dengan LQ Futures yaitu indeks LQ45, hanya saja Mini LQ Futures memiliki multiplier yang lebih kecil (Rp 100 ribu / poin indeks atau 1/5 dari LQ Futures) sehingga nilai transaksi, kebutuhan marjin awal, dan fee transaksinya juga lebih kecil.

Produk Mini LQ Futures ditujukan bagi investor pemula dan investor retail yang ingin melakukan transaksi LQ dengan persyaratan yang lebih kecil. Dengan demikian Mini LQ dapat digunakan sebagai sarana pembelajaran investor retail yang baru akan mulai melakukan transaksi di indeks LQ

6). LQ45 Futures Periodik

Kontrak yang diterbitkan pada Hari Bursa tertentu dan jatuh tempo dalam periode Hari Bursa tertentu. Tedapat beberapa tipe kontrak, yaitu :

1. **Periodik 2 Mingguan** Kontrak periodik 2 Mingguan, yakni kontrak yang jatuh tempo pada Hari Bursa terakhir minggu kedua sejak penerbitan kontrak.
2. **Periodik Mingguan (5 Hari Bursa)** Kontrak Periodik Mingguan (5 Hari Bursa), yakni kontrak yang jatuh tempo pada Hari Bursa kelima sejak penerbitan kontrak.
3. **Periodik Harian (2 Hari Bursa)** Kontrak periodik Harian (2 Hari Bursa), yakni kontrak yang jatuh tempo pada Hari Bursa kedua sejak penerbitan kontrak.

7). Japan (JP) Futures

Produk ini memberikan peluang kepada investor untuk melakukan investasi secara global sekaligus memperluas rangkaian dan jangkauan produk derivatif BEI ke produk yang menjadi *benchmark* dunia. Dengan JP Futures memungkinkan investor menarik manfaat dari pergerakan pasar jepang sebagai pasar saham paling aktif setelah pasar AS.

2.3.3 Jenis kontrak derivatif

Terdapat dua jenis kontrak derivatif yang dikenali dari cara perdagangannya di pasar yaitu :

1). Derivatif yang ditransasikan diluar bursa

Atau dikenal juga dengan istilah "*(Over-the-counter (OTC) derivatives)* adalah merupakan suatu kontrak bilateral (melibatkan dua pihak) yang dilakukan diluar bursa ataupun tanpa menggunakan pialang (transaksi langsung antara para pihak). Beberapa produk seperti swap, kontrak serah nilai tukar, dan opsi eksotik (*exotic option*) yaitu suatu derivatif yang menggunakan fitur sehingga menjadi lebih rumit daripada derivatif yang umum diperdagangkan, misalnya opsi vanili) seringkali diperdagangkan

tanpa melalui bursa (OTC). Pasar transaksi derivatif tanpa melalui bursa (OTC) ini sangat besar sekali.

2). Derivatif yang diperdagangkan di bursa

Atau disebut juga *Exchange-traded derivatives* adalah merupakan instrumen derivatif yang diperdagangkan pada bursa perdagangan khusus derivatif (bursa berjangka) ataupun bursa lainnya. Bursa derivatif menjalankan perannya sebagai perantara atas transaksi terkait dan memungut marjin awal (*initial margin*) dari kedua belah pihak yang melakukan transaksi sebagai jaminan.

3. Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia

Aktifitas jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad ke-19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan oleh *Verreninging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, jual beli efek telah berlangsung sejak 1880. Pada tanggal Desember 1912, *Amserdamse Effectenbeurs* mendirikan cabang bursa efek di Batavia. Di tingkat Asia, bursa Batavia tersebut merupakan yang tertua keempat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo. Aktivitas yang sekarang diidentikkan sebagai aktivitas pasar midal sudah sejak tahun 1912 di Jakarta. Aktivitas ini pada waktu itu dilakukan oleh orang-orang Belanda di Batavia yang dikenal sebagai Jakarta saat ini. Sekitar awal abad ke-19 pemerintah kolonial Belanda mulai membangun perkebunan secara besar-besaran di Indonesia.

Sebagai salah satu sumber dana adalah dari para penabung yang telah dikerahkan sebaik-baiknya. Para penabung tersebut terdiri dari orang-orang Belanda dan Eropa lainnya yang penghasilannya sangat jauh lebih tinggi dari penghasilan penduduk pribumi. Atas dasar itulah maka pemerintahan kolonial waktu itu mendirikan pasar midal. Setelah mengadakan persiapan akhirnya berdiri secara resmi pasar midal di

Indonesia yang terletak di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912 dan bernama Verreninging voor den Effectenhandel (bursa efek) dan langsung memulai perdagangan.

Efek yang dperdagangkan pada saat itu adalah saham dan obligasi perusahaan milik perusahaan Belanda serta obligasi pemerintah Hindia Belada. Bursa Batabia dihentikan pada perang dunia yang pertama dan dibuka kembali pada tahun 1925 dan menambah jangkauan aktivitasnya dengan membuka bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Aktivitas ini terhenti pada perang dunia kedua.

Setahun setelah pemerintah Belanda mengakui kedaulatan RI, tepatnya pada tahun 1950, obligasi Republik Indonesia dikeluarkan oleh pemerintah. Peristiwa ini menandai mulai aktifnya kembali Pasar Modal Indonesia. Didahului dengan diterbitkannya Undang-undang Darurat No. 13 tanggal 1 September 1951, yang kelak ditetapkan senagai Undang-undang No. 15 tahun 1952, setelah terhenti 12 tahun. Adapun penyelenggarannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bangk negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasihat. Aktivitas ini semakin meningkat sejak Bank Industri Negara mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut pada tahun 1954, 1955, dan 1956. Para pembeli obligasi banyak warga negara Belanda, baik perorangan maupun badan hukum. Semua anggota diperbolehkan melakukan transaksi abitrase dengan luar negeri terutama dengan Amsterdam.

Menjelang akhir era 50-an, terlihat kelesuan dan kemunduran perdagangan di bursa. Hal ini diakibatkan politik konfrontasi yang dilancarkan pemerintah RI terhadap Belanda sehingga mengganggu hubungan ekonomi kedua negara dan mengakibatkan banyak warga begara Belanda meninggalkan Indonesia. Perkembangan tersebyut makin parah sejalan dengan memburuknya hubungan Republik Indonesia denan Belanda mengenai sengketa Irian Jaya dan memuncaknya aksi pengambil-alihan semua perusahaan Belanda di Indonesia, sesuai dengan Undang-undang Nasionalisasi No. 86 Tahun

1958. Kemudian disusul dengan instruksi dari Badan Nasonialisasi Perusahaan Belanda (BANAS) pada tahun 1960, yaitu larangan Bursa Efek Indonesia untuk memperdagangkan semua efek dari perusahaan Belanda yangberoperasi di Indonesia, termasuk semua efek yang bernominasi mata uang Belanda, makin memperparah perdagangan efek di Indonesia.

Pada tahun 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Unuk merangsang perusahan melakukan emisi, pemerintah memberikan keringanan atas pajak persetoan sebesar 10%-20% selama 5 tahun sejak perusahaan yang bersangkutan *go public*. Selain itu, untuk investor WNI yang membeli saham melalui pasar midal tidak dikenakan pajar pendapatan atas *capital gain*, pajak atas bunga, dividen, royalti, dan pajak kekayaan atas nilai saham/bukti penyertaan modal. Pada tahun 1988, pemerintah melakuka deregulasi di sektor keuangan dan perbankan termasuk pasar midal. Deregulasi yang memengaruhi perkembangan pasar midal antara lain Pakto 27 tahun 1988 dan Pakses 20 tahun 1988. Sebelum itu telah dikeluarkan Paker 24 Desember 1987 yang berkaitan dengan usaha pengembangan pasar modal meliputi pokok-pokok:

a. Kemudahan syarat *go public* antar lain laba tidak harus mencapai 10%.
b. Diperkenalkan Bursa Paralel.
c. Penghapusan pungutan seperti *fee* pendaftaran dan pencatatan di bursa yang sebelumya dipungut oleh Bapepam.
d. Investor asing boleh membeli saham di perusahaan yang *go public*.
e. Saham boleeh dierbitkan atas unjuk.
f. Batas fluktuasi harga saham di bursa efek sebesar 4% dari kurs sebelum ditiadakan.
g. Proses emisi sudah diselesaikan Bapepem dalam waktu selambat-lambatnya 30 hari sejak dilengkapinya persyaratan.

4. Manfaat Pasar Modal

Beberapa manfaat yang bisa diambil dalam investasi di pasar modal, antara lain :

4.1 Bagi Emiten

Bagi emiten, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

a) Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar

b) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai

c) Tidak ada *convenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan

d) solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan

e) Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil

4.2 Bagi investor

Bagi investor, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

a) Nilai investasi perkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai kapital gain

b) Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemenang obligasi

c) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.

5. Prosedur Investasi di Pasar Modal

Setiap perusahaan yang menawarkan sekuritasnya harus secara transparan tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal. Dalam Undang-Undang Pasar Modal disebutkan bahwa dalam menjual instrumen pasar modal harus memenuhi syarat keterbukaan. Biaya mematuhi syarat keterbukaan ini cukup mahal bagi perusahaan kecil. Pada dasarnya seluruh penempatan sekuritas pasar modal di Indonesia harus dilaporkan ke Bapepam kecuali untuk penempatan yang memenuhi hal-hal sbb:

- jika penawarannya kurang Rp. 1 Milyar
- jika transaksinya tidak menyangkut penawaran publik

Di luar negeri syarat untuk penempatan Pasar Modal berbeda dengan di Indonesia. Untuk penempatan sekuritas pasar modal, karena menyangkut jangka waktu yang lama penempatannya biasanya dilakukan melalui proses pasar perdana dahulu sebelum akhirnya dijual di pasar sekunder

5.1 Pasar perdana

Pasar untuk memperdagangkan klaim finansial yang baru dikeluarkan, disebut pasar perdana dan pasar untuk memperdagangkan klailm finansial yang telah dikeluarkan sebelumnya, disebut pasar sekunder. Untuk menjual instrumen pasar modal diperlukan kegiatan penjaminan penjualan yang dikenal dengan nama underwriting. Kegiatan underwriting diatur oleh Bapepam berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal. Undang-Undang mengharuskan pernyataan pendaftaran diajukan kepada Bapepam oleh emiten dari sekuritas. Jenis informasi yang dimuat dalam pendaftaran termasuk sifat jenis dari issuer, sifat-sifat utama dari sekuritas, sifat dari resiko investasi yang berhubungan dengan sekuritas, latar belakang manajemen dilampiri

dengan laporan keuangan.

Pendaftaran dibagi menjadi dua bagian. Bagian I adalah prospektus yang umumnya didistribusikan kepada publik sebagai penawaran sekuritas. Bagian II memuat informasi yang tidak didistribusikan ke publik namun publik meminta dari Bapepam. Underwriter harus mengecek ketepatan pernyataan dan kewajaran dari penawaran tersebut. Pengajuan pendaftaran pada Bapepam tidak berarti bahwa sekuritasnya tidak dapat ditawarkan kepada publik karena pernyataan pendaftaran tersebut harus mendapatkan persetujuan dari Bapepam.

Underwriting sekuritas dapat berupa:

- Brought Deal

  Lead underwriter mengajukan suatu tawaran (bid) untuk membeli sejumlah sekuritas tertentu dengan kupon dan jatuh tempo tertentu kepada issuer potensial. Issuer diberikan waktu beberapa hari untuk menerima atau menolak tawaran tersebut. Jika tawaran diterima perusahaan underwriting telah membeli transaksi dan kemudian bisa menjual sekuritas untuk didistribusikan kepada klien mereka.

- Auction Process

  Ada dua bentuk auction proses, yang pertama disebut underwriting tawaran kompetitif (competitive bidding underwritting). Contoh: suatu perusahaan ingin mengeluarkan obligasi Rp. 200 milyar. Berbagai underwriter akan membentuk sindikasi dan mengajukan tawaran pada issue. Sindikasi yang menjukan yield terendah (biaya terendah bagi issuer) memenangkan seluruh issue.

  Alternatif lain adalah penawar menyatakan harga yang bersedia dibayar dan jumlah yang ingin yang dibeli. Sekuritas kemudian dialokasikan kepada bidders atas harga tawaran tertinggi ke harga tawaran yang paling rendah sampai seluruh issue

dialokasikan. Pertanyaan berikutnya menyangkut yield yang harus dibayar oleh keenam bidder pemenang untguk jumlah issue yang dialokasikan kepada mereka. Salah satu alternatif dimana semua competitive bidder akan membeli jumlah yang dialokasi sesuai dengan bid yield yang terendah (harga terendah yang menang). Hal ini disebut lelang harga tunggal (single price auction). Alternarif lain masing-masing bidder membayar bid-nya sendiri. Hal ini disebut dengan lelang harga majemuk (*multiple price auction*).

- Preemptive Right

  Mem berikan hak kepada pemegang saham yang ada untuk membeli proporsi tertentu ddari saham yang baru dikeluarkan dengan harga dibawah harga pasar. Harga yang dapat digunakan untuk membeli saham baru disebut dengan subscription price. Untuk saham yang dijual melalui preemptive rights tidak diperlukan jasa underwritting. Namun issuer bisa menggunakan jasa bank investasi untuk distribusi saham-saham yang tidak disubskripsikan, yaitu menggunakan standby underwritting arrangement yaitu pengaturan yang meminta underwriter membeli saham-saham yang tidak disubskripsikan.

5.2 Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah pasar dimana asset finansial yang telah dikeluarkan di perdagangan. Perbedaan utama antara pasar primer dan pasar sekunder adalah bahwa dalam pasar sekunder, issuer tidak menerima dana dari pembeli. Tetapi surat berharga yang telah beredar di pasar berpindah tangan dan dana mengalir dari pembeli ke penjual. Di pasar sekunder issuer sekuritas hanya mendapatkan informasi mengenai harga (nilai sekuritasnya). Perdagangan periodik di pasar sekunder menunjukan kepada issuer konsesus terhadap nilai sekuritas atau secara tidak langsung kinerja dari perusahaan.

Jadi, perusahaan dapat mengetahui berapa nilai yang diberikan investor pada sahamnya, demikian juga issuer dapat mengikuti harga obligasinya serta suku bunga implisit yang diharapkan dan diminta oleh investor. Informasi tersebut akan membantu investor menilai efektifitas penggunaan dana yang diperoleh dari kegiatan pasar primer sebelumnya, dan juga menunjukan potensi penerimaan investor terhadap penawaran baru di masa mendatang.

Di Amerika Serikat, perdagangan sekunder instrumen pasar modal terjadi di sejumlah lokasi perdagangan. Banyak instrumen pasar modal dijual pada bursa saham nasional besar ataupun bursa saham regional, yang merupakan pasar-pasar yang terorganisir dan teratur di lokasi-lokasi geografis tertentu. Selain itu banyak pula perdagangan yang dilakukan over the counter yang merupakan kelompok pedagang yang tersebar secara geografis tetapi dihubungkan satu sama lain lewat sistem telekomunikasi. Obligasi merupakan salah satu jenis instrumen pasar yang sebagian besar perdagangan di pasar sekunder dilakukan secara over the counter.

Untuk penentuan harga di bursa dapat dibedakan menjadi tiga jenis:

1. Berkelanjutan (*continuous*)

   Artinya harga-harga ditentukan secara terus-menerus di sepanjang hari perdagangan dimana pembeli dan penjual mengajukan order. Jadi dalam pasar yang berkelanjutan, harga-harga dapat bervariasi dengan pola order yang terjadi di pasar, dan tidak karena adanya perubahan dalam situasi dasar penawaran dan permintaan.

2. Call market

   Dalam *call market order-order* dikelompokkan (*batched*) bersama untuk dilaksanakan secara simultan dengan harga yang sama. Dengan kata lain, pada waktu-waktu tertentu di hari perdagangan, pelaku pasar melakukan suatu lelang untuk suatu saham. Lelang bisa lisan bisa tertulis. Lelang akan menentukan secara fix harga kliring pasar pada suatu hari tertentu di hari perdagangan.

3. Campuran

Menggunakan unsur-unsur continuous dan call market. Contoh: NYSE memulai perdagangan dengan call auction. Dengan harga pembukaan yang ditetapkan dengan cara itu, perdagangan berlangsung secara continuous sampai penutupan. Tokyo Stock Exchange juga perdagangan dalam saham besar dengan auction. Di lain bursa seperti Jerman dan Swis masih menggunakan sistem Call sedangkan di Indonesia menggunakan sistem *continous*.

6. Produk-Produk di Pasar Modal

Beberapa produk yang disajikan dalam pasar modal meliputi:

6.1 Reksa Dana

Reksa dana (*mutual fund)* adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi. Melalui dana reksa ini nasihat investasi yang baik "jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang" bisa dilaksanakan. Pada prinsipnya investasi pada reksa dana adalah melakukan investasi yang menyebar pada sejumlah alat investasi yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Sasaran reksa dana diantaranya adalah pendapatan, pertumbuhan, dan keseimbangan. Keputusan untuk memilih saham yang memberikan dividen/bunga ada ditangan manajer investasi. Manajer investasi mempunyai hak untuk mendistribusikan atau tidak dividen/bunga yang diperolehnya kepada pemodal. Jika prospektusnya menerangkan bahwa dividen/bunga akan didistribusikan maka dalam waktu tertentu pemodal akan mendapatkan dividen/bunga.

Capital gain akan diberikan oleh reksa dana yang memiliki sasaran pertumbuhan. Pendapatan ini berasal dari kenaikan harga saham atau diskon obligasi yang menjadi portofolio reksa dana. Manajer investasi harus berhasil membeli saham pada saat harga

rendah dan menjualnya pada saat harga tinggi. Selanjutnya manajer investasi akan mendistribusikan pada pemodal. Meski demikian, pendapatan dari *capital gain* tergantung kebijakan manajer investasi. Bila manajer investasi dalam prospektusnya menerangkan akan mendistribusikan *capital gain*, maka dalam waktu tertentu pemegang reksa dana akan mendapatkan distribusi *capital gain*. Ada juga reksa dana yang tidak mendistribusikan *capital gain* ini, tapi menambahkannya pada nilai aktiva bersih. Nilai aktiva bersih adalah perbandingan antara total nilai investasi yang dilakukan manajer investasi dengan total volume reksa dana yang diterbitkan.

Kemungkinan untuk mendapatkan kenaikan aktiva bersih ini sangat tergantung pada jenis reksa dana yang dibeli. Reksa dana terbuka akan dibeli kembali dengan harga nilai aktiva bersih baru. Reksa dana tertutup tidak akan dibeli kembali oleh penerbitnya. Setelah terjadi transaksi di pasar perdana, selanjutnya reksa dana akan diperjualbelikan di pasar sekunder. Harga yang terbentuk merupakan pertemuan dari permintaan dan penawaran. Harga inilah yang merupakan nilai aktiva bersih yang baru.

6.2 Saham biasa

Secara sederhana saham biasa dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Membeli saham tidak ubahnya dengan menabung. Imbalan yang akan diperoleh dengan kepemilikan sahma adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang tidak terhingga. Tidak terhingga ini bukan berarti keuntungan investasi saham biasa sangat besar, tetapi tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Bila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan

menikmati keuntungan yang besar pula. Karena laba yang besar tersebut menyediakan dana yang besar untuk didistribusikan kepada pemegang saham sebagi dividen.

Capital gain akan diperoleh bila ada kelebihan harga jual diatas harga beli. Ada kaidah-kaidah yang harus dijalankan untuk mendapat *capital gain*. Salah satunya adalah membeli saat harga turun dan menjual saat harga naik. Saham memberikan kemungkinan penghasilan yang tidak terhingga. Sejalan dengan itu, risiko yang ditanggung pemilik saham juga relatif paling tinggi. Investasi memiliki risiko yang paling tinggi karena pemodal memiliki hak klaim yang terakhir, bila perusahaan penerbit saham bangkrut. Secara normal, artinya diluar kebangkrutan, risiko potensial yang akan dihadapi pemodal hanya dua, yaitu tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*.

6.3 Saham preferen

Saham preferen adalah gabungan (*hybrid)* antara obligasi dan saham biasa. Artinya disamping memiliki karakteristik seperti obligasi juga memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya saham preferen memberikan hasil yang tetap seperti bunga obligasi. Biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli saham preferen yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada pula yang menghendaki didahulukan dalam pembagian dividen, dan lain sebagainya.

Pilihan untuk berinvestasi pada saham preferen didorong oleh keistimewaan alat investasi ini, yaitu memberikan penghasilan yang lebih pasti. Bahkan ada kemungkinan keuntungan tersebut lebih besar dari suku bunga deposito apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, dan pemegang saham preferen memiliki keistimewaan mendapatkan dividen yang dapat disesuaikan dengan suku bunga.

6.4 Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman. Surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi. Pada dasarnya memiliki obligasi sama persis dengan memiliki deposito berjangka. Hanya saja obligasi dapat diperdagangkan. Obligasi memberikan penghasilan yang tetap, yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada waktu yang telah ditetapkan.

Obligasi juga memberikan kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian. Kesulitan untuk menentukan penghasilan obligasi disebabkan oleh sulitnya memperkirakan perkembangan suku bunga. Padahal harga obligasi sangat tergantung dari perkembangan suku bunga. Bila suku bunga bank menunjukkan kecenderungan meningkat, pemegang obligasi akan menderita kerugian.

Di dalam pasar modal ada berbagai macam sekuritas, pemodal diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas tersebut. Sebelum membuat keputusan investasi, pemodal harus mempertimbangkan return, risiko dan tujuan. Obligasi adalah efek utang pendapatan tetap di mana penerbit (emiten) setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo. Jadi, Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal.

Suatu obligasi sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal, terlebih dahulu diperingkat (*rating*) oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*). Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak

langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Karena obligasi merupakan surat utang sehingga rating sangat diperlukan untuk menilai apakah penerbit nantinya dapat membayar kembali seluruh utangnya atau tidak, sesuai dengan penilaian rating agency.

Lembaga pemeringkat (*rating agency*) di dunia yang terbesar adalah Moody's dan Standards & Poor's. Di Indonesia, lembaga pemeringkat efek dilakukan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO) yang bekerja sama dengan Standards & Poor's. PT. PEFINDO mengukur tingkat risiko wanprestasi (*default*) dari suatu emisi obligasi, tetapi tidak mempertimbangkan faktor eksternal seperti risiko pasar, misalnya. Pemeringkatan suatu obligasi ini sangat berguna bagi para investor obligasi karena dengan adanya rating maka para investor tidak perlu lagi melakukan proses evaluasi terhadap kinerja suatu emiten obligasi

Disamping menghadapi risiko perkembangan suku bunga yang sulit dipantau, pemegang obligasi juga menghadapi risiko kapabilitas (*capability risk),* yaitu pelunasan sebelum jatuh tempo. Sebelum obligasi ditawarkan di pasar, terlebih dahulu dibuat peringkat (*rating)* oleh badan yang berwenang. *Rating* tersebut disebut sebagai *credit rating* yang merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan dengan kemampuan untuk membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman.

Salah satu varian produk obligasi adalah obligasi konversi. Obligasi konversi, sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa, misalnya memberikan kupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai nominal atau nilai pari (*par value).* Hanya saja obligasi konversi memiliki keunikan yaitu dapat ditukar dengan saham biasa. Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi. Misalnya setiap obligasi konversi bisa dikonversi menjadi 3 saham biasa setelah 1 Januari 2005 dengan harga konversi yang telah ditetapkan sebelumnya.

Sama dengan alat investasi yang lain, obligasi konversi tidak ubahnya dengan menabung. Bedanya, surat tanda menabung tidak dapat diperjualbelikan; sebaliknya obligasi konversi dapat diperjualbelikan. Pilihan terhadap alat investasi ini karena mampunya memberikan penghasilan optimal sebab obligasi konversi bisa digunakan sebagai obligasi atau saham. Bila suku bunga yang ditawarkan obligasi konversi lebih tinggi dari suku bunga bank atau perusahaan tidak membagikan dividen yang besar, maka pemegang obligasi konversi tidak perlu mengonversikan obligasi konversinya. Bila diperkirakan emiten berhasil mendapatkan laba yang tinggi sehingga mampu membagi dividen yang lebih besar daripada bunga obligasi konversi, pemegang obligasi konversi lebih baik mengonversi obligasinya menjadi saham guna mendapatkan dividen.

Imbalan yang dapat diperoleh pemegang obligasi konversi dapat terdiri bunga (bila mempertahankan sebagai obligasi), dividen (bila melakukan konversi), *capital gain* (bila berhasil menjual obligasinya dengan harga lebih tinggi dari harga perolehannya, atau mendapat diskon saat membeli. *Capital gain* juga bisa didapat jika pemegang obligasi konversi melakukan konversi, kemudian berhasil menjual saham tersebut diatas harga perolehannya).

Risiko yang dihadapi pemegang obligasi konversi adalah kesalahan didalam mengambil keputusan konversi, antara lain:

- Seandainya pada saat yang ditentukan pemodal menggunakan haknya menukar obligasi konversi menjadi saham, dan ternyata kondisi menunjukkan suku bunga bank cenderung naik.
- Bila emiten tidak berhasil meraih keuntungan, sehingga tidak membagikan dividen. Dengan demikian pemodal menghadapi risiko tidak mendapatkan kesempatan untuk memperoleh suku bunga. Seandainya ia tidak menggunakan haknya, maka ia akan memperoleh kesempatan itu. Dalam hal tertentu, perusahaan menerbitkan obligasi dengan karekteristik bahwa obligasi tersebut dapat ditukarkan dengan saham biasa atas kehendak pemegang obligasi dalam perioda konversi tertentu. Kalau hak

tukar tersebut digunakan (*exercised*), yang terjadi adalah perubahan status kewajiban menjadi modal setoran. Masalah teoretisnya adalah menentukan jumlah rupiah yang dapat dianggap sebagai modal setoran sehingga modal saham dan kelebihan diatas modal saham (kalau ada) dapat ditentukan. Dalam hal ini, ada dua nilai yang dapat digunakan sebagai basis kapitalisasi yaitu:

a) Nilai buku (*book value*) atau nilai bawaan (*carrying value*) obligasi pada saat penukaran.

b) Harga pasar obligasi atau harga pasar saham (mana yang paling obyektif).

Dasar pertama mereklasifikasi nilai buku menjadi modal saham dan premium atau diskun modal saham tergantung kasusnya. Dengan demikian, tidak ada untung atau rugi yang diakui pada saat transaksi pertukaran tersebut. Esensi transaksi tersebut hanyalah mengubah status jumlah rupiah utang menjadi modal pemegang saham. Pendekatan didasari konsep kesatuan usaha (*business entity concept*) karena kreditor dan pemegang saham mempunyai kedudukan yang sama sebagai investor dengan kepentingan yang sama. Oleh karena itu, pertukaran tersebut tidak mempunyai substansi ekonomik sehingga tidak dapat menimbulakan untung atau rugi.

Alasan yang lain adalah bahwa pada saat obligasi diterbitkan, semua penerimaan kas diperlakukan sebagai utang. Artinya, tidak dipisahkan jumlah rupiah yang melekat pada obligasi sebagai obligasi biasa dan pada hak tukar. Hak tukar dianggap melekat pada obligasi sehingga tidak dapat diukur secara pasti nilainya. Karena hak tukar tidak dapat diukur dengan pasti, nilai buku obligasi murni juga tidak dapat diukur dengan pasti, sehingga laba atau rugi tidak dapat ditentukan kalau harga pasar obligasi dapat ditentukan. Jadi, kepraktisan dan objektivitas pengukuran tidak menghendaki pengakuan untung dan rugi.

Pendekatan kedua memperlakukan selisih antara harga pasar obligasi atau saham dengan nilai buku obligasi sebagai untung atau rugi. Cara ini dilandasi oleh konsep kesatuan pemilik (*proprietary concept*). Perubahan dalam penilaian obligasi dianggap mempunyai pengaruh terhadap modal pemegang saham. Akan tetapi, karena harga pasar obligasi merefleksi pula nilai hak tukar, nilai hak tukar harus ditaksir dan dikeluarkan dari nilai pasar obligasi. Nilai pasar obligasi murni ini kemudian ditandingkan dengan nilai buku obligasi untuk menentukan laba atau rugi yang tepat. Secara konseptual, pengakuan laba atau rugi tidak valid karena konversi ini merupakan transaksi modal bukan operasi. Secara teoretis, transaksi modal tidak menimbulkan pendapatan, laba, atau rubi.

6.5 Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya, misalnya obligasi atau saham. Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar baik obligasi, saham maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah.

Memiliki waran tidak ubahnya menabung. Hanya saja, waran dapat diperjualbelikna. Selain itu waran dapat ditukar dengan saham. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan ganda, terutama waran yang menyertai obligasi. Karena disamping akan mendapatkan bunga obligasi kelak setelah waran dikonversi menjadi saham akan mendapatkan dividan dan *capital gain*. Pendapatan bunga diperoleh pemodal yang membeli waran yang menyertai obligasi. Dengan membeli obligasi otomatis pemodal akan mendapatkan bunga. Bahwa obligasi ini disertai waran yang yang bisa dikonversi menjadi saham di waktu-waktu mendatang, itu tidak

mempengaruhi hak pemodal atas bunga obligasi. Suku bunga obligasi yang disertai waran biasanya lebih rendah dari suku bunga bank.

Kalau pemodal ingin mendapatkan dividen, terlebih dahulu ia menggunakan waran untuk membeli saham. Untuk mendapatkan dividen, ia harus bersedia menahan saham dalam waktu yang relatif lama. *Capital gain* bisa didapat bila pemegang obligasi yang disertai waran menjualnya dengan harga yang lebih tinggi dari harga ketika memperolehnya. *Capital gain* juga bisa didapat jika pemegang obligasi yang disertai waran mendapatkan diskon pada saa melakukan pembelian. Pada saat jatuh tempo ia akan mendapatkan pelunasan sebesar harga pari. *Capital gain* juga bisa didapat bila setelah melakukan konversi saham biasa, pemodal bisa menjual sahamnya diatas harga perolehan.

6.6 Right issue

Right issue merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau dividen saham, yang otomatis diterima oleh pemegang saham. *Right issue* dapat diperdagangkan. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah. Biasanya harga saham hasil *right issue* lebih murah dari saham lama. Karena membeli *right issue* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka kalau pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. Dengan demikian maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right issue* adalah sama dengan membeli saham, yaitu dividen dan *capital gain*.

7. Strategi Investasi di Pasar Modal

Investor harus menyadari bahwa berinvestasi di pasar modal disamping akan memperoleh keuntungan juga ada kemungkinan akan mengalami kerugian. Strategi dasar investor yang akan meningkatkan kinerja atau nilai portofolio investasi menjadi lebih baik adalah dengan senantiasa mengikuti prinsip "*Keep your alpha high and your beta low*". Prinsip ini berarti bahwa investor akan selalu mempertimbangkan berapa tingkat risiko dan keuntungan yang akan diperoleh. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor untuk menganalisis berbagai jenis saham kemudian memilih beberapa saham sesuai dengan kemampuan dana, saham yang dipilih dan dibeli tersebut merupakan portofolio. Oleh karena itu, bermain di pasar modal tidak memberikan jaminan untuk mendapatkan *capital gain* yaitu selisih lebih dari harga beli saham dan harga jual saham. Dengan demikian bermain di bursa akan sangat mungkin pula investor mengalami *capital loss.*

Beberapa strategi yang dapat digunakan dalam melakukan investasi di bursa efek khususnya dalam bentuk saham antara lain sebagai berikut:

a. Mengumpulkan beberapa jenis saham dalam satu portofolio. Strategi ini dapat memperkecil risiko investasi karena risiko akan disebar ke berbagai jenis saham.

b. Membeli di pasar perdana dan dijual setelah saham tersebut dicatat di bursa.

c. Beli dan simpan. Strategi ini dapat digunakan apabila investor memiliki keyakinan berdasarkan analisis bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek untuk berkembang yang cukup pesat beberapa tahun mendatang sehingga sahamnya diharapkan akan mengalami kenaikan yang cukup besar pada saat itu.

d. Membeli saham tidur. Saham tidur adalah saham yang jarang atau tidak pernah ada transaksi. Saham tidur ini bisa disebabkan

karena jumlah saham yang dicatatkan terlalu sedikit atau dikuasai oleh investor institusi dan pemilik saham lama. Dapat pula disebabkan karena kinerja perusahaan yang bersangkutan kurang baik atau prospek usahanya masih cerah sehingga kurang mendapat perhatian pemodal.

e. Strategi berpindah dari saham yang satu ke saham yang lain. Investor yang memiliki strategi in cenderung bersifat lebih spekulatif. Mereka akan cepat-cepat melepas saham-saham yang diperkirakan harganya akan mengalami penurunan atau buru-buru membeli saham yang menurut anggapannya akan mengalami kenaikan kurs.

f. Konsentrasi pada industri tertentu. Strategi ini lebih cocok bagi investor yang benar-benar menguasai kondisi suatu jenis industri sehingga mengetahui prospek perkembangannya dimasa yang akan datang.

g. Reksa dana (*mutual fund*). Melakukan investasi dengan membeli unit sertifikat atau saham yang diterbitkan oleh *investment trust*. Strategi ini cocok untuk investor yang tidak memiliki cukup waktu melakukan analisis pasar atau tidak ada akses informasi.

BAB II

INTERAKSI ANTARA AGEN DAN PEMILIK SAHAM DALAM INVESTASI DI PASAR MODAL

TEORI keagenan mengimplisitkan bahwa dalam sebuah perusahaan terdapat dua pihak yang saling berinteraksi. Pihak-pihak tersebut adalah pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*). 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 teori dasar 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.

Dalam teori keagenan, 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.

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 Kepemilkan Institusi dalam perusahaana tersebut.

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.

1. Prospektif Hubungan Agen dengan Pemilik Saham

Manajer adalah agen bagi para pemegang saham. Diskripsi bahwa manajer adalah agen bagi para pemegang saham atau dewan direksi adalah benar sesuai teori agensi. Robert N Anthoni dan Vijay Govindarajan mengatakan bahwa hubungan agensi terdapat kapan saja satu pihak sebagai principal sepakat memakai pihak lain (agen) untuk melaksanakan beberapa jasa dan dalam melakukannya principal membuat keputusan otoritas bagi agen. Di dalam perusahaan, pemegang saham adalah principal dan para manajer (CEO atau CFO) adalah agen mereka. Para pemegang saham mempekerjakan dan mengharap mereka akan bertindak atas kepentingan mereka selaku principal.

1.1 Perbedaan antara principal dan agen

Dalam hubungan tersebut antara principal dan agen mempunyai karasteristik perbedaan atau preferensi atas tujuan kerja dan resiko.

a. Perbedaan preferensi tujuan kerja

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai principal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen disumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut.

b. Preferensi resiko

Teori ini mengasumsikan bahwa manusia lebih menyukai pertambahan kekayaan dibandingkan kekurangan atau

penurunan atas kekayaan yang diakumulasi atau dikelola. Agen secara khas mempunyai mengelola kekayaan keuangan atas modal yang dikelolanya dan kekayaan manusia. Kekayaan manusia berupa nilai manajer itu sendiri yang dipersepsikan pasar dimana dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Karena penurunan utilitas atas kekayaan dan sejumlah modal investasi principal, maka diasumsikan manajer menghindari resiko. Pada sisi lain, para pemegang saham berusaha mengurangi resiko dengan mendiversifikasikan kekayaan dan kepemilikan saham mereka di banyak perusahaan dalam nilai investasi yang mereka harapkan sehingga resiko menjadi netral. Karena tidak begitu mudahnya mendiversifikasikan resiko ini, maka mereka cenderung menolak resiko.

Hubungan agensi ini memotivasi setiap individu untuk memperoleh sasaran yang harmonis, dan menjaga kepentingan masing-masing antara agen dan principal. Hubungan keagenan ini merupakan hubungan timbal balik dalam mencapai tujuan dan kepentingan masing-masing pihak yang secara eksplisit dan sadar memasukkan beberapa penekanan seperti:

- Kebutuhan principal akan memberikan kepercayaan kepada manajer dengan imbalan atau kompensasi keuangan.
- Budaya organisasi yang berlaku dalam perusahaan
- Faktor luar seperti karasteristik industri, pesaing, praktek kompensasi, pasar tenaga kerja, manajerial dan isu-isu legal
- Strategi yang dijalankan perusahaan dalam memenangkan kompetisi global

Dengan hubungan tersebut, manajer benar-benar sebagai agen bagi para pemegang saham. Masalah Utama dalam Hubungan Agensi.

Terdapat tiga masalah utama dalam hubungan agensi, yaitu :

- Kontrol pemegang saham kepada manajer
- Biaya yang menyertai hubungan agensi
- Menghindari dan meminimalisasi biaya agensi

Pertama adalah masalah kontrol atau pengendalian. Masalah kontrol meliputi beberapa masalah pokok, yaitu : tindakan agen yang tidak dapat diamati oleh prinsipal dan mekanisme pengendalian itu sendiri.

Tindakan agen yang tidak dapat diamati oleh principal

Dalam kaitannya dengan kompensasi dan syarat-syarat yang timbul dalam hubungan agensi, tidak menjadikan para principal mudah untuk memomitor tindakan para agen. Para pemegang saham tidak dalam posisi untuk memonitor aktivitas sehari-hari CEO untuk memastikan bahwa dia bekerja pada kepentingannya yang terbaik.

Prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang performa agen dan tidak pernah akan pasti dapat merasa bagaimana kontribusi upaya agen terhadap hasil actual perusahaan, kecuali agen memberikan informasi tambahan yang berupa informasi pribadi. Tanpa memonitornya, hanya agenlah yang mengetahui apakah dia bekerja atas kepentingan terbaik principal. Selain itu, jelas hanya agen yang mengetahui lebih banyak tentang tugasnya dibandingkan principal.

Adanya tindakan agen yang tidak diketahui secara pasti oleh *principal* tersebut memaksa principal melakukan pengendalian dengan mekanisme pengendalian agar kepentingan yang dapat berjalan

sesuai dengan yang diharapkan, yaitu melalui monitoring dan kontrak insentif.

Monitoring. Prinsipal dapat merancang system pengendalian yang menambah kemakmuran agen atas biaya kepentingan principal. Sebagai contoh : audit pihak ketiga atas laporan keuangan perusahaan sebelum diserahkan kepada pemegang saham. Untuk dapat melakukan monitoring dengan baik dan efektif, principal perlu mendefinisikan tugas-tugas agen sehingga menghasilkan informasi atau sinyal dalam proses monitoring yang akurat, terutama sekali terhadap penggunaan arus kas bebas oleh para manajer.

Kontrak insentif. Jika tugas tidak dapat didefinisikan dengan baik untuk memudahkan dalam memantau, kontrak insentif dapat dipergunakan sebagai alat control. Maka yang penting dilakukan pemegang saham sebagai principal adalah menentukan ukuran prestasi agar dapat mengakomodasi segala kepentingannya dengan sasaran yang sesuai dan jelas. Kontrak yang diberikan kepada agen harus dapat memonitor agen untuk bekerja atas kepentingan terbaik principal.

Mengidentifikasi sinyal yang berkorelasi dengan upaya agen dan nilai-nilai perusahaan menjadi suatu kebutuhan bagi para pemegang saham, sehingga mereka sendiri mendapatkan informasi yang tepat dan jelas dan berkorelasi dengan penggunaan arus kas bebas oleh agen atau manajer.

Kedua adalah biaya yang menyertai hubungan agensi Adanya perbedaaan preferensi resiko dan tujuan kerja dari kedua pihak menyebabkan adanya biaya tambahan sebagai biaya agensi yang terdiri dari :

- Biaya kompensasi insentif berupa bonus dalam bentuk opsi saham
- Biaya monitoring
- Kerugian residu yaitu penyesuaian-penyesuaian atas insentif kedua biaya diatas tetapi masih mendatangkan perbedaan preferensi atas resiko saham yang dipengaruhi oleh factor-faktor di luar agen.

Ketiga adalah tentang bagaimana menghindari dan meminimalisasi biaya agensi.

Kunci untuk memotivasi orang berperilaku dalam sikap yang memajukan tujuan organisasi terletak pada cara insentif organisasi menghubungkannya dengan dengan tujuan individu (Robert Anthony dan Vijay G, 2003). Maka dalam hubungan agensi kembali kepada manusia itu sendiri dan mekanisme insentif yang diberlakukan. Hubungan personalitas antara kedua pihak tetap memegang peranan kunci bagi keberhasilan pencapaian tujuan masing-masing pihak. Perbedaan preferensi tentang resiko dari agen, motif nonfinancial, kepercayaan principal pada agen, kemampuan agen untuk penugasan kini dan prospek penugasan yang akan datang sangat mempengaruhi hubungan keagenan dan biaya agensi yang ditimbulkan.

Principal dalam posisinya mempunyai kepentingan untuk memperkecil biaya agensi yang timbul dan ini berlaku sebaliknya pada agen. Dalam upayanya tersebut ada 2 (dua) hal yang dapat dilakukan oleh principal untuk memperkecil biaya agensi karena tidak dapat dihilangkan sama sekali, yaitu :

- Mencari manajer yang benar-benar dapat dipercaya, mengetahui secara jelas kapabilitas dan personalitas. Kunci kerjasama dalam hubungan agensi adalah kepercayaan yang didasarkan pada informasi yang benar tentang agen.
- Memperjelas kontrak insentif dengan skema kompensasi opsional sehingga memotivasi agen untuk bekerja sesuai kepentingan principal dengan penghargaan yang wajar terhadap principal.

Relevansi data

Walaupun data tahun 1994, tetapi pola penggunaan arus kas bebas oleh manajer melalui peningkatan hutang sangatlah relevan. Arus kas bebas (atau arus kas netto, Grahamm Mott, 1994) sebelum pembelanjaan adalah arus kas masuk atau arus kas keluar netto sebelum ada pembelanjaan dalam bentuk proyek modal yang disetujui untuk didanai yang dipegaruhi oleh beberapa item sebagai berikut :

a. Laba usaha sebelum bunga dan pajak
b. Penyusutan yang ditambahkan kembali (karena bukan pengeluaran kas)
c. Perubahan jmlah saham dari akhir periode yang lalu
d. Perubahan jumlah piutang dari periode akhir sebelumnya
e. Perubahan jumlah utang dari akhir periode yang lalu.

Keadaan dimana perusahaan mampu memenuhi pembelanjaannya sendiri dengan arus kas bebas, maka perusahaan dikatakan dalam keadaan *self-sufficient*. Burdet berkeyakinan bahwa perusahaan dapat menambah arus kas bebas tersebut dengan cara meningkatkan jumlah hutang untuk memperoleh ROI yang lebih besar atau dengan kata lain memperbesar arus kas masuk dan mengurangi arus kas keluar perusahaan.

Perusahaan swasta umumnya memperoleh modal melalui 2 (dua) jalan, yaitu modal saham yang sangat beresiko (*ekuitas*) dan dari hutang. Hubungan antara hutang dan dana/modal pemegang saham disebut gearing. Tinggi rendahnya gearing tergantung prosentase hutang dengan modal saham.

Ada 2 (dua) resiko akibat gearing, yaitu :

- Resiko modal, yaitu resiko tidak terbayarnya pinjaman ketika jatuh tempo, sehingga harus lebih banyak lagi laba yang harus ditahan untuk membayar kembali pinjaman pada saat jatuh tempo tau membuka pinjaman baru atau melakukan emisi saham hak (*right issue of share*). Dalam keadaan normal hal ini dapat dilakukan, tetapi dalam keadaan resesi berat, tak ada satupun alternatif yang tersedia untuk membayar pinjaman kembali.
- Resiko kedua berhubungan dengan pembayaran bunga, karena laba yang

dihasilkan dari aktivitas perdagangan tidak dapat memadai untuk membayarnya.

Dikenal suatu jaminan bunga (*interest cover*) yaitu mengukur tingkat keamanan bagi pembayaran bunga. Semakin banyak laba yang tersedia untuk menutup biaya bunga, semakin rendah resiko kreditor dan penyedia modal lainnya.

Deviden pemegang saham, dari 2 (dua) resiko diatas, ada dalam hubungan terakhir untuk dibayarkan. Jika sebagian proporsi laba dihabiskan untuk membayar bunga, maka semakin kecil bagian laba yang tersedia bagi pemilik perusahaan.

Bank sangat menaruh perhatian terhadap rasio interest cover dan level gearing. Bila hal itu dilanggar maka bank akan melakukan negosiasi ulang atas pinjaman berkenaan atau minta segera dilunasi. Perusahaan dalam meningkatkan arus kas melalui pinjaman harus memperhatikan kedua rasio tersebut karena :

- Bunga dapat menghindari pajak sedangkan deviden dikenai pajak
- Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih banyak dari penggunaan pinjaman modal yang melebihi biaya bunganya, surplus laba menjadi milik pemegang saham dan meningkatkan laba persaham dan ROE meningkat.

Maka meningkatkan arus kas bebas dan meningkatkan ROE pemilik saham melalui

pinjaman atau hutang adalah baik dan sangat relevan sepanjang perusahaan dapat menghasilkan surplus laba yang lebih setelah pelunasan pinjaman dan bunga melalui kegiatan yang potensial menghasilkan laba. Oleh karena itu, wajar jika dikatakan bahwa sedikit gearing adalah baik, akan tetapi terlalu banyak gearing dapat nerusak kesehatan perusahaan.

Kurva hasil "datar"

Kurva hasil "datar" adalah kurva yang menggambarkan upaya penambahan arus kas melalui pinjaman jangka panjang (12 – 18 bulan) dengan bunga pinjaman yang relatif sama atau stabil sekitar 7%-8% atau tidak mengalami fluktuasi yang berarti. Utang yang jatuh tempo setelah satu tahun berasal dari 2 (dua) kelompok utama : pinjaman dan profisi.

- Pinjaman dengan tingkat bunga yang tetap merupakan sumber dana yang menarik bagi perusahaan termasuk bagi Mc Dermott Manufacturing Inc., karena biaya bunga tidak dikenakan pajak (tax relief) dan biayanya lebih kecil daripada sumber modal lainnya.

  Maka jika pinjaman selalu dijaga agar relative tidak terlalu besar dari modal saham ditambah cadangan (*low gearing*) factor resiko menjadi berkurang. Hal ini menjadikan kurva MM relative datar karena kemampuan perusahaan mencari sumber dana pinjaman yang dibutuhkan.

Bunga yang relative datar ini sangat mendukung iklim investasi dan bersaing perusahaan, sehingga menghasilkan arus kas yang diharapkan.

- Upaya lain untuk mengantisipasi resiko pinjaman adalah membuat provisi kerugian yang diperkirakan bakal terjadi atas kejadian-kejadian di masa yang akan datang, misalnya melalui program restrukturisasi.
  Provisi dibentuk dengan membebankan estimasi biaya tersebut ke dalam perhitungan rugi laba. Di kemudian hari, biaya yang sesungguhnya terjadi dibebankan pada provisi dan setiap kelebihan pembebanan dimasukkan dalam perhitungan rugi laba. Seharusnya provisi ditetapkan melebihi biaya sesungguhnya yang terjadi, dengan demikian akan diperlukan penyesuaian-penyesuaian laba dalam laporan rugi laba yang akan datang.

Dari uraian di atas jelas bahwa kurva yang diharapkan sangat relevan dengan pemikiran Burdett. Pelaksanaan teori agensi mengharuskan agen memberikan informasi yang rinci dan relevan atas pendanaan biaya modal perusahaan. Kenyataannya, tak semudah itu principal memperolehnya atau agen memberikan. Perbedaan kepentingan diantara kedua pihak menyebabkan agen memberikan atau menahan informasi yang diminta principal bila menguntungkan bagi dirinya,

walaupun sudah menjadi kewajiban bagi agen untuk memberikannya. Maka sebaliknya, ada kerugian yang didapat bila agen memberikan atau menahan informasi yang diminta *principal*.

Keuntungan Kerugian

- Principal akan memberikan kepercayaan bila ternyata informasi yang diminta sesuai dengan yang diharapkan dan sesuai dengan penilaian principal yang terjadi dalam perusahaan, kepercayaan merupakan sebagian jaminan bagi agen untuk memperpanjang hubungan agensi dengan principal dimana dia memperoleh kompensasi keuangan
- Bila permintaan tersebut tidak dalam jadwal pemberian informasi yang telah ditentukan sebelumnya, akan menyulitkan agen secara teknis
- Permintaan yang relatif sering menyebabkan agen merasa dalam pengawasan sehingga agen menjadi kurang leluasa dalam bertindak dalam memajukan perusahaan atau merasa tidak diberikan kepercayaan penuh.

Rekomendasi yang dapat diberikan Burdett pada dewan direksi Dalam rangka memotivasi para manajer dan pemegang saham agar berperilaku dalam sikap yang memajukan tujuan

perusahaan, *Burdett* dapat memberikan rekomendasi kepada dewan direksi, yaitu :

- Penilaian terhadap kinerja manajer dibuat dengan kontrak yang jelas sehingga memotivasi agen bekerja dengan kepentingan terbaik principal.
- Principal memberikan pilihan rencana insentif jangka pendek dan jangka panjang dan agen diberikan keleluasan dengan batasan yang menguntungkan kepentingan para pemegang saham,.

2. Konflik Potensial Agen dan Pemilik Saham

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) menunjukkan bahwa agen sebagai pihak pengelola dan pengambil keputusan bagi perusahaan dimaksudkan agar manajer mampu memaksimalkan kemakmuran pemilik saham. Namun dalam realnya 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.

3. Ketidakseimbangan Informasi Agen dan Pemilik Saham

Teori asimetri informasi dikembangkan oleh Gordon 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. 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).

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 prisipal 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.

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)

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).

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 *mayority 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 memaksimumkan *utility*nya.

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemilik saham). Sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Akan tetapi informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya.

Kondisi ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymetric*). Asimetri informasi terjadi karena manajer lebih superior dalam menguasai informasi dibanding pihak lain (pemilik atau pemilik saham). Asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) memberikan kesempatan kepada manajer untuk bertindak oportunis, yaitu memperoleh keuntungan pribadi. Dalam hal pelaporan keuangan, manajer dapat melakukan manajemen laba (*earnings management*) untuk menyesatkan pemilik (pemilik saham) mengenai kinerja ekonomi perusahaan.

Tindakan *earnings management* telah memunculkan dalam beberapa kasus skandal pelaporan akuntansi yang secara luas diketahui, antara lain Enron, Merck, WorldCom dan mayoritas perusahaan lain di Amerika Serikat (Cornett *et al*, 2006). Dalam kasus Enron misalnya, Satu dampak yang sangat jelas yaitu kerugian yang ditanggung para investor dari ambruknya nilai saham yang sangat dramatis dari harga per saham US$ 30 menjadi hanya US$ 10 dalam waktu dua minggu. Pertanyaan yang kemudian muncul adalah mengapa suatu perusahaan kelas dunia dapat mengalami hal yang sangat tragis dengan mendeklarasikan bangkrut justru setelah hasil audit keuangan perusahaannya dinyatakan "wajar tanpa syarat" (Alijoyo, 2003). Beberapa kasus yang terjadi di Indonesia, seperti PT. Lippo Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk juga melibatkan pelaporan keuangan (*financial reporting*) yang berawal dari terdeteksi adanya manipulasi (Gideon, 2005).

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.

BAB III

PERSPEKTIF TEORI DETERMINASI SOSIAL EKONOMI

DALAM mengkaji perspektif detreminasi sosial ekonomi dalam investasi pada pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan, penulis menggunakan beberapa teori dasar dan konsep, antaralain: teori dasar agensi, teori informasi asimetris, teori legitimasi, teori pensignalan, konsep struktur kepemilikan, konsep kinerja keuangan, konsep tanggungjawab sosial perusahaan, dan konsep nilai perusahaan.

1. Teori Dasar Keagenan (*Agency*)

1.1 Perspektif teori

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 pertanggungjawaban 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. Dimana antara *agent* dan *principal* ingin memaksimumkan *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 memaksimumkan *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. Oleh karena itu, terkadang kebijakan-kebijakan tertentu yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tanpa sepengetahuan pihak pemilik modal atau investor.

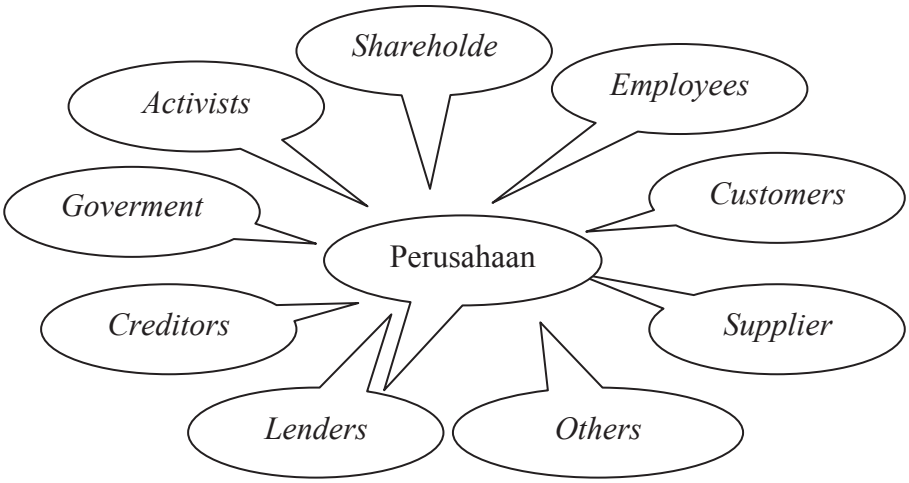
Aplikasi teori keagenan dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan,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

Teori agensi merupakan satu pilar dalam *theory of finance,* pilar lainnya adalah *efficient market theory, portofolio theory, capital asset pricing theory, option pricing theory* dan *micro structure theory*. 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 memaksimumkan 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 Jensen & Meckling mengintegrasikan elemen-elemen teori keagenan dengan sifat-sifat teoretis suatu kebenaran dan teori keuangan dalam rangka mengembangkan teori struktur kepemilikan perusahaan. Mereka juga 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 kos tersebut dan mengapa biaya tersebut dihasilkan.

Dewasa ini bahasan tentang hubungan keagenan meluas dari agen- *share holder* 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 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 manajemen (agen) *stakeholders* dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2.1
Hubungan Keagenan Antara Agen – *Stakeholders*

Manajer (*agent*) 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 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 saham 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 didalam 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.

Crutchley & Hansen (1986) yang dikutip oleh Moeljadi (2006), menyatakan bahwa 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*). Brigham dan Houston (2006), 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*). 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.

1.2 Teori Agensi Dalam Struktur Modal

Perkembangan teori struktur modal dengan ditemukannya teori keagenan (*agency theory)* oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menyatakan bahwa antara pemilik dan manajemen mempunyai kepentingan yang berbeda. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*prinsipal*), yaitu pemilik dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*), yaitu manajer. Adanya berbagai kepentingan ini, masing-masing pihak berusaha untuk memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri. *Principal* (pemilik) menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya

atas investasi yang telah dilakukan. Sedangkan *agent* (manajer) menginginkan kepentingannya diakomodir sebesar-besarnya atas kinerjanya.

Agency theory mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai *prinsipal* diasumsikan hanya tertarik pada hasil keuangan berupa pembagian dividen yang bertambah. Sedangkan manajer sebagai *agent* diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan yang tinggi dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Dengan demikian, maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer terletak pada maksimisasi manfaat (*utility*) pemegang saham (*principal*) dengan kendala manfaat (*utility*) dan insentif yang akan diterima manajer (*agent*). Adanya perbedaan kepentingan inilah yang memicu konflik antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*).

Agency theory pada dasarnya merupakan model yang digunakan untuk merumuskan permasalahan yang berupa konflik antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajer sebagai pihak yang ditunjuk atau diberi wewenang oleh para pemegang saham (*agent*) untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingannya. Sebagai bentuk tanggung jawab manajer yang telah diberi wewenang oleh pemilik (*principal*), maka manajer akan menginformasikan kinerja yang telah dicapainya melalui laporan keuangan. Di dalam konteks ini, manajer (*agent*) mempunyai informasi yang *superior* dibandingkan dengan pemilik (*prinsipal*). Pada saat pemilik (*prinsipal*) tidak dapat memonitor secara sempurna aktivitas manajerial, maka manajer memiliki potensi dan peluang untuk menentukan kebijakan yang menguntungkan dirinya, dan disinilah muncul konflik dengan pemilik karena pemilik tidak menyukai tindakan tersebut.

Jensen & Meckling (1976), menyatakan bahwa manajer sebagai pihak *insider* yang diberi amanat oleh pemilik modal untuk mengamankan modal yang diinves-tasikannya dalam perusahaan, untuk

itu pihak *insider* berhak atas gaji, bonus, insentif dan kompensasi lainnya karena menjalankan amanat termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan terbaik bagi pemilik modal. Sehingga pihak *insider* bekerja untuk memaksimumkan nilai perusahaan atau kemakmuran para pemilik saham, dan karenanya sebagai *insider,* manajer disebut sebagai agen.

1.3 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 menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri. Madura (2000) dikutip dalam Maqsudi dan Ambon (2006), menunjuk agen sebagai pihak pengelola dan pengambil keputusan bagi perusahaan dimaksudkan agar manajer mampu memaksimalkan kemakmuran pemilik atau 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. Masalah keagenan (*agency problem*) yaitu konflik kepentingan yang potensial antara agen (manajer) dan pemilik saham pihak luar atau pemberi hutang (kreditur). Konflik keagenan juga terjadi antara kreditur dan pemilik saham.

Bathala *et al.* (1994) dalam Wulandari (2006) menyatakan bahwa konflik keagenan antara kreditur dan pemilik saham muncul karena pemilik saham selalu menginginkan agar manajer bersifat agresif dalam menerima proyek-proyek dengan *expected return* (pengembalian yang diharapkan) yang tinggi

Disisi lain, *expected return* yang tinggi sudah tentu mengandung risiko yang tinggi pula (*high risk, high return*) jika perusahaan mengambil proyek yang berisiko tinggi maka akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan sehingga kreditur merasa khawatir pinjaman yang diberikan tidak dapat dikembalikan oleh perusahaan. Proyek yang tinggi disebut memberikan hasil yang bagus, kreditur akan tetap dibayar dengan tingkat bunga sesuai kontrak, sedangkan keuntungan sisa (*residual gain*) akan menjadi hak pemilik saham meskipun kreditur juga telah menanggung tambahan risiko atas kemungkinan gagalnya proyek.

Konflik antara manajer dan pemilik saham dapat terjadi pada saat manajer mengkonsumsi kas perusahaan secara berlebihan dengan biaya pemilik saham. Manajer juga memiliki horizon waktu yang lebih pendek dibanding pemilik saham. Manajer lebih menyukai proyek investasi dalam jangka waktu pengembalian panjang demi promosi jabatan dan cenderung membuat keputusan operasional yang dapat mengurangi risiko personal dibandingkan mengikuti pilihan pemilik saham yang menghendaki pengembalian adalah yang lebih besar.

1.4 Biaya Keagenan (A*gency Cost*)

Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan (*agency cost*) sebagai jumlah pengeluaran untuk pengawasan 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.

1.5 Teori Keagenan Dalam Kepemilikan dan Nilai Perusahaan

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 kajian 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 kemakmurannya sendiri (Jensen & Meckling, 1976). Untuk meminimalkan konflik antara mereka, maka pemilik dan manajemen melakukan kesepakatan kontrak kerja dengan cara mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing guna mencapai utilitas yang diharapkan.

Perbedaan kepentingan di dalam perusahaan yang dimaksud adalah perbedaan kepentingan antara manajer sebagai pengelola perusahaan (*agent*) dengan pemilik saham sebagai pemilik (*owners*). Tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict)*. Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemilik saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemilik saham. Pengaruh dari konflik antara pemilik (*owners*) dan manajer ini akan menyebabkan menurunkan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost* e*quity* bagi perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Pernyataan dalam teori keagenan yang menyebutkan bahwa *agent* yang merangkap sebagai pemilik saham (*principal*) yang menjadai

majority shareholders dalam mengelola perusahaan cenderung lebih mengutamakan kepentingannya daripada kepentingan *minority shareholders*. Hal ini menyebabkan dominannya pengendalian dan pengambilan keputusan oleh pemilik saham mayoritas (di atas 60%). Contoh nyata yang dominan terjadi dalam kegiatan perusahaan dapat disebabkan karena pihak *majority shareholders* memiliki informasi keuangan daripada lebih banyak (unggulan informasi) dari pihak *minority shareholders* sehingga dapat memanfaatkan kepentingan pribadi atau golongannya sendiri (*self-interest*) karena memiliki keunggulan kekuasaan (*discretionary power*).

Kajian penulis menunjukkan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Majority shareholders* sangat kuat dalam pengendalian perusahaan sehingga mereka cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri, dengan mengorbankan kepentingan *minority shareholders*. Dengan adanya kecenderungan tersebut membuat terjadinya ketidakseimbangan dalam penentuan arah kebijakan perusahaan yang pada akhirnya hanya akan menguntungkan pihak *majority shareholders* (*institutional ownership*). Dasar pemikiran akan pentingnya penilai struktur kepemilikan dalam menentukan nilai perusahaan didasarkan pada teori keagenan (*agency theory*). Suatu perusahaan dapat dimiliki oleh berbagai pihak mulai individu maupun secara kolektif dengan presentase kepemilikan yang berbeda-beda. Struktur kepemilikan dapat diklasifikasikan menjadi blok kepemilikan eksternal (*external block ownership*) dan blok kepemilikan internal (*insider block ownership*) atau kepemilikan manajerial (*managerial block ownership*).

La Porta., *et al* (2000) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan publik di Indonesia memiliki konsentrasi kepemilikan atau dikendalikan oleh pemilik saham besar. Karena itu masalah keagenan pada perusahaan publik di Indonesia adalah konflik antara *majority shareholders* dan *minority shareholders*. Jika tidak terdapat perlindungan hukum yang memadai, *majority shareholders* dapat melakukan aktifitas yang menguntungkan dirinya sendiri dan merugikan

minority shareholders. Damsetz (1985) berargumen bahwa kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan dan dia menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Agency Problems menurut beberapa peneliti dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan kerena adanya kontrol yang mereka miliki.

Beberapa penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa peningkatan kepemilikan dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan (Crutchley dan Hansen, 1989; Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992 dalam dalam Pancawati Hardiningsih (2009). Sudarma (2003) dalam Sujoko & Soebiantoro (2007) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan hasil yang kontradiktif terhadap hasil penemuan Hasnawati (2005), dan Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Pancawati Hardiningsih (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Classens., *et al.* (1996) dalam Pancawati Hardiningsih (2009) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Karena akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan disamping juga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut. Classens., *et al.* (1999) dalam Pancawati Hardiningsih (2009) menyatakan bahwa kepimilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan. Apabila struktur kepemilikan

perusahaan dimiliki oleh dewan direksi atau dewan komisarisnya, maka dewan tersebut justru akan melakukan tindakan ekspropriasi yang menguntungkannya secara pribadi, karena keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.

Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan. Banyaknya jumlah non eksekutif pada dewan direksi dan fungsi terpisah dari CEO dan pimpinan perusahaan dapat meningkatkan perputaran direktur pelaksana pada perusahaan yang memiliki kinerja buruk (Soepriyatno; 2004 dalam Pancawati Hardiningsih (2009). Di Indonesia, kebanyakan perusahaan emiten di Indonesia, memiliki pemilik saham dalam bentuk institusi bisnis seperti Perseroan Terbatas yang terkadang merupakan representasi dari pendiri perusahan.

Secara deskriptif, nilai komposisi kepemilikan saham 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 *majority shareholders* dan *minority shareholders* relatif akan sejalan. Alasan tersebut menyebabkan banyak anggota keluarga yang memiliki prosentase kepemilikan saham yang cukup besar yang seringkali memiliki posisi kunci dalam perusahaan (manajemen).

Di Indonesia, secara umum masalah agensi juga muncul pada perusahaan – perusahaan yang sudah *go public* meskipun akar permasalahaannya 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 terlibat dalam manajerial perusahaan. Kondisi ini memunculkan masalah agensi antara pemilik saham mayoritas, yang juga sebagai manajer perusahaan, dengan pemilik saham minoritas.

Sejalan dengan hasil penelitian penulis yang menemukan bahwa tingkat *asymmetric information* perusahaan publik manufaktur di Indonesia masih sangat tinggi. Faktor yang bisa menjadi penyebab kesimpulan ini adalah terlalu besarnya kepemilikan saham institusi untuk perusahaan institusi/ keluarga (rata-rata di atas 60%). Tingkat kepemilikan saham institusi yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang sangat besar oleh pihak investor institusi sehingga cenderung menimbulkan perilaku *opportunistic*.

Kepemilikan institusi pada stuktur kepemilikan yang besar ini membuat akan membuat manajer merasa terikat hanya untuk memenuhi target laba dari para investor, sehingga mereka akan tetap cenderung terlibat dalam tindakan manipulasi laba. Hal ini antara lain disebabkan rendahnya perlindungan aturan (hukum) investasi di Indonesia. Hasil penelitian penulis menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menguatkan hasil *meta analysis* yang dilakukan Dalton & Daily (1999) dalam Fan, Pai San (2004). Dengan demikian 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 struktur kepemilikan yang masih didominasi keluarga menyebabkan perlindungan terhadap investor kecil masih lemah.

Survei oleh *Asian Development Bank* terhadap 178 perusahaan publik di Indonesia yang dikutip oleh Tjager, Alijoyo, Djemat, dan Soembodo (2003) dalam Zainal Arifin & Nina 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. Hasil kajain penulis ini juga didukung oleh penelitian Gunarsih (2003) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan bukan merupakan variabel yang secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Sudarma (2004) dalam Sudjoko & Ugy

Soebiantoro. 2007.menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sunarto (2003) dalam Rachmawati Meitha & Ulfa Tuzahro (2009), juga menunjukkan bahwa tidak ditemukan pengaruh kepemilikan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menujukkan bahwa masalah keagenan dalam struktur kepemilkan antara pemilik saham terjadi dan menjadi aspek penilaian investor.

2. Teori Dasar Informasi Asimetri (*Asymmetric Information*)

2.2 Perspektif teori

Informasi 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 (struktur kepemilikan, 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 (*majority shareholders* & *minority shareholders*). *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 *oportunis*, yaitu memperoleh keuntungan pribadi.

Ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*asymmetry information*). Asimetri antara agen dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada agen untuk melakukan manajemen laba dalam menyesatkan, memanipulasi mengenai kinerja bisnis perusahaan. Penelitian Richardson (1998) dalam Sun, Lan & Rath,

Subhrendu (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. Yang dapat dilihat dari laporan keuangan.

Laporan keuangan penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. Para pengguna internal (*agent*) memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahannya 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*). *Asymmetric information* terdiri dari dua macam (Chassagnon, A & P.A. Chiappori, 1997), yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemilik saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemilik saham.

2. *Moral hazard,* yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemilik saham maupun pemberi pinjaman. Manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemilik saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Basamalah., *et al*, 2005 dan Sofyan Rais & Robert V. Goedegebuure. 2009). Informasi yang dibutuhkan investor dapat berupa profitabilitas dalam Laporan keuangan yang digunakan dalam analisis kinerja keuangan dan informasi struktur kepemilikan digunakan dalam analisis serta informasi *corporate action* terhadap masyarakat dan lingkungan dalam *annual report* yang digunakan dalam analisis pengungkapan informasi TSP.

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 *disclosure* TSP-nya. Dengan pengungkapan informasi TSP, diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Kiroyan, Noke, 2006 dan Rizky Eriandani, 2010)

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 tersebut, *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 (*finacial disclosure*) dan informasi sosial (*social disclosure*). Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimumkan *utility*-nya. Sedangkan bagi pemilik modal, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Karena itu, terkadang kebijakan-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 publik.

Berkaitan dengan masalah keagenan, informasi struktur kepemilikan 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 struktur kepemilikan diarahkan untuk mengurangi *asymmetric information* antara *principal* dan *agent* serta antara *principal* dan *principal* yang akhirnya dapat 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*.

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) / *Corporate Social Responsibility Disclosure* (TSPD) mungkin juga dapat dilihat sebagai alat untuk membentuk, mempertahankan, dan memperbaiki legitimasi perusahaan, mengeluarkan opini dan kebijakan publik. Pengungkapan informasi TSP merupakan jalan masuk untuk memperoleh keuntungan atau memperbaiki legitimasi (Gray., dkk, 1995 dalam Uwuigbe, Uwalomwa, 2011). Guthrie & Parker (1990) dalam Eric W. K. Tsang. 1998 menyarankan bahwa perusahaan mengungkapkan kinerja lingkungan dalam berbagai komponen untuk mendapatkan reaksi positif dari lingkungan dan mendapatkan legitimasi atas usaha perusahaan.

Dalam model *asymmetric information* mengasumsikan adanya tiga jenis agen di pasar, yaitu pedagang informasi (*informed traders*) yang merupakan pemroses informasi potensial, pedagang tidak

terinformasi (*uninformaed traders*), dan *risk neutral spesialist*. Pedagang informasi melakukan transaksi perdagangan dengan dilatar belakangi oleh informasi *private* yang mereka miliki yang tidak tereflikasi dalam harga saham dan mereka bersifat spekulatif, sedangkan pedagang yang tidak terinformasi atau yang lebih dikenal dengan pedagang likuid (*liquid traders*) berdagang dengan tujuan untuk menyesuaikan portofolio yang dimilikinya berkaitan dengan optimalisasi arus kas dengan seperangkat informasi yang dimilikinya.

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, 2009). 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 mayority shareholders yang merangkap *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Sehingga dengan adanya asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*) dalam rangka memaksimumkan *utility*nya.

Uraian di atas menjelaskan bahwa teori *asymmetric information* merupakan salah satu teori yang juga mendasari pengungkapan informasi TSP. . Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dilakukan untuk mendapatkan nilai positif perusahaan dan legitimasi

dari masyarakat. Teori ini *asymmetric information* ini juga dapat digunakan untuk menjelaskan keterkaitan struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan informasi *simmetric* tentang kinerja keuangan melalui profitabilitas dan struktur kepemilikan melalui kepemilikan institusi, perusahaan tetap akan mendapatkan keuntungan positif, dan sekaligus mendapatkan legitimasi dari masyarakat dengan *corporate action* melalui CRSD, pada akhirnya akan berdampak meningkatnya keuntungan perusahaan di masa yang akan datang yang berkelanjutan.

2.3 Teori informasi asimetris pada pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal khususnya *social disclosure* dibandingkan pemilik saham. Sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi *corporate action* perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi sosial perusahaan seperti *Corporate Social Responsibility* (TSP). Situasi ini yang disebut sebagai informasi simetri, yaitu suatu kondisi di mana terjadi keseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemilik saham khususnya dan *minority shareholders* dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi.

Dengan hasil indeks pengungkapan TSP tersebut, diharapkan menjadi sinyal positif bagi investor sehingga perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya 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 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*.

Jika terjadi *asymmetric information* akibatnya fatal, antara lain berakibat pada 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 dapat dilakukan dengan cara menekan manajemen untuk 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 publik.

Pengungkapan informasi mencakup penyediaan informasi yang diwajibkan oleh pemerintah melalui Bapepam walaupun sebagian kecil masih ada yang sudah melaksanakan secara yang secara sukarela (*voluntary*). Dengan demikian terindikasi bahwa pengungkapan TSP tersebut merupakan pencerminan dari perlunya akuntabilitas perusahaan atas pelaksanaan TSP, sehingga *stakeholders* dapat menilai pelaksanaan kegiatan tersebut. Perusahaan juga dapat memperoleh legitimasi dengan memperlihatkan TSP melalui pengungkapan TSP termasuk dalam laporan tahunan perusahaan (Haniffa & Coke, 2005 dalam Belal, Ataur Rahman & Momin, Mahmood. 2009). Investor juga lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan informasi sosialnya.

Pengungkapan informasi 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. Tanggungjawab sosial perusahaan dapat digambarkan sebagai keteresdiaan informasi keuangan dan informasi non keuangan berkaiatan dengan interaksi perusahaan

dengan lingkungan fisik dan lingkungan sosial perusahaan. Tanggungjawab sosial perusahaan dapat dibuat dalam laporan keuangan (*annual report*) atau laporan sosial terpisah (*sustainability report*). (Guthrie, J. and Parker, L.D., 1997; Erida Herlina & Linda Sarwanti. 2009).

Pengungkapan informasi TSP harus dijalankan dengan seimbang dan transparan serta akuntabel, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya *asymmetric information*. *Asymmetric information* dapat terjadi karena *agent* dan pemilik saham mayoritas superior dalam menguasai informasi dibanding pihak lain (minoritas). 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 TSP merupakan bagian dari akuntansi pertanggung jawaban sosial yang mengkomunikasikan informasi sosial kepada *stakeholder*. Menurut Guthrie dan Parker (1990) dalam Kartika Hendra Titisari (2009), pengungkapan TSP dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahan-kan, 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.

2.3 Teori informasi asimetris pada kepemilikan dan nilai perusahaan

Hasil penelitian ini dikaitkan dengan fenomena *asymmetric information*, yaitu kesenjangan (gap) antara *majority shareholders* dengan *minority shareholders,* dimana *majority shareholders* mempunyai sumber dan akses yang memadai untuk memonitor semua

kebijakan manajer karena perusahaan merupakan kumpulan berbagai kepentingan dari berbagai pihak dan kepentingan-kepentingan tersebut akan sangat ditentukan oleh pengelolaan perusahaan oleh manajer (Jatiningrum & Rofiqoh dalam Haryono, 2005).

Kekuasaan yang dimiliki oleh manajer semakin tak terbatas sehingga sulit dikendalikan jika pemilik saham merangkap menjadi manajer. Hal ini disebabkan karena manajer mempnyai informasi sangat luas yang tidak dimiliki oleh *minority shareholder* dan menggunakannya untuk kepentingan utilitasnya, padahal setaip pemakai bukan manajer saja yang membutuhkan informasi yang benar untuk pengambilan keputusan ekonomi. (Haryono, 2003; Sulistyanto, 2004; Jatiningrum & Rofiqoh, 2004, dalam Haryono, 2005).

Dasar pemikiran kedua akan pentingnya penilaian struktur kepemilikan dalam menentukan nilai perusahaan didasarkan pada teori asimetri (*asymmetric information*). Berdasarkan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri, maka dengan *asymmetric information* yang dimilikinya mendorong *agent* yang juga sebagai *majority shareholders* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui semua *principal* (*minority shareholders*). *Agent* sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang seperti dalam laporan keuangan. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan sebenarnya adalah para pengguna eksternal (diluar manajemen).

Kepemilikan Institusi dalam suatu perusahaan mengimplikasikan adanya pengorbanan dalam penggunaan sumber daya secara efisien untuk memaksimumkan *profit* yang diperoleh, di mana kepemilikan yang tersebar akan mengurangi insentif bagi manajer untuk memaksimumkan *profit*. Dalam penelitian terbaru, struktur kepemilikan dihubungkan dengan kerangka legal. 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 (La Porta., *et al*., 1998). Kepemilikan Institusi (*Institutional Ownership*). Kepemilikan Institusi merupakan persentase kepemilkian saham yang dimiliki oleh institusi sebagai agen monitoring disebabkan oleh besarnya investasi mereka di pasar modal. Peneliti menggunakan kepemilikan institusi dengan alasan karena beberapa penelitian terdahulu, khusunya di negara-nega berkembang, negara-negara di Asia, termasuk Indonesia 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 (*firm value*).

Dengan asumsi bahwa *majority shareholders* bertindak hanya untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan informasi asimetri yang dimilikinya akan mendorong *majority shareholders* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *minority shareholders*. Idealnya, semakin besar nilai pemilik saham mayoritas (*majority shareholders*) menunjukkan semakin besar juga kepercayaan publik terhadap perusahaan. 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 pemilik minoritas.

Hasil kajianpenulis yang menyatakan bahwa tidak terbukti ada pengaruh positif antara kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor tidak banyak menggunakan informasi mengenai kepemilikan saham institusi dalam melakukan penilaian

perusahaan. Informasi yang dihasilkan dari perusahaan dengan struktur kepemilikan institusi yang sangat besar tersebut dianggap oleh investor sebagai informasi asimetris, karena akan disesuaikan hasilnya dengan kepentingan *controling shareholders* yang diungkapkan kepada seluruh *stakeholders*.

Perhatian utama inevstor masih kepada hasil kinerja keuangan pada laporan keuangan yang diinformasikan. Sejalan dengan pandangan atau konsep yang mengatakan bahwa investor lebih memfokuskan pada *current earnings* (Yudha Pranata. 2007). Akibatnya, manajer terpaksa hanya melakukan tindakan yang dapat meningkatkan laba jangka pendek, misalnya dengan melakukan manipulasi laba untuk mengejar target laba. Sedangkan faktor stuktur kepemilikan saham belum menjadi perhatian uatama bagi investor. Dengan komposis struktur kepemilikan institusi yang sangat besar, 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. Struktur kepemilikan saham di Indonesia dominan terkonsentrasi dalam kepemilikan institusi. Kepemilikan institusi yang sahamnya oleh pemilik, keluarga.

Investor institusi sebagai *majority shareholders* sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan melalui informasi yang diperoleh tanpa harus ekspropriasi terhadap *minority shareholders*. Di sisi lain, Hal ini akan berakibat pada reputasi perusahaan yang dibangun kepada investor. Investor tidak akan menganggap penting faktor struktur kepemilikan dalam menilai perusahaan menjadi sesuatu yang penting.

Masih lemahnya perusahaan-perusahaan publik di Indonesia dalam mengelola perusahaan dibanding negara-negara Asia Tenggara, hal 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. Hal ini secara tidak langsung menunjukkan

masih lemahnya perusahaan- perusahaan publik khususnya perusahaan manufaktur di Indonesia dalam penerapan struktur tatakelola perusahaan khususnya dalam hal struktur kepemilikan untuk memuaskan *stakeholder* perusahaan.

Perusahaan dengan kepemilikan institusi yang besar (lebih dari 50%) mengindikasikan besar kemampuannya dalam memonitor manajemen. Darmawati, dkk (2005) dalam Sari Kusumastuti, Supatmi & Perdana Sastra (2007) menemukan bahwa tatakelola perusahaan secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar (Tobin's Q). Hastuti (2004) Farida & Herwiyanti (2010) yang menyatakan tidak adanya korelasi struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Wahyudi & Pawestri (2006) dalam Pancawati Hardiningsih (2009) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Redho (2007) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Cormier & Magnan (2003) dalam Buniamin, Sharifah ., *et al.* (2008), memberikan bukti mengenai tidak terdapatnya pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh yang tersebut terjadi karena struktur kepemilikan institusi (*institution ownership structure*) pada perusahaan manufaktur di Indonesia sangat besar proporsinya dan di dominasi oleh keluarga. Sejalan dengan pendapat Herdinata (2008), 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 & Ugy Soebiantoro (2007) juga menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan institusi dengan nilai perusahaan.

Menurut Dalton & Daily (1999) dalam Fan, Fai San (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 dampak tatakelola perusahaan terhadap

kinerja. Penelitian Demsetz, Harold, & Kenneth Lehn (1985), tidak menemukan pengaruh antara kepemilikan institusi dengan nilai pemilik saham. Dari hasil penelitian tersebut mencerminkan bahwa pemilik institusi 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.

Adanya *asymmetric information* memungkinkan konflik yang terjadi untuk saling memanfaatkan pihak lain untuk kepentingannya sendiri. Dari beberapa hasil penelitian struktur kepemilikan dihubungkan dengan informasi asimetri meliputi:

1. Potensi konflik akan muncul berkaitan dengan *asymmetric information* antara kedua pihak. Masing masing berusaha untuk memaksimalkan utilitasnya, sementara *principal* mempunyai keterbatasan dalam mengamati tindakan agen. Walaupun informasi telah diberikan, kemungkinan terjadinya *asymmetric information* dapat terjadi karena perilaku *risk averse* dan moral hazard oleh agen atau *mayority shareholders*. Informasi ini dapat berupa *financial information* (dalam manajemen laba dan struktur kepemilikan) dan *social information* (pengungkapan tanggungjawab sosial).
2. Penataan informasi tergantung pada kemampuan observasi *principal*. Dengan demikian ada dua kondisi yakni, (1) tidak ada informasi dan hanya *output* yang dapat diobservasi; (2) tersedia informasi.
3. Kinerja memainkan peranan penting untuk mengembangkan kontrak. Signal tersebut dapat membantu principal dapat melihat perilaku agen.
4. Pola hubungan yang menuntut adanya struktur kepemilikan yang didasarkan atas kontrak baik formal maupun informal.

Majority shareholders dan *agent* dengan leluasa dapat bertindak sesuai dengan keinginanannya dan menguntungkan dirinya sendiri tetapi merugikan *minority shareholders* sehingga hal ini mempengaruhi penilaian perusahaan oleh investor. Penelitian Li Lin, Feng (2010) dengan menggunakan data panel dari 221 perusahaan di Taiwan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitiannya menguji apakah ada "nilai optimal" kepemilikan institusional, yang menyebabkan efek ambang dan asimetris hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Tobin Q digunakan sebagai proxy untuk nilai perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan memiliki dimensi yang beragam. Tobin's Q merupakan pengukuran nilai perusahaan yang paling cocok digunakan dalam analisis keuangan. Harjono Sunardi (2010) menunjukkan bahwa faktor kepemilikan pihak luar 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.

Hasil-hasil penelitian akan berbeda dengan sejumlah perusahaan publik yang berada di pasar modal negara yang sudah maju dengan Negara berkembang, mereka percaya akan fungsi *control* yang dilakukan oleh *institutional holding* sebagai mekanisme *control* manajemen. Sedangkan di Indonesia hal ini belum berjalan dengan baik, mengingat iklim pelaksanaan peraturan dan hukum yang masing berjalan buruk. Rendahnya kualitas tatakelola perusahaan dalam suatu negara berdampak pada pasar saham.

Penelitian struktur kepemilikan menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan publik di seluruh dunia dikengendalikan oleh pemilik saham kendali (*controling*) yang sering dilakukan oleh keluarga, dan biasanya pendiri perusahaan atau keturunan mereka. Sejauh ini, perusahaan yang paling memiliki saham terkonsentrasi adalah di USA, terpisahnya kepemilkian dan pengendalian. Perbedaan dalam struktur

kepemilikan memiliki dua konsekuensi yang jelas dapat menciptakan kondisi untuk masalah baru karena kepentingan pemilik saham kendali dan pemilik saham minoritas tidak selaras. (Kurt. A, Desender., *et al*, 2011).

Hasil menjelaskan peran struktur kepemilikan dan perlindungan investor. Hasil ini juga memberikan perspektif baru tentang perdebatan yang sedang berlangsung tentang reformasi kepemilikan perusahaan. Struktur ini berbeda di berbagai perusahaan di berbagai negara karena perbedaan keadaan yang dihadapi perusahaan, khususnya dalam hal skala ekonomi, peraturan, acara transaksional (misalnya, merger dan akuisisi, pergantian CEO, dll). Hal ini juga berhubungan dengan karakteristik kepemilikan perusahaan (Li Lin, Feng, 2010).

Konsentrasi kepemilikan institusi merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Kenyataannya saat ini hal tersebut tidak menunjukkan kebenarannya untuk di luar Amerika Serikat, seperti Indonesia yang kepemilikannya terkonsentrasi. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusi di perusahaan-perusahaan publik di Indonesia belum bermakna dan belum dapat dijadikan pendorong terhadap peningkatan nilai perusahaan jika kondisi di Indonesia yang memiliki aturan (hukum) investasi khususnya tentang perlindungan saham minoritas masih lemah.

Shleifer dan Vishny (1986) dalam Endang Raino Wiryono (2005) membuktikan bahwa pemilik saham yang terpusat memiliki dorongan yang lebih tinggi untuk memonitor, terkait dengan kesejahteraan mereka dan memiliki kekuatan dalam pengambilan suara (*voting power*). Investor institusional mampu melakukan aktivitas yang berpengaruh apabila merasa tidak puas dengan aspek-aspke kinerja perusahaan yang tidak mencerminkan pengelolaan yang baik. Aktivitas investor institusional dapat diwujudkan dalam beberapa bentuk tindakan. Menurut Gillan dan Starks (1998 dalam Endang Raino Wiryono (2005)

menyatakan bahwa bentuk tindakan investor institusional umumnya dilakukan melalui "*voice*" (suara) yang dicerminkan menjadi :

1) Mengajukan usulan dalam bentuk tertulis,
2) Melakukan negosiasi dengan pihak manajemen, dan
3) Mempublikasikan perusahaan yang bermasalah melalui media massa.

Hasil pengujian membuktikan hanya variabel tingkat kepemilikan imstitusional yang memiliki pengaruh terhadap tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Sedangkan variabel kualitas auditor yang diproksikan dengan auditor spesialis industri, tidak terbukti mempengaruhi manajemen laba. (Endang Raino Wiryono, 2005). Dengan kekuasaan ini, pemilik saham terbesar dapat melakukan pemantauan investasi yang telah dilakukan secara efektif. Oleh karena itu, pemilik saham besar sebuah perusahaan diekspektasikan akan menuntut kualitas dari angka-angka yang dilaporkan dalam laporan keuangan, yang dapat dipenuhi dengan menggunakan jasa auditor berkualitas tinggi.

Penelitian Endang Raino Wiryono (2005) membuktikan hanya variabel tingkat kepemilikan institusional yang memiliki pengaruh terhadap tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Sedangkan variabel kualitas auditor yang diproksikan dengan auditor spesialis industri, tidak terbukti mempengaruhi manajemen laba. Apabila dilihat dari nilai atau komposisi kepemilikan saham institusi relatif masih rendah dan masih tetap dikuasai oleh keluarga pendiri (*founding father*) perusahaan tersebut. Karena itu, bagi perusahaan publik di Indonesia rata-rata struktur kepemilikan instutusi ternyata relatif lebih besar dibandingkan komposisi kepemilikan lainnya (publik). Proporsi kepemilikan saham institusi belum menunjukkan makna atau pengaruh bagi investor sehingga dalam keputusan investasi.

Perusahaan juga mengubah nilai-nilai sosial yang ada atau persepsi terhadap perusahaan sebagai taktik legitimasisi. Jadi, untuk

mengurangi *legimacy gap*, perusahaan harus mengidentifikasi aktivitas yang berada dalam kendalinya dan mengidentifikasi publik yang memiliki. Tingginya kepemilikan institusi akan meningkatkan pengawasan (*controling*) terhadap perusahaan. Akan tetapi sisi lain, dengan hak kontrol yang sangat tinggi menyebabkan kebijakan perusahaan akan tidak adil dan transfaran. Hal ini memungkinkan *majority shareholders* menyalahgunakan kesempatan dan kekuasaan yang dimilikinya untuk melakukan tindakan yang hanya menguntungkan pihaknya saja. Pemilik saham instutusi juga memiliki kemampuan untuk menerapkan pengaruh mereka yang besar melalui hak kontrolnya yang besar di pasar dengan membeli dan menjual saham.

Studi penelitian tentang informasi yang asimetri telah banyak dilakukan, antara lain oleh Ronen (1979) dalam Tower, Greg (1993); *Holthausen* dan *Leftwich* (1983) dalam Sun, Lan & Rath, Subhrendu (2008); *Verrecchia* (1983, 1986, 1990) dalam Venky Nagara., *et al* (2003); *Demski et al.* (1984) dalam Cassiman, Bruno (1994), *Dye* (1988), Titman & Trueman (1988) dalam Gerayli, Mahdi Safari., *et al*. (2011) ; Beaver (1989) dalam Yoga (2010); Myers (1991) dalam Sreedhar T. Bharath (2009**)**. Dalam penelitian ini diungkapkan bahwa 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.

Kemungkinan konflik kepentingan dapat saja terjadi antara para manajer dengan pemilik saham dan antara pemilik saham mayoritas dengan pemilik saham minoritas . Dalam hal ini, kepemilikan institusi (*Institutional ownership*) merupakan pemilik saham mayoritas (*controling 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, dapat mempengaruhi harga-harga saham di bursa atau pada *return* saham diasumsikan pasar yang efisien. (Healy & Palepu, 1993) dalam Tanor, Linda, 2009)

Strategi pengungkapan informasi potensial menyediakan informasi-informasi yang sangat penting bagi manajer-manajer perusahaan emiten untuk dapat mempengaruhi investor sebagai pihak luar perusahaan. Dalam hal ini diasumsikan bahwa pasar efisien. Pasar yang efisien jika ada informasi terbaru masuk ke pasar dan informasi terbaru tersebut merupakan strategi pengungkapan informasi emiten yang bersifat material.

Biasanya emiten melakukan strategi pengungkapan informasi secepat mungkin yang diumumkan atau dipublikasikan kepada publik melalui Bapepam selaku Badan Pengawas Pasar Modal. Diumumkan atau dipublikasikannya pengungkapan informasi ini kepada publik diperkirakan akan dapat mempengaruhi *trading* di bursa dan pada *return* saham-saham tersebut. Pada umumnya investor membuat

keputusan investasi *assets* jangka pendek, misalnya dalam bentuk surat saham.

Para investor biasanya melakukan aktivitas *trading* di pasar modal sebagian didasarkan atas informasi terbaru yang masuk ke pasar yang diterima dari tiap-tiap emiten yang sahamnya *listing* di bursa. Di samping itu, pertimbangan-pertimbangan yang bersifat politis juga dapat mempengaruhi *return* dan risiko individu saham, baik langsung maupun tidak langsung, baik dalam waktu yang cepat maupun lambat. Dalam penelitian ini diasumsikan bahwa pasar yang efisien dalam bentuk semi-kuat (*semi-strong form*). Pemilik saham institusi juga dapat mempengaruhi perusahaan dengan cara berbeda, misalnya dengan penekanan terhadap issu tertentu dan aktifitas untuk mengendalikan proses keputusan internal melalui keanggotaan dewan direksi perusahaan. (Chaganti & Damanpour (1991) dalam Li Lin, Feng (2010).

Variabel stuktur *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh. Hasil ini dapat disebabkan karena tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh para *majority shareholders* dalam kebijakan perusahaan. Dengan adanya tindakan oportunistik dari para pemilik saham institusi, pemilik saham lain (*minority shareholders)* 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*.

Pemilik saham institusi yang merupakan pengendali (*majority shareholders)* akan berupaya mementingkan kepentingan saham institusi dibandingkan dengan perusahaan. Pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan semata-mata dilakukan untuk kepentingan pribadi. Tindakan ini jelas akan merugikan operasional perusahaan sehingga dapat menurunkan kinerja dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada tingkat harga sahamnya. Kepemilikan institusional biasanya bersifat mayoritas sehingga kelompok ini dapat memantau kinerja perusahaan secara optimal.

Sebagai dampaknya manajer relatif membatassi kepemilikkan sahamnya. Sebaliknya pada kepemilikan institusional rendah menyebabkan mekanisme pengendalian pihak eksternal menjadi lemah sehingga manajer lebih leluasa megambil keputusan atau banyak terlibat dalam kepemilikkan saham. (Gitman, 2003 dalam Kartika Nuringsih, 2010). Hasil penelitian Jennings yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan, karena kepemilikan institusional menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan investor institusional bukan pemilik mayoritas sehingga tidak mampu memonitor kinerja manajer secara baik. Keberadaan institusional justru menurunkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Akibatnya pasar saham mereaksi negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga menurunkan nilai pemilik saham.

Penemuan penting dalam penelitian ini adalah bahwa kepemilikan institusi belum memiliki arti dalam perusahaan-perusahaan di negara berkembang, seperti Indonesia dibandingkan dalam negara maju. Hal tersebut antara lain dapat disebabkan karena perusahaan yang menerapkan tatakelola keuangan perusahaan yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih kecil di negara-negara yang lingkungan hukumnya yang dianggap lebih buruk. Hasil penelitian didukung oleh Ni Wayan Maryatini (2006) menyatakan bahwa motivasi investor berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek bukan saja dijelaskan oleh struktur kepemilikan, akan tetapi dapat dijelaskan oleh beberapa faktor lain.

Sebagai contoh, rumor yang sengaja diciptakan oleh pemodal besar untuk mempengaruhi investor melakukan transaksi besar-besaran pada perusahaan tertentu, kebijakan pemerintah yang mengundang kontroversial, memanasnya suhu politik baik domestik maupun internasional. Struktur kepemilikan tidak menjadi perhatian penting bagi investor dalam menilai suatu investasi. Secara empiris hasil penelitian ini menguatkan fenomena praktis yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusi perusahaan-perusahaan di

negara berkembang seperti Indonesia yang umumnya *Large Shareholders Ownership (LSO)* mempunyai kinerja yang lebih buruk dari perusahaan di negara-negara maju yang cenderung mempunyai kinerja lebih baik.

Beberapa hasil penelitian di negara-negara maju (Amerika, Eropah, Jepang), menunjukkan hasil mendukung, antara lain: Xu, Xiaonian., & Wang, Yan (1997) menemukan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau kinerja perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusi menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya. Demsetz & Lehn (1985), menemukan hasil yaitu bahwa ada hubungan antara struktur kepemilikan dan *firm value*.

Shleifer, Anderi., & Robert W. Vishny, (2002) berpendapat bahwa kepemilikan institusional yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham institusi maka semakin efektif mekanisme pengendalian terhadap kinerja manajemen. Adanya kepemilikan saham institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap kinerja manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan yang dilakukan oleh manajemen.

Kepemilikan saham oleh institusi dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Penelitian Soliha & Taswan, 2002 dalam Tendi Harusman (2008) menyatkan bahwa kepemilikan institusi (*insider ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena kepemilikan institusi merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan, para investor memandang proporsi kepemilikkan saham sebagai sinyal yang baik. Faisal (2004) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan dapat bertindak

sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Shleifer & Vishny (2002) berpendapat bahwa kepemilikan institusional yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham institusi maka semakin efektif mekanisme pengendalian terhadap kinerja manajemen. Berle dan Means (1932) dalam Kurt A. Desender., *et al*. (2011) berpendapat bahwa pemisahan kepemilikan dari saham kontrol menghasilkan kondisi dimana kepentingan dari pemilik dan manajer sering lakukan secara menyimpang. Dalam perusahaan modern, kepemilikan tersebar di antara banyak individu dan pengambilan keputusan dilakukan dengan manajemen yang profesional. Hal ini memungkinkan konsentrasi kekuasaan di tangan manajemen profesional yang dapat tidak memajukan kepentingan mereka sendiri pada di atas kepentingan pemilik lainnya. Hal ini memungkinkan konsentrasi kekuasaan di tangan manajemen yang dapat memajukan kepentingan mereka sendiri di atas kepentingan pemilik.

Penelitian La Porta, Rafael*., et al*. (2000) menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan publik di hampir semua negara adalah terkonsentrasi, kecuali di Amerika Serikat, Inggris dan Jepang. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi banyak terjadi di negara-negara dengan tingkat tatakelola keuangan perusahaan yang rendah. Penelitian tersebut dengan asumsi bahwa penelitian dilakukan di Amerika Serikat yang pasar modalnya terdapat kepemilikan menyebar. Kalau kepemilikan sahamnya menyebar, maka tidak ada yang memiliki kendali khusus sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri dan kemungkinan merugikan pemilik saham.

Pasar modal Amerika Serikat merupakan pasar modal efisien dan regulasinya ketat, sehingga keberadaan struktur kepemilikan sangat penting. Penelitian-penelitian tersebut pada dasarnya menunjukkan adanya perbedaan sistem hukum yang melindungi investor antar negara. Perbedaan dalam sistem hukum tersebut selanjutnya akan

berpengaruh pada struktur kepemilikan, perkembangan pasar modal, dan perekonomian suatu negara Penemuan penting dalam penelitian ini adalah bahwa penerapan kepemilikan di tingkat perusahaan belum memiliki arti untuk negara berkembang dibandingkan negara maju. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan tatakelola perusahaan yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih kecil di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk.

3. Teori Dasar 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", yang juga diperdalam oleh Max Weber (1958), seorang ahli teoretis modern. 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". (Marantika, Abshor, 2013).

Teori legitimasi menjadi dasar dalam pelaksanaan tanggungjawab sosial perusahaan (TSP), yang dikembangkan pertama kali oleh Freeman & Reed (1983). Esensi teori legitimsi 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 Doonovan, 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 considerd 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. (Marantika, Abshor, 2013).

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.

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.

Suchman (1995) dalam Barkemeyer (2007) menyatakan bahwa "*Legitimacy is sought by organisations as it ffects 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.*

Barkemeyer (2007) mengungkapkan bahwa penjelasan tentang kekuatan teori legitimasi organisasi dalam kontenks 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.

Teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. Pengungkapan Tanggung Jawab 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 tanggungjawab 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. (Marantika, Abshor, 2013).

4. Teori Dasar 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 melindingi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. (Marantika, Abshor, 2013).

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 dalam Marantika, Abshor, 2013).).

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. (Marantika, Abshor, 2013).

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. 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*).

BAB IV

KORELASI FAKTOR SOSIAL EKONOMI

1. Kepemilikan Institusi (*Institution Ownership*)

1.1 Teori dasar kepemilikan institusi (*Institution ownership*)

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 separti ini timbul dua kelompok pemilik saham, yaitu *controlling interest* dan *minority interest* (*shareholders*). (Gilberg & Idson, 1995). 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 dalamu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena kontrol yang sangat besar yang dimiliki.

Kepemilikan saham merupakan suatu daftar yang menunjukan 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 relatif 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*".

Menurut Sartono (2001) peran struktur kepemilikan dalam perusahaan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yaitu:

a. Pendekatan keagenan

Banyak cara untuk memahami struktur kepemilikan perusahaan, namun cara yang paling dekat adalah dengan memahami teori keagenan terlebih dahulu. Teori keagenan merupakan hubungan antara pemilik dan manajemen perusahaan. Si agen dalam hal ini manajemen perusahaan akan melakukan kontrak untuk menjalankan tugas tertentu bagi principal yaitu pemilik perusahaan, sedangkan principal akan memberikan imbalan kepada si agen.

Teori agensi muncul setelah terjadi fenomena terpisah antara kepemilikan perusahaan dengan pengelola perusahaan (manajer) yang akan menggambarkan peluang apa saja yang berpotensi akan terjadi yang mengakibatkan manajer dapat leluasa menggunakan dana perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan untuk dirinya sendiri dan bukan untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemilik saham. Dalam hal ini, manajer bisa saja melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan yang juga dimilikinya meskipun investasi tersebut kurang memberikan keuntungan bagi perusahaan dimana ia berada ke perusahaan-perusahaan miliknya dengan harga dibawah harga pasar atau manajer bisa menjual asset perusahaan untuk menguntungkan dirinya sendiri.

Satu hal yang penting dalam manajemen keuangan, bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan pemegang saham melalui aksimalisasi nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajer yang diangkat pemegang saham dituntut untuk bertindak *on the best of interest of stockholders* . Tetapi dalam kenyataannya sering kali manajer karena kurang insentif yang diterima justru lebih mementingkan dirinya sendiri.

b. Pendekatan informasi asimetri

Teori keagenan mengaplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang di bandingkan pemegang saham dan stockholders lainnya. Dikaitkan dengan peningkatkan nilai perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalisasi nilai perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan pengungkapan informasi akuntansi.

Information concent or signiling hypotesting menurut Brigham dan Houston (1998) dalam Muslimin (2006) adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba. Hal ini mengandung informasi bagi manajer perusahaan untuk menggunakan dividen sebagai salah satu sarana dalam menginformasikan pandangan mereka kepada pasar mengenai prospek masa depan perusahaan. Harapan investor mengenai prospek masa depan perusahaan bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

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 (*controling*).

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 memaksimalisasikan fungsi *utilitas*nya (Jensen & Meckling, 1976 dalam Marantika, Abshor, 2013).

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et. al 2006) dalam Winanda (2009). Kepemilikan saham institusional umumnya mampu mengurangi masalah agensi di dalam perusahaan. Gedajlove (2003) dan Thomsen et al (2000) mengungkapkan bahwa pengendalian perusahaan tidak hanya terkait pada konsentrasi kepemilikan melainkan juga terkait dengan identitas pemegang saham. Hal ini diperkuat dengan pendapat dari Lee (2008). Fungsi pengendalian akan semakin efektif apabila pemegang saham memiliki kemammpuan dan pngalaman yang baik di bidang bisnis dan keuangan. Pada umumnya, investor perusahaan dan asing lebih mampu untuk mengendalikan manajemen karena memiliki pengetahuan dan sumber daya yang cukup (Lee, 2008). Gedajlove dan Shapiro (2003) berpendapat bahwa kepemilikan saham oleh institusi atau perusahaan karena padatnya jaringan bisnis, utang, dan modal perusahaan.

Dimensi dari kepemilikan institusional, yaitu saham perusahaan yang terdaftar dan dimiliki oleh lembaga institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan lembaga lain. Indikator dari

dimensi kepemilikan institusional adalah total jumlah saham, institusi, dan investor. Pengaruh pemilik saham institusional pada perusahaan, yang dikendalikan oleh manajemen, cenderung pasif atau tidak langsung dibandingkan aktif. Pengaruh aktif, yang biasanya dimiliki oleh dewan komisaris perusahaan, adalah kekuatan untuk mengendalikan seluruh keputusan kunci terkait dengan produk, pasar, dan investasi (Chaganti dan Damanpour, 1991). Pemilik perusahaan yang tidak secara aktif mengendalikan perusahaan cenderung hanya memiliki pengaruh pasif, yaitu hanya berpengaruh untuk membatasi keputusan-keputusan manajemen.

Pemilik saham institusional juga memiliki kemampuan untuk menerapkan pengaruh di pasar saham dengan membeli dan menjual saham (Chaganti dan Damanpour, 1991). Mintzberg (1983) berpendapat bahwa pemilik saham institusional juga dapat memengaruhi perusahaan dengan cara berbeda, misalnya dengan tekanan terhadap isu tertentu dan aktifitas untuk mengendalikan proses keputusan internal melalui keanggotaan dewan direksi perusahaan (Chaganti dan Damanpour, 1991). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (*Ownership structure and the value of the firm: The case of REITs*

Friday, H Swint;G Stacy Sirmans;C Mitchell Conover The Journal of Real Estate Research; 2009; 17, 1/2; ProQuest Research Library pg. 71).

Menurut Shleifer and Vishny dalam penelitian Barnae dan Rubin (2005) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapatmenguji keandalan informasi.
- Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atasaktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Menurut Smith (1996) dalam penelitian Suranta dan Midiastuty (2004) menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley et al., dalam penelitian Suranta dan Midiastuty (2004) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubsitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

Menurut Tarjo (2008), kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

1.2 Valuasi kepemilikan institusi (*institution ownership*)

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 pegaruh 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 (Marantika, Abshor, 2013).

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*).

$$\text{Rumus IO} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusi}}{\text{Total Kepemilikan Saham Perusahaan}} \times 100\% \quad \ldots\ldots\ldots \quad (3.1)$$

1.3 Kepemilikan institusi dan tatakelola perusahaan (*corporate governance*)

Tatakelola perusahaan (*Corporate governance*) menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah nilai perusahaan. Issu mengenai tatakelola perusahaan mulai mengemuka, khususnya di Indonesia pada tahun 1998 ketika Indonesia mengalami krisis yang berkepanjangan. Banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya tatakelola perusahaan yang diterapkan dalam perusahaan di Indonesia. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktek tatakelola perusahaan.

Perusahaan perusahaan non-keuangan Bangladesh, kinerja tatakelola perusahaan dan kepemilikan berhubungan negatif dan dalam hal dimensi lain terkait secara positif, kecuali *foreign holding* ternyata tidak signifikan. Kinerja perusahaan dan *foreign holding* secara positif mempunyai hubungan *nonlinear monotonic*. Tatakelola perusahaan sangat penting khususnya di negara-negara di mana perlindungan

hukum dari kepentingan pemilik sahamnya masih lemah. Imam, Mahmood Osman & Malik, Mahfuja. 2007

Tatakelola perusahaan yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Tatakelola perusahaan merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas dari ekspropriasi[1] yang dilakukan oleh para manajer dan pemilik saham pengendali dengan penekanan pada mekanisme legal.

Tatakelola perusahaan berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer, Anderi., & Robert W. Vishny. 2002). Dengan kata lain tatakelola perusahaan diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

Beberapa konsep tatakelola perusahaan antara lain yang dikemukakan oleh Shleifer, Anderi., & Robert W. Vishny (2002) yang menyatakan bahwa Tatakelola perusahaan berkaitan dengan mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang ditanamkan. Mekanisme Tata kelola keuangan perusahaan terdiri dari; (1). mekanisme internal (struktur kepemilikan dan struktur pengendalian) dan (2). mekanisme ekternal (pasar, hukum). Tata kelola keuangan perusahaan terkait dengan *stewardship theory* dan *agency theory*.

[1] Ekspropriasi (*expropriation*) adalah proses penggunaan kontrol untuk memaksimumkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens, *et al*., 2000)

Tatakelola perusahaan terdiri dari; *pertama*. proses (*proces*) dan *kedua*, struktur (*structure*). Proses menyangkut implementasi dalam tatakelola perusahaan, yang dinyatakan dalam azaz-azas/ prinsip tatakelola perusahaan, yaitu tansparansi *(Transparancy)*, Akuntabilitas *(accountability),* Responsibilitas *(Responsibility,* Independensi *(Independency),* Kesetaraan dan Kewajaran *(Fairness)*. Struktur menyangkut pembagian kekuasaan kepemilikan perusahaan, terkait dengan jumlah kepemilikan saham yang dinyatakan dalam persentase kepemilikan dalam satuan nominal, yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan publik.

Perusahaan manufaktur modern umumnya mempunyai masalah utama dalam struktur kepemilikan, yaitu terjadinya ketidak harmonisan hubungan *majority shareholders* dan *minority*. Beberapa indikasi buruknya praktek pelaksanaan struktur kepemilikkan di Indonesia yaitu:

(1) Struktur kepemilikan saham yang masih didominasi keluarga sehingga perlindungan terhadap investor kecil masih lemah,

(2) Fungsi dewan komisaris dalam membawa aspirasi atau kepentingan pemilik saham non-mayoritas juga masih lemah,

(3) Belum adanya kewajiban membentuk *audit committee* sehingga informasi keuangan yang disampaikan diragukan kualitasnya,

(4) Praktek *fair business* yang masih lemah,

(5) Transparansi dan *disclosure* yang masih rendah,

(6) Praktek manajemen risiko yang belum baik, dan

(7) Perlindungan terhadap kreditur yang masih lemah.

Dengan berjalannya mekanisme tersebut, maka sistem tatakelola perusahaan mencoba memotivasi *agent* agar memaksimalkan nilai pemilik saham (nilai perusahaan). Lins, Karl & Warnock (2004) menyatakan bahwa mekanisme tatakelola perusahaan dikelompokan dalam dua kelompok, yaitu;

(1). Mekanisme internal, terdiri dari struktur kepemilikan dan struktur pengendalian,

(2). Mekanisme eksternal, terdiri dari aturan hukum dan pasar pengendalian perusahaan.

Mekanisme tatakelola perusahaan dibagi menjadi dua kelompok, yaitu:

1. Mekanisme internal (*internal mechanism*), seperti struktur kepemilikan.
2. Mekanisme eksternal (*external mechanism*), seperti pasar untuk kontrol perusahaan dan tingkat pendanaan dengan hutang.

Struktur kepemilikan perusahaan merupakan salah satu mekanisme dalam tatakelola perusahaan (*corporate governance)*. Peneliti ini menggunakan struktur kepemilikan dengan alasan karena beberapa penelitian terdahulu, khusunya di negara-nega maju menunjukkan bahwastruktur kepemilikan mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan (*firm value*). Institusi dengan kepemilikan saham 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, Anderi., & Robert W. Vishny (2002), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi sangat berperan dalam fungsi (*controling*). Variabel struktur kepemilikan atau *ownership structure* yang diukur melalui presentase kepemilikan institusi (*outsider ownership*), dan diukur melalui presentase kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dalam perusahaan. Kepemilikan saham *institusi* merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan

institusi lain). Kepemilikan institusi dipandang tersebar diantara banyak pemilik saham. Kenyataannya saat ini hal tersebut tidak menunjukkan kebenarannya untuk di luar Amerika Serikat. Investor *institusi* berfungsi sebagai pemantau atau monitoring cenderung belum berjalan sebagaimana mestinya.

Jika kepemilikan saham institusi makin besar, maka akan lebih efektif dalam melakukan pengawasan atas perilaku oportunistik pihak manajemen dan mendisiplinkan penggunaan hutang dalam melaksanakan aktiftasnya. Beberapa literatur menunjukkan bahwa investor institusi adalah pemantau yang penting dan pelaksana peran monitoring yang aktif dan konsisten untuk kepentingan mereka dalam perusahaan. Adanya kepemilikan saham institusi mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusi merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. *Agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Kepemilikan institusi merupakan mekanisme untuk mengurangi konflik manajemen dan pemilik saham.

Jensen, Michael C., & Meckling, William, H. (1976) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi adalah dua mekanisme *corporate governance* yang dapat mengendalikan masalah keagenan. Proporsi kepemilikan saham dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik saham. Sedangkan pemilik saham institusi memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemilik saham institusi mayoritas atau diatas 5%. Pemilik saham institusi besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang.

Struktur kepemilikan saham merupakan pihak-pihak yang memiliki saham pada suatu perusahaan. Penglompokan struktur kepemilikan saham dapat dilakukan dengan beberapa cara. Kepemilikan dapat mengurangi kebijakan pencarian dana apakah melalui utang atau *right issue* (penerbitan saham barn prioritas kepada pemilik saham lama). Kepemilikan institusi memiliki hubungan dengan tingkat pendanaan utang dan tingkat kepemilikan modal manajerial dalam perusahaan. Jadi para investor institusi akan berfungsi sebagai agen pemantau yang efektif dan cukup membantu dalam menurunkan biaya-biaya keagenan. Kehadiran para monitor eksternal berfungsi membatasi perilaku oportunistik manajemen.

Kepemilikan saham institusi dapat menciptakan pengawasan yang lebih efektif dalam mengendalikan perilaku *opportunistic insider*. Sehingga kepemilikan institusi memiliki peran kendali, yang pada akhirnya manajemen akan bersikap hati-hati dalam menjalankan usahanya dan akan memilih peluang investasi yang positif. Para manajer kecenderungan untuk melakukan konsumsi yang berlebihan dan juga melakukan perilaku oportunistik lainnya karena manajer memperoleh keuntungan penuh dari aktifitas seperti itu dan dengan adil yang relative sedikit dalam pengeluaran biaya.

Jensen, Michael C., & Meckling, William, H. (1976) menyebutkan hal ini dengan istilah *agency cost of equity* dan menunjukkan bahwa hal ini dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan institusi, karena dengan demikian. para manajer juga harus menanggung kosekuensi kemakmuran dari keputusan-keputusan yang mereka lakukan. Penelitian Chen & Steiner (2001) membuktikan bahwa kepemilikan institusi saham di negara berkembang tidak mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi kepemilikan institusi mempengaruhi kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusi digunakan untuk menunjukan bahwa variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan ekuitas, tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusinal Jensen, Michael C., &

Meckling, William, H. (1976). Kepemilikan institusi merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun. Kepemilikan institusi merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Pengaruh investor institusi terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemilik saham. Hal ini disebabkan tingginya hak *voting* yang dimiliki manajer. Masalalah struktur kepemilikan merupakan masalah yang timbul sebagai akibat pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut karena karakteristik kepemilikan dalam perusahaan, seperti:

(1) Kepemilikan Menyebar.

Ditemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi.

(2) Kepemilikan Terkonsentrasi.

Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemilik saham, yaitu *controlling interest* (saham pengendalian) dan *minority interest*.

(3) Kepemilikan dalam BUMN.

Kepemilikan dalam BUMN mempunyai artian khusus bahwa pemiliknya tidak dapat mengontrol secara langsung perusahaannya. Pemilik hanya diwakili oeh pejabat yang ditunjuk. Kesepakatan dapat terjadi antara wakil pemilik dengan manajemen, wakil pemilik dan pihak manajemen dengan kreditur.

1.4 Kepemilikan institusi dan nilai perusahaan

Masalah-masalah Kepemilikan Institusi muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan di pihak *principal* dan pengendalian di pihak *agent* (La Porta*., et al*, 2002). Kepemilikan institusi yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan antara manaj emen dan investor. Sedangkan kepemilikan manajerial adalah situasi manajer sekaligus sebagai pemilik saham perusahaan.

Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan, semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Jika manajerial ikut serta dalam kepemilikan institusi tersebut maka kekuatannya akan sangat besar mempengaruhi perusahaan dalam kelompok kepemilikan institusi. Jensen & Meckling (1976) menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara pihak manajer yang menikmati manfaat dan pihak luar yang tidak menikmati manfaat.

Analisis yang dilakukan Jensen & Meckling menemukan bahwa peningkatan kepemilikan akan mengurangi *agency difficulties* melalui pengurangan insentif untuk mengkonsumsi manfaat/keuntungan dan mengambil alih kekayaan pemilik saham. Pengurangan ini sangat potensial dalam kesalahan alokasi sumber daya yang pada akhirnya untuk peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Pemilik saham institusional seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan reksadana.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance*

utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Soliha dan Taswan (2002) dalam Christiawan dan Tarigan (2007) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Setiawan (2005) dalam Noor Laila (2011) dengan sampel perusahaan manufaktur, menghasilkan kesimpulan bahwa (kepemilikan publik dan kepemilikan institusional) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin berkurangnya komposisi kepemilikan manajerial dan institusional serta kepemilikan publik akan berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan.

Kepemilikan institusi adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Adanya kepemilikan institusi dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Pemilik saham institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan reksadana. Menurut Jensen & Meckling (1976), Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Dengan demikian, komposisi kepemilikan institusi akan berpengaruh pada pengendalian perusahaan sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

Sujoko & Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa kepemilikan institusi mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi dalam penelitian Nugraha (2009) menyatakan bahwa kepemilikan Institusi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebagai salah satu alat mekanisme *corporate governance* kehadiran institusi yang mengawasi sebagian besar saham akan menjadi alat monitoring yang efektif untuk mengawasi kinerja manajemen sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.

Dalam tipe perusahaan seperti di atas, timbul dua kelompok, yaitu kepemilikan institusi (*controling shareholder)* dan kepemilikan publik (*minority shareholders)* (Asia Development Bank, 2000 dalam Husnan, 2002). Pemilik saham institusi sebagai pemilik saham pengendali/

saham mayoritas (*controling shareholders*) dapat bertindak sama dengan kepentingan pemilik saham atau bertentangan dengan kepentingan pemilik saham atau bertentangan dengan kepentingan pemilik saham, disamping itu juga mempunyai informasi yang lebih lengkap daripada pemilik saham publik, dan hal ini akan mempengaruhi perilaku perusahaan. Pada kasus konsentrasi kepemilik mayoritas dan pemilik minoritas.

Kepemilikan institusi yang ikut dalam pengendalian perusahaan cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas. Kepemilikan institusi domestik mempengaruhi pengelolaan perusahaan dan semakin tinggi proporsi kepemilikan institusi domestik maka semakin rendah kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Shleifer & Vishny (2002) memperlihatkan bukti bahwa pemilik saham besar memiliki peran campuran, sehingga ada hubungan antara Tobin's Q dan saham perusahaan yang dimiliki oleh *insider*. Pemilik saham yang jumlahnya besar (*large shareholders*) menggunakan kekuatan suara mereka untuk memperbaiki posisi mereka sendiri pada pengeluaran pemilik saham lainnya (Drobetz & Zimmermann, 2003).

Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa penerapan kepemilikan Institusi bervariasi antar satu negara dengan negara yang lain. Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya perbedaan sistem hukum yang melindungi investor antar negara (La Porta., *et al*, 2000). Dengan hal ini, pengaruh kepemilikan institusi dalam penilaian perusahaan di negara maju, seperti Amerika, Eropah dan Jepang akan berbeda dengan yang terjadi di negara berkembang, seperti Indonesia.Perbedaan dalam sistem hukum tersebut selanjutnya akan berpengaruh pada, perkembangan pasar modal, dan perekonomian suatu negara (La Porta, *et al*, 2000).

Pada umumnya pemilik saham institusi yang aktif di Indonesia adalah perusahaan anak cabang pada perusahaan emiten. Pemilik saham ini secara langsung akan memiliki informasi yang memadai atas perusahaan emiten, sehingga mampu melakukan monitoring yang

efektif atas kinerja manajemen. Sejalan dengan pendapat Madura (2001) yang menyatakan bahwa pemilihan bentuk kepemilikan perusahaan merupakan hal penting. Bagaimana mungkin perusahaan bisa berjalan dengan efektif dan efisien ketika, modal yang dihimpun kurang, besarnya kewajiban yang harus ditanggung pemilik, ketidakleluasaan pengendalian manajemen perusahaan dan masih banyak lagi hal penting yang perlu dicermati pemilik badan usaha.

Shareholder institusi biasanya merupakan investor yang pintar dan jeli. Mereka memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemilik saham institusi mayoritas atau di atas 5%. Pemilik saham institusi besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Kepemilikan institusi umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, semakin efektif pula mekanisme kendali terhadap kinerja manajemen.

Investor institusi dengan kepemilikan yang besar dan bersifat mayoritas atau *blockholder* biasanya memiliki informasi yang lebih dan aktif dalam kegiatan monitoring. Pada umumnya pemilik saham institusi yang aktif di Indonesia adalah perusahaan anak cabang pada perusahaan emiten. Maka pemilik saham ini secara langsung akan memiliki informasi yang memadai atas perusahaan emiten, sehingga mampu melakukan monitoring yang efektif atas kinerja manajemen.

1.5 Struktur kepemilikan dan keputusan pendanaan

Jensen dan Meckling (1976;307) menyatakan bahwa struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh *manager* dan *institusional* (*Manajerial ownership* dan *institusional investor* dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah

melalui utang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui utang berarti rasio utang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko. Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat di substitusikan untuk melaksanakan peranan mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal.

Gitman (2000) dan Brealy & Myers (2000) menyatakan bahwa keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan. Sedangkan menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa keputusan investasi dapat berperan sebagai mekanisme transmisi antara kepemilikan dan nilai perusahaan. Keputusan investasi mencakup pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan.

Dalam perspektif manajerial, keputusan struktur modal tidak hanya menentukan komposisi sumber internal dengan eksternal, tetapi keinginan dan pilihan yang hendak dicapai seorang manajer pun dapat menjadi pertimbangan di dalam menentukan keputusan tersebut, seperti yang diungkapkan oleh Barton dan Gordon (1988) bahwa *"More recent work has looked to a managerial perspective in an attempt to provide an explanation for the variations in capital structure."* Jadi, inti dari fungsi pendanaan ini adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Selanjutnya Jensen dan Meckling (1976;307) mempergunakan kerangka keagenan untuk membuat suatu analisis yang positif mengenai akibat-akibat dari konflik kepentingan antara *shareholder* (pemegang saham) manajer, dan *bondholder* (pemegang obligasi) atas keputusan-keputusan investasi dan pendanaan yang diambil perusahaan. Secara lebih umum, masalah ini mencakup penentuan struktur kepemilikan yang optimal dari perusahaan yang mencakup kuantitas relatif utang dan modal sendiri yang dipertahankan oleh manajer dan juga pihak luar serta penjelasan tentang utang (utang jangka pendek, jangka panjang) dan ekuitas.

Bathala et al (1994) menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *debt ratio* dan *insider ownership* dengan beberapa variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan *insider, earning volatility, research and development* and *advertising expenses, growth*, *institutional ownership* memiliki hubungan yang negatif terhadap *debt ratio,* jadi hasil-hasil yang diperoleh mendukung pemikiran bahwa para investor institusional akan berfungsi sebagai pemantau yang efektif dan cukup membantu dalam menurunkan biaya-biaya keagenan.

Chen dan Steiner (1999) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial menyebabkan penurunan utang karena adanya substitusi monitoring. Sehingga kepemilikan manajerial bisa menggantikan peranan utang dalam mengurangi *agency cost*. Friend and Lang (1988), menunjukkan bahwa *debt ratio* mempunyai hubungan negatif dengan manajerial ownership. Ini menunjukkan bahwa penggunaan utang akan semakin berkurang seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajerial didalam perusahaan.

Kim dan Sorensen (1986), serta Mehran (1992) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap rasio hutang perusahaan, hasilnya terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan manajer dengan rasio hutang. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Jensen, at al. (1992), menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara prosentase kepemilikan manajer dengan *debt ratio*. Moh'd, et al (1998)**,**

mengadakan studi mengenai dampak struktur kepemilikan pada kebijakan utang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap rasio utang. Begitu pula dengan faktor lainnya, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor institusional secara efektif dapat melakukan monitoring terhadap manajemen perusahaan sehingga memiliki kecenderungan untuk menurunkan tingkat utang dan meningkatnya kepemilikan manajerial dapat mengurangi peranan utang dalam mengurangi masalah keagenan.

2. Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)

2.1 Teori dasar kinerja keuangan (*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.

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. 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).

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.

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. 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.

Dari definisi kinerja keuangan yang dipaparkan, 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. Kinerja keuangan perusahaan dapat dinyatakan dalam rasio, antara lain rasio profitabilitas. Kinerja keuangan adalah indikator yang sering digunakan untuk mengukur keberhasilan keuangan perusahaan. Pengukuran tersebut dapat berupa:

1. Kualitatif dapat berupa rasio profitabilitas.
2. Kuantitatif. Kualitatif dapat berupa *balanced scorecard* (Kaplan & Norton, 2000). Kinerja keuangan dikelompokan menjadi;
   (1) Berbasis akuntansi (*Accounting Based Measures*), yaitu berupa profitabillitas dengan berbagai macam ukuran seperti *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset (ROA), Return On Sales* (ROS), dan *Earning Per Share* (EPS).
   (2) Berbasis pasar (*market based measure*), yaitu berupa *Market Portofolio, Market Reaction, Annual Return, Efficiency, Stock Price, dan Price Earning Ratio*.

2.2 Tujuan pengukuran kinerja keuangan

Informasi keuangan yang didapatkan dalam rangka mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. nalisis kinerja keuangan yang dilakukan pada dasarnya untuk melakukan evaluasi kinerja di masa lalu, dengan melakukan berbagai teknik analisis, sehingga diperoleh posisi keuangan perusahaan yang mewakili realitas perusahaan dan potensi-potensi kinerja yang akan berlanjut.

ROI merupakan ukuran yang sangat penting karena berhubungan dengan aktiva yang dimiliki untuk pengendalian lingkungan. ROI merupakan kemampuan perusahaan memberikan keuntungan dengan

dana yang ditanamkan dalam perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan dengan ROI sifatnya menyeluruh dan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi pihak manajemen/ institusi maupun pihak luar perusahaan untuk perencanaan di masa mendatang. Dengan demikian, proksi kinerja keuangan tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pertimbangan aspek pelanggan, masyarakat, *stakeholder* lainnya, nilai penjualan, aspek tanggung jawab sosial perusahaan, pengukuran kinerja keuangan perusahaan menggunakan ukuran berbasis akuntansi (*accounting based measured*) yang bentuknya adalah profitablitas.

2.3 Rasio dalam kinerja keuangan

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

1). Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*).

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*).

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*).

Menunjukan 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*).

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

2.4 Valuasi kinerja keuangan

Investor membutuhkan informasi keuangan suatu perusahaan untuk mengambil keputusan apakah mereka akan melakukan investasi pada suatu perusahaan tersebut atau ke perusahaan lainnya. Munawir (2004) mengemukakan bahwa para investor berkepentingan pada laporan keuangan suatu perusahaan dalam rangka penentuan kebijakan investasi modalnya, apakah perusahaan mempunyai prospek yang cukup baik. Salah satu teknik untuk mengevaluasi kinerja keuangan adalah dengan melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan perusahaan. Dengan rasio keuangan, kondisi dan potensi suatu perusahaan dapat diketahui.

Rasio keuangan merupakan prosentase dari hasil perbandingan antara perkiraan tetentu yang tercantat dalam laporan keuangan suatu perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba-rugi, dan informasi arus kas. Ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja

operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas.

Pada dasarnya, pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori (Helfert, 2000 dalam Pradhono, 2004), yaitu:

(1) *Earnings Measures*, yang mendasarkan kinerja pada *Accounting Profit*. Termasuk dalam kategori ini adalah: *Return On Investment* (ROI), *Earnings Per Share* (EPS), *Return On Net Assets* (RONA), *Return On Capital Employed* (ROCE) dan *Return On Equity* (ROE)

(2) *Cash Flow Measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah *free cash flow, Cash Flow Return On Gross Investment* (ROGI), *Cash Flow Return On Investment* (CFROI), *total shareholder return* (TSR) dan *Total Business Return* (TBR)

(3) *Value Measures*, yang mendasarkan kinerja pada nilai (*Value Based Management/ VBM*). Termasuk dalam kategori ini adalah *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Cash Value Added* (CVA) dan *Shareholder Value* (SHV).

Dalam penelitian ini kategori yang digunakan *Earnings Measures* dengan proksi *Return On Investment* (ROI). Rasio ini mengukur kemampuan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Rasio yang sering digunakan adalah ROI. Weston & Copeland (2007) menyatakan bahwa berdasarkan tujuan yang ingin dicapai rasio keuangan diklasifIkasikan atas enam kelompok yaitu: rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktifitas, rasio solvabilitas, rasio pasar, dan rasio pertumbuhan. Keenam rasio tersebut dapat digunakan untuk melihat prospek dan risiko perusahaan pada masa mendatang.

Rasio profitabilitas adalah ukuran perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio ini memberikan manajemen petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di

masa lalu serta prospek di masa mendatang, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan pada rasio ini.

1). Analisis Return On Investment (ROI)

a. Konsep *Return On Investment* (ROI)

Pengukuran kinerja keuangan dengan proksi ROI berdasarkan data historis akuntansi. Pengukuran kinerja keuangan dengan ROI sifatnya menyeluruh dan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi pihak manajemen/ institusi maupun pihak luar perusahaan untuk perencanaan di masa mendatang. Analisis rasio *Return On Investmen* (ROI) dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting karena merupakan salah satu teknik analisis yang bersifat menyeluruh (*comprehensive*). Analisis rasio *Return On Investment* (ROI) merupakan teknik analisis yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Analisis rasio *Return On Investment* (ROI) merupakan teknik analisis yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return On Investment* (ROI) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan investasi yang ditanamkan dalam total asset yang digunakan untuk memperoleh keuntungan. *Return On Investment* (ROI) adalah perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan total aktiva. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan dengan keseluruhan aktiva untuk mengukur keuntungan bersih.

Menurut Gitman (2003) menyatakan bahwa:

> *Return On Investment* (ROI) sering disebut juga *Return On Asset* (ROA). "*Return On Investment* adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan."

Menurut Lukman Syamsudin (2007) menyatakan bahwa:

> "*Return On Investment* adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia diperusahaan."

Munawir (2004) menyatakan bahwa:

> *Return On Investment* adalah salah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Analisis *Return On Investment* (ROI) adalah perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan total aktiva. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan dengan keseluruhan aktiva untuk mengukur keuntungan bersih. ROI merupakan rasio yang membandingkan *income* setelah pajak dengan asset yang diinvestasikan. Hal ini seperti yang dinyatakan oleh Martin, Petty, Keown, dan Scott (2005): *Return On Invested Capital is the ratio of Net Operating Income After Tax for the period divided by the firm's invested capital at the end of the previous period."*

Analisis ROI merupakan teknik analisis yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. ROI merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan investasi yang ditanamkan dalam *total asset* yang digunakan untuk memperoleh keuntungan.

Dengan demikian, rasio ini menghubungkan Keuntungan Operasi Bersih (*Net Operating Income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untk menghasilkan keuntungan dari operasi tersebut. ROI mengukur produktivitas dari dana yang diinvestasikan dalam perusahaan dan berguna untuk mendeteksi kesalahan dalam penggunaan modal. Sebagai salah satu ukuran efektifan, semakin tinggi maka semakin efektif perusahaan.

Analisis ROI mempunyai hubungan yang positif karena sesuai teori dengan ROI yang tinggi berarti rasio profitabilitas juga tinggi. Dengan adanya pencapaian laba yang tinggi, maka investor dapat mengharapkan keuntungan dari dividen karena pada hakikatnya dalam ekonomi konvensional, motif investasi adalah untuk memperoleh laba yang tinggi. Apabila suatu saham menghasilkan dividen yang tinggi ketertarikan investor juga akan meningkat, sehingga kondisi tersebut akan berdampak pada peningkatan harga dan *return* saham.

Dari pengertian yang telah diuraikan di atas dapat diambil kesimpulan bahwa *Return On Investment* (ROI) menunjukan seberapa banyak laba bersih yang bisa dihasilkan dari seluruh pemanfaatan kekayaan (total aktiva) yang dimiliki perusahaan, Sehingga dipergunakan angka laba setelah pajak dan kekayaan perusahaan. Dengan demikian Rumus ROI dinyatakan sebagai berikut:

$$ROI = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Aset} \times 100\% \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (3.2)$$

Keterangan:

Earning After Tax (EAT) = Laba bersih yang diperoleh perusahan setelah pajak

Total Assets (TA) = Seluruh asset kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan

Berdasarkan keterangan di atas, ROI dapat digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika laba suatu perusahaan meningkat, maka harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat.

b. Faktor – faktor *Return On Investment* (ROI)

Menurut Brigham, E.F. & Gapenski & Hauston. (2006) *Return On Investment* dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi ROI adalah sebagai berikut:

1. Penyusutan (*Depreciation*), ROI sangat peka terhadap kebijakan penyusutan. Bila suatu perusahaan menyusutkan aktivanya dalam waktu singkat, maka tingkat pengembalian investasinya (ROI) akan lebih rendah

2. Nilai Buku Aktiva (*Book Value of Asset*), duatu divisi yang umurnya relatif sudah lama dan menggunakan aktiva yang sebagian besar telah disusutkan maka biaya penyusutan dan dasar perhitungan investasinya tentu akan lebih rendah. Keadaan ini menjadikan ROI divisi tersebut akan tinggi.

3. Penetapan Harga Transfer (*Transfer Price*), bila harga transfer daripada suatu aktiva ditetapkan relatif tinggi maka ROI akan tinggi juga

4. Jangka Waktu (*Time Period*), semakin lama jangka waktu yang dibutuhkan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin kecil pula ROI yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut

Menurut S. Munawir (2004) besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu:

1. *Turnover* dari *operating assets* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi).

2. *Profit Margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih.

Profit margin ini mengukur tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualan.Kondisi perusahaan (*industry condition*), jika suatu perusahaan beroperasi atau berada pada lingkungan sektor industri yang menguntungkan dan tingkat pengembalian yang tinngi, maka perusahaan tersebut memiliki ROI yang tinggi Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih & Wirakusuma (2007), ROI sebagai proksi dari kinerja keuangan merupakan salah satu variabel yang terpenting yang dilihat investor sebelum mereka berinvestasi. ROI juga merupakan suatu *basic*

test seberapa efektif manajemen perusahaan menggunakan uang investor dibandingkan dengan ROI yang hanya mengukur keefisienan suatu perusahaan dalam menghasilkan return dari asetnya (Mc. Clure, 2009 dalam Ni Wayan Yuniasih & Made Gede Wirakusuma (2007).

c. Tujuan Analisis *Return On Investment* (ROI)

Analisis ROI merupakan teknik analisis yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. ROI merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan investasi yang ditanamkan dalam *total asset* yang digunakan untuk memperoleh keuntungan. ROI merupakan digunakan untuk mengukur efektiftas keseluruhan operasi perusahaan sehingga mengukur keseluruhan kemampuan perusahaan dengan keseluruhan investasi yang ditanamkan yang ditanamkan yang berupa total asset untuk memperoleh keuntungan.

d. Manfaat Analisis *Return On Investment* (ROI)

Menurut S. Munawir (2004) kegunaan *Return On Investment (ROI)* dapat dikemukakan sebagai berikut:

a. Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan tehnik analisa ROI dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efesiensi dibagian penjualan.

b. Apabila perusahaan mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh rasio industri, maka dengan analisa ROI ini dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada dibawah, sama, atau di atas rata-ratanya.

c. Analisa ROI-pun dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan.

d. Analisa ROI juga dapat digunakan unutk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan.

e. ROI selain berguna untuk keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya ROI dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan kalau perusahaan akan mengadakan expansi.

Disimpulkan bahwa kegunaan *Return On Investment (ROI)* sifatnya menyeluruh dan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi pihak manajemen perusahaan maupun pihak luar perusahaan untuk perencanaan dimasa mendatang.

e. Keunggulan dan Kelemahan Analisis ROI

Menurut S. Munawir (2004) dalam Harjono Sunardi (2010) Keunggulan dan Kelemahan Analisis ROI.

1) Keunggulan analisis ROI antara lain:

1.1 Sifatnya yang menyeluruh.

Apabila perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik, maka teknik analisis ROI dapat digunakan oleh manajemen untuk mengukur efisiensi dalam penggunaan modal, produksi, dan penjualan. Jika sebuah perusahaan pada suatu perioda telah mencapai *operating assets turnover* sesuai dengan standar atau target yang telah ditetapkan, sedangkan ROI masih di bawah standar atau target yang telah ditetapkan, maka pihak manajemen tinggal melakukan peningkatan efisiensi di sektor produksi dan penjualan.

Karena *operating assets turnover* yang telah sesuai target tetapi dengan ROI yang tidak sesuai target, berarti efisiensi dalam

penggunaan modal telah dicapai, sementara efisiensi dalam produksi dan penjualan belum tercapai. Sebaliknya, bila *profit margin* telah mencapai target atau standar yang telah ditetapkan, sedangkan *operating asset turnover* di bawah target atau standar yang telah ditetapkan, berarti pihak manajemen tinggal melakukan perbaikan terhadap kebijakan investasinya, baik dalam modal maupun aktiva tetap. Karena *profit margin* yang telah sesuai target tetapi dengan *operating asset turnover* yang tidak sesuai target, berarti efisiensi dalam produksi dan penjualan telah dicapai, sementara efisiensi dalam penggunaan modal belum tercapai.

1.2 Apabila manajemen memiliki data industri sehingga dapat menghitung rasio industri, maka dengan analisis ROI dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan apakah berada di bawah, sama, atau di atas rata-rata industri. Dengan demikian akan dapat diketahui kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

1.3. Analisis ROI dapat digunakan untuk mengukur efisiensi aktivitas operasional yang dilakukan oleh setiap sub unit, yaitu dengan cara mengalokasikan semua biaya dan modal yang digunakan oleh sub unit tersebut. Manfaat pengukuran *rate of return* pada tingkat sub unit adalah untuk memperbandingkan tingkat efisiensi antar sub unit dalam perusahaan yang bersangkutan.

2) Kelemahan analisis ROI antara lain:

2.1. Perbedaan metoda dalam penilaian aktiva antar perusahaan dalam industri yang sejenis, akan memberikan bias dalam penghitungan rasio industri. Berbagai metoda penilaian *inventory* (FIFO, LIFO, *lower cost, or market valuation*) yang digunakan akan berpengaruh terhadap jumlah nilai *inventory*, dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva. Demikian pula,

adanya berbagai metoda depresiasi akan ikut berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva.

2.2 Analisis ROI tidak memperhitungkan terjadinya fluktuasi harga (harga beli). Sebuah mesin atau aktiva tertentu lainnya yang dibeli pada saat kondisi inflasi tinggi, nilainya akan turun jika dibeli pada saat inflasi rendah, sehingga akan mempengaruhi hasil penghitungan *investment turnover* dan *profit margin*.

f. Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi perusahaan yang tertuang dalam perencanaan strategi suatu perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan perusahaan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 2004). Jadi dengan kinerja keuangan yang dicapai dapat menjadi acuan gambaran tujuan perusahaan, yaitu peningkatan kemakmuran pemilik saham melalui pencapaian nilai perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menjadi acuan investor dalam menilai perusahaan dengan wujud membeli saham. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan merupakan cerminan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan di Indonesia khususnya perusahaan yang sudah *go public* diharuskan untuk menyusun laporan keuangan setiap periodenya.

Dalam melakukan penilaian perusahaan, laba akuntansi selalu menjadi fokus utama yang diperhatikan. Alat ukur finansial yang sering digunakan untuk mengukur tingkat laba adalah *Return on Investment* (ROI). Menurut Sunardi (2010), analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis

rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Nilai sebuah perusahaan itu sendiri merupakan acuan bagi para investor dalam melakukan investasi pada perusahaan karena penting bagi investor untuk melihat seberapa besar Nilai Perusahaan, yang nanti akan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi.

Memaksimumkan nilai perusahaan tidak identik dengan memaksimumkan laba, apabila laba tersebut diartikan sebagai laba akuntansi. Sebaliknya memaksimumkan nilai perusahaan akan identik dengan memaksimumkan laba dalam pengertian ekonomi. Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsikan tanpa mengurangi modal pemilik perusahaan (Husnan, 2002). Konsep-konsep penilaian kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan harus diperhatikan oleh investor. Tujuannya adalah untuk mengetahui tentang kepastian investasi yang akan dilakukan terhadap perusahaan yang dinilai termasuk dalam kategori perusahaan yang berkinerja baik.

Freedman & Jaggi (1992) dalam Sutarno (2007) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan pada akhirnya tercermin dari laba yang dihasilkan (profitablitas). Indikator keuangan berupa ratio keuangan perusahaan memberikan gambaran tentang kinerja keuangan. Rasio *profitabilitas* yang sering digunakan adalah ROI. Setiap jenis rasio keuangan mempunyai kegunaan untuk membuat analisis yang berbeda-beda tergantung dari sudut pandang yang menggunakan dan tujuan dari penggunaannya.

ROI merupakan ukuran yang sangat penting karena berhubungan dengan aktiva yang dimiliki untuk pengendalian lingkungan.Dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan, laba akuntansi selalu menjadi fokus utama yang diperhatikan. Alat ukur finansial yang sering digunakan untuk mengukur tingkat laba adalah *Return on Investment* (ROI). Menurut Munawir (2004), analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif).

Penelitian Yuniasih & Wirakusuma (2007) menemukan hasil bahwa ROI berpengaruh positif secara statistik pada nilai perusahaan. Pengaruh positif *earnings power asset* pada nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran *asset* dan semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Carlson & Bathala (1997) juga menemukan bahwa ROI berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh pada nilai perusahaan.

3. Tanggungjawab Sosial Perusahaan (*corporate social responsibility)*

3.1 Teori dasar tanggungjawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility)*

Pemikiran yang melandasi *Corporate Social Responsibility* (Tanggung Jawab 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 (Nurlela & Islahudin, 2008). *Word Bussiness Council for Sustainable Development* (WBCSD) mendefinisikan TSP sebagai :

> *" Corporate Social Responsibility is the commitment of business to sustainable economic development, working with employees, their families, the local community and society at large to improve their quality of life "*

Deegan & Rankin (1996) dalam Uwuigbe, Uwalomwa (2011) menjelaskan pengungkapan TSP sebagai interaksi antara organisasi dan lingkungan sosial yang didalamnya antara lain terdapat pengungkapan mengenai *human resources,community involvement, the natural environment, energy*. Dari pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa pengungkapan TSP 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. TSP mempunyai beberapa tujuan dan manfaat.

Philip Kotler, dalam buku TSP / TSP: *Doing the Most Good for Your Company and Your Cause,* membeberkan beberapa alasan tentang perlunya perusahaan menggelar aktivitas itu. TSP bisa membangun positioning merek, mendongkrak penjualan, memperluas pangsa pasar, meningkatkan loyalitas karyawan, mengurangi biaya operasional, serta meningkatkan daya tarik korporat di mata investor. TSP 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. Konsep TSP melibatkan tanggung jawab kemitraan antara pemerintah, lembaga sumberdaya masyarakat, serta komunitas setempat (lokal). TSP mulai dikaji tahun 1950-an dengan menyebut TSP 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 *asimmetric 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 (Ali Darwin, 2006).

Definisi lain dari TSP adalah sebagai berikut:

> *"The obligation of the firm to use its resources in ways to benefit society, through commited participation as a member of society, taking into account the society at large, and improving welfare of society at large independently of direct gains of the company"*. (Kok., *et al*, 2003).

TSP (TSP) lahir dari desakan masyarakat atas perilaku perusahaan yang biasanya selalu fokus untuk memaksimalkan laba, mensejahterakan para pemilik saham dan mengabaikan tanggung jawab 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 . Tangungjawab sosial tersebut dapat dinilai dari pengungkapan informasi TSP melalui daftar-daftar pengungkapan.

Guthrie & Parker (1997) menyatakan pengungkapan informasi TSP dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis. Banyak teori yang menjelaskan mengapa perusahaan cenderung untuk mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan aktivitasnya dan dampak yang ditimbulkan oleh

perusahaan tersebut. Dari sisi filosofi konvensional, terdapat beberapa teori yang melatar belakangi pelaksanaan TSP dalam perusahaan, yaitu:

a. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Menganalogikan manajemen sebagai agen dari suatu *principal*, dan pada umumnya *principal* diartikan sebagai pemilik saham atau *traditional users* lain. Namun pengertian *principal* tersebut meluas menjadi seluruh *interest group* perusahaan yang bersangkutan. Teori ini menjelaskan agen (manajemen) bekerja untuk *stakeholder,* dan salah satu pekerjaan mereka adalah memberikan informasi yang terkait dengan usaha yang dijalankan.

b. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Menurut teori ini, perusahaan akan melakukan aktivitas TSP dikarenakan adanya tekanan social, politik dan ekonomi dari luar perusahaan. Sehingga perusahaan akan menyeimbangkan tuntutan tersebut dengan melakukan apa yang diinginkan oleh masyarakat dan apa yang diharuskan oleh peraturan (Deegan, 2002). Dalam perspektif ini, perusahaan akan menghindarkan adanya peregulasian suatu aspek, yang dirasakan akan lebih berat dari sisi *cost* karena mereka melakukan secara sukarela. Teori ini mendukung ide bahwa kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat.

Jika masyarakat merasa bahwa perusahaan melanggar kontrak sosial tersebut maka keberadaan perusahaan akan terancam dan dukungan masyarakat akan hilang. Oleh karena itu, legitimasi menjadi salah satu sumber dalam menentukan keberadaan 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.

Fenomena menujukan 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 (TSP) (*Corporate Social Responsibility, TSP*). Teori yang mendasari pentingnya PTSP dalam penilaian perusahaan adalah teori legimasi (*legitimacy theory*).

Pengertian TSP sangat beragam. Intinya, TSP adalah operasi bisnis yang berkomitmen tidak hanya untuk meningkatkan keuntungan perusahaan secara finansial, melainkan pula untuk pembangunan sosial-ekonomi kawasan secara holistik, melembaga dan berkelanjutan. Beberapa nama lain yang memiliki kemiripan dan bahkan sering diidentikkan dengan TSP adalah *corporate giving, corporate philanthropy, corporate community relations*, dan *community development*. Ditinjau dari motivasinya, keempat nama itu bisa dimaknai sebagai dimensi atau pendekatan TSP. Jika *corporate giving* bermotif amal atau *charity*, *corporate philanthropy* bermotif kemanusiaan, dan *corporate community relations* bernafaskan tebar pesona, maka *community development* lebih bernuansa pemberdayaan.

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 perusahan pada *stakeholders* (karyawan, pemasok, masyarakat dan lingkungan) akan bermanfaat bagi pemilik saham dalam jangka panjang. TSP merupakan bentuk etika bisnis tanpa mengharap balasan. Dengan demikian, TSP berguna meningkatkan persepsi investor dalam pelayanan perusahaan.

Fenomena menujukan 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 (TSP)/ *Corporate Social Responsibility (TSP*). Teori yang mendasari pentingnya TSP dalam penilaian perusahaan adalah teori asimetri (*asimmetric information theory*) dan teori teori legimasi (*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 diatas. 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 tahun 1992 diselenggarakan KTT Bumi di Rio de Jenario Brazil, pertemuan ini menegaskan konsep pembangunan berkelanjutan (*Sustinable 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 dalm buku *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line In 21st Century Business* pada tahun 1998.

TSP kian bergema setelah dselenggarakannnya *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 sebagau 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.

Tanggung jawab sosial perusahaan (TSP) atau *Corporate Social Responsibility* (TSP) 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). 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. Syafrani (2007) menyatakan bahwa pengaturan TSP dalam pasal 74 UU No. 40 Tahun 2007 menimbulkan kontroversi. (www.legalitas.org).

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 buku ini, penulis mengidentifikasi hal-hal yang berkaitan dengan pelaporan sosial perusahaan berdasarkan standar GRI, yang merupakan sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah mempelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen terus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia. Guthrie & Parker (1990) menyatakan pengungkapan Tanggungjawan Sosial Perusahaan (TSP) 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 pelaksanaanya 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 sekurangkurangnya:

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) paragrap 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 Tanggungjawan Sosial Perusahaan (PTSP) bersifat *voluntary* atau tidak wajib untuk disajikan menurut standar terebut.

3.2 Definisi tanggungjawab sosial perusahaan

Definisi TSP sangat menentukan pendekatan audit program TSP. Sayangnya, belum ada definisi TSP yang secara universal diterima oleh berbagai lembaga. Beberapa definisi CSR di bawah ini menunjukkan keragaman pengertian CSR menurut berbagai organisasi

(lihat Majalah Bisnis dan CSR, 2007; Wikipedia, 2008; Sukada dan Jalal, 2008).

- *World Business Council for Sustainable Development*: Komitmen berkesinambungan dari kalangan bisnis untuk berperilaku etis dan memberi kontribusi bagi pembangunan ekonomi, seraya meningkatkan kualitas kehidupan karyawan dan keluarganya, serta komunitas lokal dan masyarakat luas pada umumnya.
- International Finance Corporation: Komitmen dunia bisnis untuk memberi kontribusi terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan melalui kerjasama dengan karyawan, keluarga mereka, komunitas lokal dan masyarakat luas untuk meningkatkan kehidupan mereka melalui cara-cara yang baik bagi bisnis maupun pembangunan.
- Institute of Chartered Accountants, England and Wales: Jaminan bahwa organisasi-organisasi pengelola bisnis mampu memberi dampak positif bagi masyarakat dan lingkungan, seraya memaksimalkan nilai bagi para pemegang saham (shareholders) mereka.
- Canadian Government: Kegiatan usaha yang mengintegrasikan ekonomi, lingkungan dan sosial ke dalam nilai, budaya, pengambilan keputusan, strategi, dan operasi perusahaan yang dilakukan secara transparan dan bertanggung jawab untuk menciptakan masyarakat yang sehat dan berkembang.
- European Commission: Sebuah konsep dengan mana perusahaan mengintegrasikan perhatian terhadap sosial dan lingkungan dalam operasi bisnis mereka dan dalam interaksinya dengan para pemangku kepentingan (stakeholders) berdasarkan prinsip kesukarelaan.
- TSP Asia: Komitmen perusahaan untuk beroperasi secara berkelanjutan berdasarkan prinsip ekonomi, sosial dan lingkungan, seraya menyeimbangkan beragam kepentingan para stakeholders.

Selain itu, ISO 26000 mengenai *Guidance on Social Responsibility* juga memberikan definisi TSP. Meskipun pedoman TSP standard internasional ini baru akan ditetapkan tahun 2010, draft pedoman ini bisa dijadikan rujukan. Menurut ISO 26000, TSP adalah: Tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak-dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatan-kegiatannya pada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat; mempertimbangkan harapan pemangku kepentingan, sejalan dengan hukum yang ditetapkan dan norma-norma perilaku internasional; serta terintegrasi dengan organisasi secara menyeluruh (draft 3, 2007).

Berdasarkan pedoman ini, CSR tidaklah sesederhana sebagaimana dipahami dan dipraktikkan oleh kebanyakan perusahaan. TSP mencakup tujuh komponen utama, yaitu: the environment, social development, human rights, organizational governance, labor practices, fair operating practices, dan consumer issues (lihat Sukada dan Jalal, 2008). Jika dipetakan, menurut saya, pendefinisian CSR yang relatif lebih mudah dipahami dan bisa dioperasionalkan untuk kegiatan audit adalah dengan mengembangkan konsep Tripple Bottom Lines (Elkington, 1998) dan menambahkannya dengan satu line tambahan, yakni procedure (lihat Suharto, 2007a).

Dengan demikian, TSP adalah: Kepedulian perusahaan yang menyisihkan sebagian keuntungannya (profit) bagi kepentingan pembangunan manusia (people) dan lingkungan (planet) secara berkelanjutan berdasarkan prosedur (procedure) yang tepat dan profesional._Dalam aplikasinya, konsep 4P ini bisa dipadukan dengan komponen dalam ISO 26000. Konsep planet jelas berkaitan dengan aspek the environment. Konsep people di dalamnya bisa merujuk pada konsep *social development* dan *human rights* yang tidak hanya menyangkut kesejahteraan ekonomi masyarakat (seperti pemberian modal usaha, pelatihan keterampilan kerja). Kesejahteraan sosial (jaminan sosial, penguatan aksesibilitas masyarakat terhadap pelayanan

kesehatan dan pendididikan, penguatan kapasitas lembaga-lembaga sosial dan kearifan lokal). Sedangkan konsep procedur bisa mencakup konsep organizational governance, labor practices, fair operating practices, dan consumer issues.

3.3 Prospektif teori legitimasi pada pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan

Pengungkapan TSP dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis. Disamping itu, pengungkapan laporan sosial dan lingkungan menjadi salah satu cara perusahaan untuk menunjukkan kinerja yang baik kepada masyarakat dan investor.

Dengan pengungkapan, perusahaan akan mendapatkan *image* dan pengakuan yang baik, bahwa perusahaan juga bertanggung jawab terhadap lingkungan sekitarnya, sehingga perusahaan akan memiliki daya tarik dalam penanaman modal. Hal tersebut didukung oleh pendapat yang mengatakan bahwa legitimasi sering kali dibangun dan dipertahankan dengan menggunakan aksi-aksi simbolis yang membentuk *image* perusahaan di mata publik. Perusahaan menggunakan pengungkapan TSP dalam laporan tahunan mereka untuk menggambarkan kesan tanggung jawab lingkungan, sehingga mereka diterima oleh masyarakat. Dengan demikian teori legitimasi sangat bermanfaat dalam menganalisis perilaku perusahaan. Alasannya, karena legitimasi adalah hal yang penting bagi perusahaan, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan.

Tujuan dari adanya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahan merupakan harga

yang bersedia dibayar oleh calon pembeli atau investor apabila perusahaan itu dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang terdaftar di bursa efek, kemakmuran para pemilik saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen.

Saham adalah tanda bukti kepemilikan atau keikutsertaan individu, institusi dalam suatu perusahaan terbuka. Tujuan investor menanamkan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh pendapatan dalam waktu yang cukup panjang dari kegiatan diluar operasional perusahaan. Ketika menanamkan dana dalam suatu perusahaan, investor memerlukan informasi yang cukup tentang kondisi pasar dan kondisi perusahaan. Atau dengan kata lain investor perlu melakukan analisis salah satunya adalah analisis fundamental.

Menurut pendapat Suad Husnan (2002) mengemukakan bahwa "analisis fundamental merupakan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan yang sering disebut company analysis." Dalam company analysis para pemodal (investor) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan yang salah satunya dengan menggunakan analisis rasio keuangan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan tersebut. Legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat (Ghozali dan Chariri, 2007).

Legitimasi suatu organisasi dapat dikatakan sebagai manfaat atau sumber potensial bagi perusahaaan untuk bertahan hidup (Asforth & Gibs, 1990; Dowling dan Preffer, 1975; O'Donovan, 2002; dikutip dari Ghozali, I dan A. Chariri, 2007). Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan beroperasi dalam lingkungan eksternal yang berubah secara konstan dan mereka berusaha meyakinkan bahwa perilaku

mereka sesuai dengan batas-batas dan norma masyarakat (Brown dan Deegan, 1998 dalam Michelon dan Parbonetti, 2010). Teori legitimasi memfokuskan pada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat (Ulman, 1982; dalam Ghozali, I dan A. Chariri. 2007).

Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa kegiatan perusahaan harus memiliki nilai-nilai sosial yang selaras dengan nilai-nilai masyarakat. Ketika nilai-nilai yang dianut perusahaan berbeda dengan nilai-nilai masyarakat, legitimasi perusahaan akan berada pada posisi terancam. Perbedaan antara nilai-nilai perusahaan dan nilai-nilai masyarakat sering disebut sebagai "*legitimacy gap*" dan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk melanjutkan kegiatan usahanya (Dowling dan Preffer, 1975 dikutip dari Ghozali, I dan A. Chariri. 2007). Perwujudan legitimasi dalam dunia bisnis dapat berupa pelaporan kegiatan sosial dan lingkungan perusahaan.

Dengan mengungkapkan TSP, diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Kiroyan, 2006; dalam Sayekti dan Wondabio, 2007). Deegan dan Cho dan Patten (2007) yang dikutip dari Michelon dan Parbonetti (2010) juga mengatakan bahwa perusahaan berusaha untuk memperoleh legitimasi dengan mengungkapkan data-data dan informasi mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pengungkapan TSP dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis (Guthrie dan Parker, 1990; dalam Sayekti dan Wondabio, 2007). Disamping itu, pengungkapan laporan sosial dan lingkungan menjadi salah satu cara perusahaan untuk menunjukkan kinerja yang baik kepada masyarakat dan investor.

Dengan pengungkapan tersebut, perusahaan akan mendapatkan *image* dan pengakuan yang baik, bahwa perusahaan juga bertanggung jawab terhadap lingkungan sekitarnya, sehingga perusahaan akan memiliki daya tarik dalam penanaman modal. Hal tersebut diddukung oleh pendapat yang mengatakan bahwa legitimasi sering kali dibangun

dan dipertahankan dengan menggunakan aksi-aksi simbolis yang membentuk *image* perusahaan di mata publik. Selain itu, Ghozali, I dan A. Chariri (2007) juga mengatakan bahwa kegiatan perusahaan dapat menimbulkan dampak sosial dan lingkungan, sehingga praktik pengungkapan sosial dan lingkungan merupakan alat manajerial yang digunakan perusahaan untuk menghindari konflik sosial dan lingkungan. 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.

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan dapat dijadikan sebagai alat dalam komunikasi perusahaan dengan *stakeholders*. Dengan hal ini pengungkapan TSP merupakan jalan masuk beberapa organisasi yang memanfaatkannya dalam mendapatkan keuntungan atau memperbaiki legitimasi perusahaan sehingga kepercayaaan investor meningkat. Dengan peningkatan kepercayaaan investor dapat berakibat peningkatan pengakuan terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat.

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan 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*. Perusahan 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 tanggung jawab sosial perusahaan. Penjelasan pasal ini menyatakan bahwa yang dimaksud dengan tanggung jawab sosial perusahaan adalah tanggung jawab yang melekat pada perusahaan penanaman modal untuk tetap menciptakan hubungan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma, dan budaya masyarakat. Setelah itu tanggung jawab sosial perusahaan dicantumkan lagi dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Pasal 74 ayat (1) Undang-Undang ini menyatakan perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Ayat (2) pasal ini manyatakan kewajiban tersebut diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran. Selanjutnya ayat (3) menyebutkan perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana yang dimaksud ayat (1) dikenai sanksi sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang terkait. Kemudian ayat (4) menyatakan ketentuan lebih lanjut mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan diatur dengan Peraturan Pemerintah.

Corporate Social Responsibility 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.

Dengan uraian sebelumnya, menunjukkan bahwa investor (pemilik saham) dalam melakukan penilaian perusahaan dapat berorientasi pada tujuan keuangannya (*financial oriented*) dengan cara menstimulasi potensi ekonomi juga membutuhkan suatu konsep baru (rekonseptualisasi) yang dapat menfasilitasi agar berbagai kepentingan yang terlibat menjadi seimbang (*financial* & *social oriented*). Sejalan dengan tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. 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 praktik TSP 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 TSP 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 mengenai perusahaan melihat bahwa tanggung jawab utama (jika bukan satu-satunya) perusahaan adalah semata-mata terhadap pemiliknya, atau para pemilik saham.

Hakikat yang lebih luas yaitu bahwa perusahaan juga memiliki tanggung jawab 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 TSP yang diungkapakan informasinya melalui *annual report*. Menurut Carol, Archi B. (1997: 36-40) dalam Erida Herlina & Linda Sarwanti (2009), beberapa pandangan mendukung tentang pelaksanaan TSP, sebagai berikut:

1. Keuntungan jangka panjang

   Perusahaan yang lebih sensitive terhadap kebutuhan lingkungan akan membawa bisnis perusahaan kea rah 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 bedampak pada munculnya biaya dan pembatasan 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 hokum 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 uapaya untuk menghindari peraturan pemerintah serta untuk meningkatkan *profit*.

7. Membiarkan bisnis mencoba

   Kegagalan beberapa institusi untuk menyelesaikan masalah social menciptakan suatu ide untuk memasukan peran serta bisnis dalam menjalakan kewajiabn sosialnya.

8. Bisnis mempnyai sumberdaya yang diperlukan

   Bisnis dianggap memilik dana, kemampuan untuk mengelola, ide yang inovatif dan sumberdaya yang lebih baik daripada lembaga social. Sehingga dengan mengabungkan keduanya, diharapkan akan mengahasilkan hasil yang lebih baik dalam penangan sosial.

9. Masalah yang diubah menajdi keuntugan

   Ide inovatif yang dimiliki perusahaan dapat mengubah masalah sosial menjadi lahan profit bagi perusahaan. Misalnya pengelolaan sampah untuk didaur ulang dapat menajdi tambahan pendapatan.

10. Mencegah lebih baik daripad 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 danmemproduksi barang dan jasa.

Menurut Priyanto Susiloadi (2008) dalam Marantika (2013), Model atau pola TSP yang umum diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagai berikut :

1. TSP bisa dilaksanakan secara langsung oleh perusahaan. Perusahaan menjalankan program TSP 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. TSP bisa pula dilaksanakan oleh yayasan atau organisasi sosial milik perusahaan atau *group*nya. 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 menjalankan TSP 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 bersamasama 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 mendu-kungnya 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. Pernyatan ini didukung oleh Etty Murwaningsari (2009) dalam Marantika (2013), yang menemukan bahwa pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial (TSP) 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 pengungkapan TSP 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 informasi TSP, semakin besar peluang perusahaan untuk meningkatkan reputasinya (Gray,

1997) dalam Uwuigbe, Uwalomwa (2011). Dengan demikian peluang untuk meningkatkan kemakmuran pemilik saham semakin tinggi melalui peningkatan nilai perusahaan.

Pengungkapan TSP merupakan salah satu keunggulan kompetitif bagi perusahaan sehingga diharapkan dapat meningkatkan kesadaran perusahaan untuk mengimplementasi dan mengungkapkan aktivitas TSP yang dilakukan. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti pemerintah, Bapepam, dan IAI dalam merumuskan kebijakan, peraturan, dan standar terkait dengan tanggung jawab sosial perusahaan di Indonesia. (Kiroyan, Noke, 2006). Penelitian ini mengungkapkan bahwa ada perbedaan yang signifikan dalam tingkat perusahaan pengungkapan lingkungan sosial antara industri yang dipilih.

Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada persyaratan wajib bagi perusahaan untuk menjalani audit lingkungan. Makalah ini karena itu menyimpulkan bahwa pengungkapan perusahaan lingkungan sosial antara perusahaan yang terdaftar yang dipilih pada dasarnya sangat rendah dan masih pada tahap embrio dan karena itu perlu perhatian lebih. Hasil ini lebih lanjut mendukung bahwa disediakan dalam (Ngwakwe, 2009; Omofonmwan & Osa-Edoh, 2008; Osunbor, 1990 dalam Uwuigbe, Uwalomwa, 2011). Menunjukkan bahwa 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, Uwalomwa, 2011).

Salah satu yang menonjol dari praktik TSP di Indonesia adalah penekanan pada aspek pemberdayaan masyarakat *(community develompent).* 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.

TSP 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 diselaraskan 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 riset dasar atau *base line study*.

Dengan peningkatan nilai perusahaan ini akan menunjukkan peningkatan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejateraan *shareholders*. Uraian tersebut menjelaskan bahwa teori informasi asimetri yang digunakan dapat menjadi teori yang mendasari pengungkapan informasi TSP. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan dilakukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat. Pendapat ini didukung oleh Hendriksen (2001) yang berpendapat bahwa keberadaan perusahaan adalah untuk melayani kepentingan masyarakat secara keseluruhan. Kepentingan pelayanan masyarakat oleh perusahaan berupa pengungkapan informasi tersebut terlihat jelas. Untuk pelaksanaan agar berjalan baik, peran negara sangat penting dalam pengaturannya sebagai *mandatory*.

Tidak ada kekuatan memaksa dari hukum kebiasaan dan prinsip sukaerela, tanpa diratifikasi dalam peraturan lokal sebuah negara, *Kedua*, Prinsip sukarela yang tidak mengikat tidak akan memberikan efek apapun secara jelas dan terukur (Fruest, Oren & Hyon. 2000). Legitimasi masyarakat dapat diterapkan dengan melakukan *social disclosure*, perusahaan merasa keberadaan dan aktivitasnya terlegitimasi. Dalam perspektif ini, perusahaan akan menghindarkan adanya peregulasian suatu aspek, yang dirasakan akan lebih berat dari sisi *cost* karena mereka melakukan. Karena pengaruh masyarakat luas dapat menentukan alokasi sumber keuangan dan sumber ekonomi lainnya, perusahaan cenderung menggunakan pengungkapan informasi lingkungan untuk membenarkan atau melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat.

Hasil analisis yang diperoleh dalam penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa untuk emiten manufaktur di Indonesia jika perusahaan tersebut sudah mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan (*annual report*) atau secara spesifik dalam laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini antara lain karena konsumen,

masyarakat akan lebih loyal untuk mengkonsumsi produk dari perusahaan yang melakukan pengungkapan TSP dan pada akhirnya akan berimplikasi pada peningkatan kesejahteraan pemilik saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan juga bahwa investor sudah memulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi loparan tahunan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

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 (Sutopoyudo, 2009). 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 hipotesis 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 informasi TSP 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 (Verecchia, 1983 dalam Basamalah, Anies S., & Johnny Jermias. 2005). 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.

Sejalan dengan 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. Gray., *et al* (1997) dalam Uwuigbe, Uwalomwa (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*). Dalam hasil penelitian ini membuktikan bahwa aktifitas TSP 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.

Wibisono (2007) menyatakan bahwa Implementasi TSP dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah komitmen pimpinannya, ukuran atau kematangan perusahaan, regulasi atau sistem perpajakan yang diatur pemerintah dan sebagainya. Ada empat model atau pola TSP yang diterapkan oleh perusahaan di Indonesia, yaitu: *Pertama*, Keterlibatan langsung. Perusahaan menjalankan program TSP secara langsung dengan menyelenggarakan sendiri kegiatan sosial atau menyerahkan sumbangan ke masyarakat tanpa perantara, *Kedua*, Melalui yayasan atau organisasi sosial perusahaan, *Ketiga*, Bermitra dengan pihak lain. Perusahaan dapat menyelenggarakan TSP melalui kerjasama dengan lembaga sosial/organisasai non-pemerintah, instansi pemerintah, universitas atau media massa, baik dalam mengelola dana maupun dalam melaksanakan kegiatan sosialnya, *Keempat*, Mendukung atau bergabung dalam konsorsium.

Hasil penelitian ini mereplikasi *agency theory* dan teori *asymmetri information theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran-pengeluaran sosial akan mampu melegitimasi kesenjangan ekspektasi konsumen dan perusahaan. Pengeluaran sosial dalam berbagai bentuk

akan sangat membantu dalam meningkatkan legitimasi perusahaan di mata investor. Dengan peningkatan ini juga, perusahaan akan mendapatkan keuntungan *value* jangka panjang berupa pencitraan positif perusahaan sehingga perusahaan akan dipercaya oleh masyarakat selaku konsumen produk perusahaan tersebut. Peningkatan citra perusahaan akan berpengaruh langsung pada *profit* perusahaan, pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai kegiatan sosial perusahaan terhadap masyarakat sekitar antara lain bantuan pendidikan dan keterampilan, pelatihan kerja, bantuan koperasi dan UKM, bantuan kegiatan seni, budaya dan keagamaan, bantuan bencana alam, penanganan narkoba, masyarakat jompo, ketertiban lingkungan sekitar serta bantuan sosial lainnya. Hal ini terjadi karena tuntutan sosial ekonomi masyarakat serta tingkat persaingan yang tinggi sehingga perusahaan harus menunjukkan perhatiannya yang besar kepada masyarakat. Manajer menggunakan suatu strategi pertahanan diri untuk mengantisipasi ketidakpuasan *stakeholder*-nya ketika ia melaporkan kinerja perusahaan yang kurang memuaskan.

Strategi pertahanan tersebut sebagai upaya untuk tetap mempertahankan reputasi perusahaan dan melindungi karier manajer secara pribadi. Salah satu cara yang digunakan sebagai strategi adalah mengeluarkan kebijakan perusahan tentang penerapan TSP. TSP berkaitan dengan persoalan etika dan moral mengenai pembuat keputusan kebijakan dan perilaku, seperti menempatkan persoalan kompleks terhadap penjagaan pelestarian lingkungan, manajemen sumber daya manusia, kesehatan dan keamanan kerja, hubungan dengan komunitas lokal, dan menjalin hubungan harmonis dengan pemasok dan pelanggan. Pengungkapan informasi perilaku dan hasil berkenaan dengan tanggung jawab sosial sangat membantu membangun sebuah citra *(image)* positif diantara para *stakeholders*.

Citra positif ini dapat membantu perusahaan untuk mendirikan ikatan komunitas dan membangun reputasi perusahaan di pasar modal karena dapat meningkatkan kemampuan mereka dalam

menegosiasikan kontrak yang menarik dengan *suplier* dan pemerintah, menetapkan *premium prices* terhadap barang dan jasa, dan mengurangi biaya modal. Melalui pengungkapan informasi TSP, perusahaan dapat menghasilkan lebih banyak perlakuan yang lebih menguntungkan berkenaan dengan regulasi, serta mendapatkan dukungan dari kelompok aktivis sosial, legitimasi dari komunitas industri, dan pemberitaan positif dari media, yang pada akhirnya reputasi perusahaan tetap terjaga dengan baik.

Pengungkapan informasi sosial perusahaan didefinisikan sebagai penyediaan informasi keuangan dan non-keuangan yang berhubungan dengan interaksi organisasi dengan lingkungan fisik dan sosial, sebagaimana dinyatakan dalam laporan tahunan atau laporan sosial terpisah (Guthrie J & Parker L.D, 1997). Pengungkapan sosial perusahaan meliputi rincian dari lingkungan fisik, energi, sumber daya manusia, produk dan hal-hal yang terkait dengan kemasyarakatan. Terjadi *variance* yang cukup tinggi antar perusahaan dalam melaksanakan tanggungjawab sosialnya. Hal ini dapat disebabkan beberapa faktor, antara lain;

(1) Tingkat keseriusan manajemen dan tipe *leadership* perusahaan dalam perhatian terhadap masalah sosial dan lingkungan,

(2) Letak dan kedudukan perusahaan terhadap intensitas dan kedekatan dengan tempat tinggal masyarakat,

(3) Resiko operasi perusahaan terhadap lingkungan masyarakat, perusahaan yang bersinggungan eksploitasi sumberdaya alam umumnya memiliki tingkat tanggungjawab sosial lebih luas terutama aspek lingkungan,

(4) Upaya memenuhi peraturan, hukum yang berlaku,

(5) Upaya mendukung *competitive advantage*.

Dengan hasil penelitian empirik yang diperoleh secara jelas menunjukkan bahwa TSP tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan yang

direfleksikan dalam kondisi keuangannya saja. Tapi tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines*. Di sini *bottom lines* lainnya selain finansial juga ada sosial dan lingkungan, karena kondisi keuangan saja tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*). Keberlanjutan perusahaan hanya akan terjamin apabila perusahaan memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan hidup.

Fakta menunjukan bagaimana resistensi masyarakat sekitar, di berbagai tempat dan waktu muncul ke permukaan terhadap perusahaan yang dianggap tidak memperhatikan aspek-aspek masyarakat dalam aktifitas sosial. Pengeluaran sosial dalam perbagai aktifitas sosial yang diungkapkan dalam *annual report* untuk kegiatan-kegiatan kemitraan (*community development*) memiliki manfaat dalam meningkatkan legitimasi.

Hasil *content analysis* pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan terhadap *annual report* perusahaan mengidikasikan bahwa munculnya pengeluaran berbasis *community development* memiliki *multiflier effect* yang cukup besar. Bentuk pengeluaran tersebut, seperti pengeluaran untuk pelatihan, pinjaman lunak UMKM, Koperasi, bantuan sarana produksi pertanian, peralatan produksi, keagamaan, rehabilitasi lingkungan sekitar, pembangunan sarana pasar, pengolahan bekas produksi, kerajinan dan sejenisnya.

Pengeluaran tersebut dapat meringankan beban sosial masyarakat dan lingkungan. Hal ini yang menjadi perhatian terbesar dari peran perusahaan dalam masyarakat telah ditingkatkan yaitu dengan peningkatan kepekaan dan kepedulian terhadap lingkungan dan masalah etika. Masalah seperti perusakan lingkungan, perlakuan tidak layak terhadap karyawan, dan cacat produksi yang mengakibatkan ketidak nyamanan ataupun bahaya bagi konsumen adalah menjadi berita utama surat kabar. Peraturan pemerintah pada beberapa negara mengenai lingkungan hidup dan permasalahan sosial semakin tegas, juga standar dan hukum. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan memiliki kemampuan

mempengaruhi kinerja ekonomi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, Pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan antara lain di dalam laporan yang disebut *Sustainability Reporting*. TSP menjadi berkelanjutan apabila program yang dibuat oleh suatu perusahaan merupakan komitmen bersama dari segenap unsur yang ada di dalam perusahaan itu sendiri.

Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*) apabila perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan dimensi ekonomi, lingkungan dan masyarakat. Barbara Gunawan & Suharti Sri Utami (2008). *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa TSP merupakan faktor yang mempengaruhi tinggi atau rendahnya nilai perusahaan. Semakin banyak perusahaan mengungkapkan item pengungkapan sosialnya dan semakin bagus kualitas pengungkapannya, maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya.

Dimensi-dimensi tersebut terdapat di dalam penerapan TSP yang dilakukan perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban dan kepedulian terhadap lingkungan di sekitar perusahaan. Hasil analisis terhadap perusahaan dalam penelitian ini, menujukan bahwa TSP adalah bukan hanya sekedar kegiatan amal, TSP juga mengharuskan suatu perusahaan dalam pengambilan keputusannya agar dengan sungguh-sungguh memperhitungkan akibat terhadap seluruh *stakeholder*. Hal ini mengharuskan perusahaan membuat keseimbangan kepentingan *eksternal stakeholders* dengan kepentingan *shareholders*, yang merupakan salah satu *internal stakeholders* dalam suatu konsep TSP.

Pembangunan dibidang ekonomi, lingkungan dan sosial dapat dilakukan oleh korporasi yang mempunyai kebudayaan perusahaan sebagai suatu bentuk tanggungjawab sosial perusahaan (*corporate social responcibility*). *Corporate Social Responsibility* dapat dipahami sebagai komitmen usaha untuk bertindak secara etis, beroprasi secara

legal, dan berkontribusi untuk peningkatan ekonomi bersama dengan peningkatan kualitas hidup dari karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan komunitas secara lebih luas.

Secara umum, *Corporate Social Responsibility* merupakan peningkatan kualitas kehidupan mempunyai arti adanya kemamupuan manusia sebagai individu anggota komunitas untuk dapat menggapi keadaan sosial yang ada dan dapat menikmati serta memanfatkan lingkungan hidup termasuk perubahan-perubahan yang ada sekaligus memelihara, atau dengan kalta lain merupakan cara perusahaan mengtur proses usaha untuk memproduksi dampak positif pada suatu komunitas, atau merupakan suatu proses yang penting dalam pengaturan biaya yang dikeluarkan dan keuntungan kegiatan bisnis dari *stakeholders* baik secara internal (pekerja, *shareholders*, dan penanaman modal) maupun eksternal kelembagaan pengaturan Umum,angota-anggota komunitas, kelompok komunitas sipil dan perusahaan lain).

Tanggungjawab perusahaan secara sosial tidak hanya terbatas pada konsep pemberian donor saja, tetapi konsepnya sangat luasdan tidak bersifat statis dan pasif dan statis, hanya dikeluarkan dari perusahaan akan tetapi hak dan kwajibanyang dimiliki bersama antara *stakeholders*. Konsep C*orporate Social Responsibility* melibatkan tanggungjawab kemitraan antara pemerinta, lembaga, sumberdaya komunitas, juga komunitas lokal (setempat). Kemitraan ini tidaklah bersifat pasif atau statis. Kemitaraan ini merupakan tanggungjawab bersama secara sosial antara *stakeholders*.

Konsep kedermawanan perusahaan (*corporate philantrophy*) dalam tanggungjawab sosial tidaklah lagi memadai karena konsep tersebut tidaklah melibatkan kemitraan tanggungjawab perusahaan secara sosial dengan stakeholders lainnya. Tanggungjawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*) pada dasarnya juga terkait dengan budaya perusahaan (*corporate culture*) yang ada dipengaruhi oleh etika perusahaan yang bersangkutan. Budaya perusahaan terbentuk dari para individu sebagai anggota perusahaan yang bersangkutan dan biasanya dibentuk oleh sistem dalam perusahaan.

Sistem perusahaan khususnya alur dominasi para pemimpin memegang peranan penting dalam pembentukan budaya perusahaan, pemimpin perusahaan dengan motifasi yang kuat dalam etikanya yang mengarah pada kemanusiaan akan dapat memberikan nuansa budaya perusahaan secara keseluruhan.

Seiring waktu berlalu, *Corporate Philantropy* (CP) kemudian berkembang menjadi *corporate social responsibility* (TSP). Dengan pemahaman keseimbangan kepentingan perusahaan, pengungkapan TSP tidak akan disalahgunakan hanya sebagai *marketing* untuk melakukan pengelabuan citra (*image*) perusahaan belaka. Hal ini tercermin dalam jumlah pengungkapan TSP dalam butir-butir. Jumlah pengungkapan menunjukkan kelengkapan dan kualitas informasi yang merupakan salah satu dimensi kualitas informasi. Kualitas pengungkapan diukur dengan tingkat kelengkapan pengungkapan, menunjukkan bahwa semakin lengkap pengungkapan, semakin tinggi kualitas pengungkapan (GRI, 2006).

Uraian di atas mengidikasikan bahwa hanya sedikit bukti yang menyatakan bahwa tindakan TSP yang dilakukan perusahaan merugikan kinerja ekonominya secara signifikan dalam jangka panjang. Hal ini dapat diartikan bahwa para manajer harus memikirkan sasaran sosial ketika mereka merencanakan, mengorganisasikan, dan mengendalikan bisnisnya (Stanwich, Peter. & Stanwich, Sarah. 1998). Variabel yang digunakan sebagai ukuran yang menghubungi antara pengungkapan TSP dengan nilai perusahaan yaitu tingkat kemampuan menciptakan penerimaan melalui penjualan dan tingkat kemampuan dalam menciptakan laba. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang dalam pengungkapan TSP menunjukkan kepedulian sosial akan mendapatkan simpati dari masyarakat dan sebagai akibatnya, perusahaan tersebut akan memiliki kinerja penjualan yang baik. Dengan diterimanya hipotesis ini menunjukkan bahwa temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil-hasil penelitian yang dilakukan oleh yang kesimpulannya menyatakan bahwa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.4 Prospektif teori pensignalan pada pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan

Teori ketiga yang menjelaskan pentingnya pengungkapan TSP dalam penentuan nilai perusahaan adalah teori pensignalan (*signalling theory*). 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 pengungkapan TSP mengandung sinyal nilai yang positif, maka diharapkan pasar (investor) akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik atau pun pihak yang berkepentingan lainnya. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, 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.

Hasil penelitian Guthrie J & Parker L.D (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 kompetisi manajerial karena usaha pencagahan memerlukan keterlibatan karyawan yang positif, kordinasi yang luas dari organisasi dan pola pikir manajemen

jauh ke depan (Shrivastava, Paul. 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. Perusahaan yang TSP nya baik dapat menggunakan pengungkapan TSP tersebut sebagai salah satu sinyal *asymmetric information* untuk *stakeholders* berdasarkan penilaiannya terhadap reputasi perusahaan.

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.

Berdasarkan hasil penelitian penulis (Tabel 4.14) menunjukkan bahwa nilai perusahaan (FV) dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan (*shareholders*), sehingga pemilik perusahaan akan mendorong untuk menggunakan berbagai intensif untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil analisi diketahui bahwa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSPD) memberikan pengaruh paling kuat dibanding kedua variabel bebas lainnya. Hal ini menunjukkna bahwa pengungkapan TSP merupakan sinyal postif bagi investor dalam menentukan kebijakan investasinya melalui keputusan penilaian perusahaan.

3.5 Prospektif Implementasi tanggungjawab sosial perusahaan

Dalam konteks pemberdayaan, TSP merupakan bagian dari policy perusahaan yang dijalankan secara profesional dan melembaga. TSP kemudian identik dengan TSP/ CSP (*corporate social policy*), yakni strategi dan roadmap perusahaan yang mengintegrasikan tanggung jawab ekonomis korporasi dengan tanggung jawab legal, etis, dan sosial sebagaimana konsep piramida TSP -nya (Archie B. Carol dalam Suharto, 2007a) . Dalam literatur pekerjaan sosial (*social work*), TSP termasuk dalam gugus Pekerjaan Sosial Industri, industrial *social work* atau *occupational social work* (Suharto, 2007a). Pekerjaan Sosial Industri mencakup pelayanan sosial internal dan eksternal.

Pengembangan sumberdaya manusia, pelayanan konseling, terapi sosial, dan jaminan sosial bagi pegawai serta keluarganya adalah beberapa bentuk pelayanan sosial internal. TSP yang di dalamnya mencakup penerapan ComDev, pengembangan program sosial, dan advokasi sosial merupakan strategi pelayanan sosial yang bermatra eksternal (Suharto, 2007b). Beragam cara dilakukan perusahaan untuk menjalankan TSP. Ada perusahaan yang melaksanakan TSP sendiri, mulai dari perencanaan hingga implementasinya. Ada pula perusahaan yang mendirikan yayasan, bermitra dengan pihak lain atau bergabung dalam konsorsium. Model mana yang dipilih sangat tergantung pada visi dan misi perusahaan, sumberdaya yang dimiliki, serta tuntutan eksternal (misalnya kondisi masyarakat lokal, tekanan pemerintah atau LSM).

Menurut Permas (2007) pelaksanaan TSP perusahaan sangat bervariasi. Ada yang hanya diterapkan karena keuangan, peraturan, moral tapi ada juga perusahaan yang menerapkan TSP dengan betul-betul punya makna bagi sosial dan perusahaan yang disebut sebagai strategi bukan karena sebagai peraturan saja. dalam Forum TSP/ TSP *Learning Forum* terdapat beberapa stategi dari TSP, antara lain:

1. *Conflictting economic and social objectives to a long-term synergy*

   Maksudnya adalah apakah untuk kepentingan sekarang saja atau jangka panjang karena ekonomi dan sosial.

2. *Social link to business link*

   Maksudnya adalah apakah hubungan perusahaan dalam komunitas setempat hanya sosial saja atau hubungan bisnis yang saling menguntungkan.

3. *Undifferentiated to differentiated*

   Maksudnya adalah memberikan sesuatu kepada masyarakat di sekitar perusahaan untuk melakukan TSP sama dengan perusahaan lain.

4. *Personal belief and value to institutional based*

5. *Giving to competitive edge*

Beberapa pihak memberikan argumen yang menyetujui pelaksanaan TSP sedangkan pihak lain juga mempunyai argumen yang menentang pelaksanaan TSP seperti yang dijabarkan pada tabel 2.1 di bawah ini.

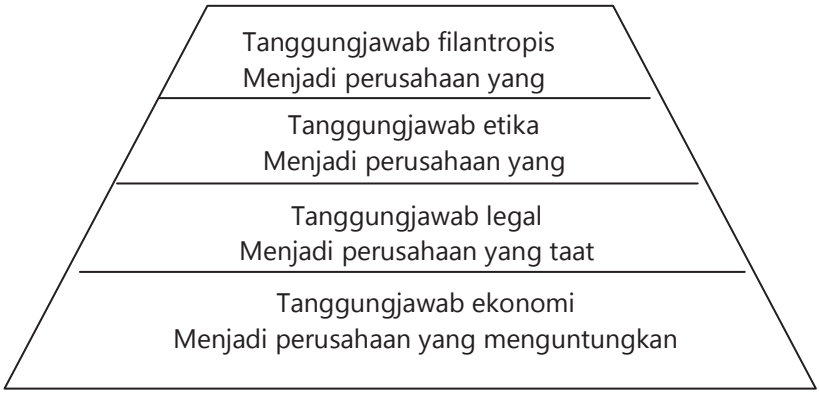
Tabel 3.1 Argumen pendukung dan penentang TSP

No	Argumen Pendukung TSP	Argumen Penentang TSP
1	Menyeimbangkan kekuatan yang dimiliki perusahaan dengan tanggung jawabnya	Menurunkan efisiensi ekonomi dan profit.
2	Untuk memperoleh keuntungan jangka panjang.	Menimbulkan biaya lebih tinggi dibandingkan dengan kompetitor lain.
3	Meningkatkan nilai bisnis dan reputasi.	Menimbulkan biaya tersembunyi
4	Melakukan perbaikan atas masalah sosial yang ditimbulkan perusahaan.	Membutuhkan keterampilan sosial yang saat ini masih kurang.
5	Situasi persaingan murni tidak ada dan lingkungan ekonomi	Sistem pasar kompetitif hanya dapat efektif jika bisnis

No	Argumen Pendukung TSP	Argumen Penentang TSP
	sekarang idak otomatis menjamin alokasi optimal Sumber Daya. Tidak ada jaminan efisiensi	memusatkan perhatiannya pada penyelenggaraan ekonomi mengutamakan kepentingan persero
6	Perusahaan bukan saja instrument ekonomi saja. Aktifitasnya memiliki pengaruh sosial yang besar.	Sebagai lembaga ekonomi,perseroan hendaknya menspesialisasikan diri dalam bidang terbaik yang dapat dilaksanakan
7	Dunia bisnis harus memecahkan masalah sosial sebelum menjadi serius dan mahal untuk membenahinya.	Perusahaan bukan dibutuhkan untuk mengejar sasaran-sasaran sosial. Fungsi ini hendaknya diserahkan kepada lembaga lembaga lain dalam masyarakat.
8	Para manajer memang tidak dilatih untuk mengahdapi TSP, tetapi dampak sosial dari tindakan mereka tidk dapat dielakan.	Setiap usaha altruistic (mengtamakan kepentingan orang lain) pada TSP akan merupakan perampasan terhadap SD persero yang seharasunya dikembalian sebagai laba
9	Mengejar sasaran-sasaran sosial itu melunturkan maksud uatama perusahaan-produktifitas ekonomi dan maksimalisasi laba	Perusahaan menjalankan kekuatan ekonomi yang besar. TSP akan menyebabkan perseroan memiliki pengaruh yang tidak semestinya terhadap kegiatan yang lain.
10	TSP tidak mesti merugikan kepentingan persero. Jangka panjang, pertimbangan terhadap TSP akan meningkatkan kepentingan persero	Perusahaan yang mengutamakan TSP akan lemah bersaing dengan perusahaan yang tidak mengutamakan, terutama dalam persaingan internasional.
11	Masyarakat yang bertambah baik akan memberikan kesempatan untuk keadaan masa depan yang lebih baik. Investasi dalam perbaikan jaringan sosial akan memberikan iklim usaha yang menguntungkan	Keseimbangan tanggung jawab dengan kekuasaan. Dunia bisnis memilki banyak kekuasaan di dalam masyarakat. Dibutuhkan jumlah tanggung jawab yang sama besar untuk mengimbanginya.

TEORI PIRAMIDA

Teori piramida dikembangkan oleh Archie B. Carrol dalam Monique G (2006). Dalam teori ini TSP dapat dilihat berdasarkan empat jenjang yang merupakan satu kesatuan.



Gambar 3.1 *Pyramid of Corporate Social Responsibility*

Sumber: Linda K. Trevino and Katherine A. Nelson, *Managing Busniness Ethics,* New York: John Wiley & Sons, Inc., Second Edition, 1999:29; Archi B. Caroll, *Business and Society, Ethics and Stakeholder Management* South Western College Publishing, Cincinnati, Third edition, 1996: 39.

Arc B Caroll dalam Monique G (2006) mengembangkan teori piramida TSP sebagai usaha untuk mendapatkan orang yang tepat untuk bisnis yang menerima TSP dan bertujuan untuk mengelola seluruh jangkauan tanggungjawab organisasi: ekonomi, hukum, etika dan filantropis.

1. Tanggungjawab ekonomi.

   Sebuah perusahaan harus mendapat keuntungan supaya dapat bertahan, mereka memiliki kewajiban pada para *stakeholders* untuk memaksimalkan pendapatan dan beroperasi secara efisien. Hal ini menjadi landasan bagaimana aspek lain dibangun.

2. Tanggungjawab legal.

   Sebuah perusahaan memiliki kewajiban untuk mematuhi paraturan-peraturan hukum yang ditetapkan oleh pemerintah.

3. Tanggungjawab etika.

   Sebuah perusahaan memiliki etiak, meskipun tidak diatur dalam peraturan tertulis. Etika menyangkut legitimasi perusahaan. Perusahaan diminta melakukan kewajiban apa saja yang benar dengan adil dan hanya melakukan kepentingan terbaik dari paa *stakeholders*.

4. Tanggungjawab filantropis

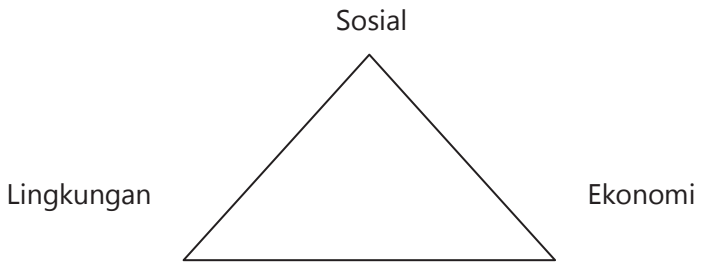
   Merupakan kegiatan yang bertanggungjawab sosial, meskipun demikian jika dibandingkan dengan tanggungjawab etis, tanggungjawab ini tidak harus dilakukan.

Dengan tingkatan-tingkatan tanggungjawab yang berbeda dari sebuah perusahaan, terjadi perbedaan antara tujuan utama perusahaan dalam mencari keuntungan, peraturan-peraturan hukum yang harus ditaati dan dengan dasar kerelaan (*voluntary*) membuat keputusan bagaimana melakukan tanggungjawab etis dan melakukan tindakan filantropis.

▪ TEORI TRIPPLE *BOTTOM LINE*

Elkington memperkenalkan istilah *Triple Bottom Line* tahun 1994 dan mengembangkan formulasi 3-P. Formula ini terdiri dari kriteria sosial yang dapat menentukan sukses tidaknya sebuah perusahaan, yaitu lingkungan, sosial dan ekonomi (*Profit, Planet, People*) dan lebih dikenal dengan *Triple Bottom Line*. Ketiga faktor ini saling terkait. Perusahaan yang ingin bertanggungjawab sosial harus memperhatikan ketiga faktor tersebut dan menemukan keseimbangan diantaranya

sambil menerapkan faktor-faktor tersebut dalam prinsip dan strategis bisnis.



Gambar 3.2 ***Tripple Bottom Line***

Ketika mempertahankan keseimbangan antara keuntungan, manusia dan bumi, keuntungan dapat dilihat sebagai persyaratan untuk bertanggungjawab sosial. Hal ini disebabkan jika suatu tindakan yang dilakukan perusahaan tidak bertujuan untuk menciptakan nilai perusahaan, tindakan tersebut bukanlah tindakan strategis dalam menciptakan keuntungan kompetitive. Aspek manusia berfokus pada memperhatikan aspek-aspek sosial dan faktor alam melalui isu lingkungan.

3.6 Kategori pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dan pengukuran informasi sosial perusahaan

Berkaitan dengan pelaksanaan Tanggungjawab Sosial Perusahaan, perusahaan bisa dikelompokkan ke dalam beberapa kategori. Meskipun cenderung menyederhanakan realitas, tipologi ini menggambarkan kemampuan dan komitmen perusahaan dalam menjalankan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. Pengakategorian dapat memotivasi perusahaan dalam mengembangkan program TSP. Dapat pula dijadikan cermin dan *guideline* untuk menentukan model

Tanggungjawab Sosial Perusahaan yang tepat Dengan menggunakan dua pendekatan. Perusahaan ideal memiliki kategori reformis dan progresif. Tentu saja, dalam kenyataannya, kategori ini bisa saja saling bertautan.

1. Berdasarkan proporsi keuntungan perusahaan dan besarnya anggaran TSP:
    - **Perusahaan Minimalis**. Perusahaan yang memiliki profit dan anggaran TSP yang rendah. Perusahaan kecil dan lemah biasanya termasuk kategori ini.
    - **Perusahaan Ekonomis**. Perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi, namun anggaran TSP nya rendah. Perusahaan besar, namun pelit.
    - **Perusahaan Humanis**. Perusahhan yang dermawan dengan mengalokasikan dananya untuk kepentingan sosial. Meskipun profit perusahaan rendah, proporsi anggaran TSP nya relatif tinggi. Disebut perusahaan dermawan atau baik hati.
    - **Perusahaan Reformis**. Perusahaan yang memiliki profit dan anggaran TSP yang tinggi. Perusahaan seperti ini memandang TSP bukan sebagai beban, melainkan sebagai peluang untuk lebih maju.
2. Berdasarkan tujuan TSP: apakah untuk promosi atau pemberdayaan masyarakat:
    - **Perusahaan Pasif.** Perusahaan yang menerapkan TSP tanpa tujuan jelas: bukan untuk promosi, bukan pula untuk pemberdayaan. Sekadar melakukan kegiatan karitatif. Perusahaan seperti ini melihat promosi dan TSP sebagai hal yang kurang bermanfaat bagi perusahaan.
    - **Perusahaan Impresif**. TSP lebih diutamakan untuk promosi daripada untuk pemberdayaan. Perusahaan seperti ini lebih mementingkan ”tebar pesona” ketimbang ”tebar karya”.

- **Perusahaan Agresif**. TSP lebih ditujukan untuk pemberdayaan ketimbang promosi. Perusahaan seperti ini lebih mementingkan karya nyata ketimbang tebar pesona.
- **Perusahaan Progresif**. Perusahaan menerapkan TSP untuk tujuan promosi dan sekaligus pemberdayaan. Promosi dan TSP dipandang sebagai kegiatan yang bermanfaat dan menunjang satu-sama lain bagi kemajuan perusahaan.

3.7 Valuasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan

Berbagai penelitian yang terkait dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan menunjukkan keanekaragaman hasil. Sembiring (2005) dan Nofandrilla (2008) menemukan pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Namun, hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2006) dan Roberts (1992) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Sembiring (2005) menyatakan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah untuk mengendalikan CEO dan pengawasan yang dilakukan akan semakin efektif. Dikaitkan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, maka tekanan terhadap manajemen juga akan semakin besar untuk mengungkapkannya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Beasly (2000). Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nofandrilla (2008) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Berkaitan dengan struktur kepemilikan, Machmud & Djaman (2008) menyatakan bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan tanggungjawab sosial.

Namun Nofandrilla (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Ansah (2000) meneliti tentang pengaruh umur perusahaan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, hasilnya menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Sedangkan Sembiring (2003), Marwata (2001), dan Nofandrilla (2008) tidak menemukan pengaruh yang signifikan. (Utami, dan Rahmawati, 2011).

Stanwich. & Stanwich (1998) menyatakan bahwa variabel untuk mengukur TSP *Performance*:

1. Menggunakan *Global Reporting Indeks* (GRI).
2. Menggunakan issu *the level of social responsibility*.
3. Menggunakan Respon by CEO's yang dilakukan melalui kuesioner.
4. Menggunakan *Measurement of Pollution Releases*.
5. Menggunakan *Reputation Ranking to TSP performance*.

Dalam penelitian ini menggunakan konsep dari GRI (*Global Reporting Initiative*) dengan alat pengukurannya *Corporate Social Responsibility Index* (TSPI). Beberapa alasan dapat dikemukakan terkait penggunaan GRI ini, antara lain:

1. Indikator-indikator indeks GRI memiliki rincian yang lebih detail dan komprehensif
2. Indeks GRI merupakan kerangka konsep yang global, dengan bahasa yang konsisten dan dapat diukur
3. Indeks GRI menyediakan sebuah kerangka yang kredibel dan dapat dipercaya dalam melaporkan keberlanjutan yang dapat digunakan oleh berbagai organisasi yang berbeda ukuran, sektor, dan lokasinya.

4. Indeks GRI Bergantung pada kerja sama dari sebuah jejaring besar para ahli yang berasal dari berbagai pemangku kepentingan dalam melakukan konsultasi untuk mencapai konsensus.
5. Indeks GRI merupakan pembelajaran dari pendekatan berbagai pemangku kepentingan ini telah menjadikan Kerangka Pelaporan memiliki kredibilitas yang tersebar dan digunakan oleh berbagai kelompok pemangku kepentingan.
6. Semua dokumen berdasarkan Kerangka Pelaporan GRI dikembangkan melalui sebuah proses pencapaian konsensus lewat dialog di antara para pemangku kepentingan yang berasal dari perusahaan, komunitas investor, pekerja, masyarakat sipil, akuntan, akademisi, dan pihak lainnya. Semua dokumen berdasarkan Kerangka Laporan menjadi subjek pengujian dan upaya peningkatan secara terus-menerus.
7. Kerangka Pelaporan GRI ditujukan sebagai sebuah kerangka yang dapat diterima umum dalam melaporkan kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial dari organisasi. Kerangka ini didesain untuk digunakan oleh berbagai organisasi yang berbeda ukuran, sektor, dan lokasinya.
8. Kerangka Indeks GRI memperhatikan pertimbangan praktis yang dihadapi oleh berbagai macam organisasi –dari perusahaan kecil sampai kepada perusahaan yang memiliki operasi ekstensif dan tersebar di berbagai lokasi.
9. Kerangka Pelaporan GRI mengandung kandungan isi umum dan sektor secara spesifik yang telah disetujui oleh berbagai pemangku kepentingan di seluruh dunia dan dapat diaplikasikan secara umum dalam melaporkan kinerja keberlanjutan dari sebuah organisasi.

Dalam kajian ini, penulis menggunakan pendekatan TSPI dengan memberi nilai 1 jika diungkapkan, 0 jika tidak diungkapkan atas setiap skor yang ada. Skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh

keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan Indek Tanggungjawab Sosial Perusahaan (ITSP)/ *Corporate Social Responsibility Index* (TSPI) adalah sebagai berikut.

$$\textbf{TSPIj} = \frac{\sum Xij}{\text{nj}} x100\% \quad \text{..... (2.3)}$$

Ada 3 (tiga) pemikiran dari tanggungjawab sosial perusahaan, (Oren & Hyon, 2000) yaitu :

a. **Sifat sukarela (*voluntary*),**

Sebagai bentuk tanggungjawab sosial perusahaan yang dilaksanakan secara sukarela dengan alasan: tujuan perusahaan mencari keuntungan, TSP merupakan kewajiban moral. Karena sifatnya sukarela dan berada di wilayah etika maka TSP diatur dalam *code of conduct* seperti *Global Reporting Initiative (GRI) Sustainability Reporting Guidelines, Organisation fot Economic Co-operation and Development (OECD) Guidelines for Multinational Enterprises*, dan lain sebagainya. Namun keberadaan *Corporate Code of Conduct* tidak cukup mampu mengikat korporasi.

b. **Sifar wajib (*compulsory*).**

Alasan utama dari TSP yang diwajibkan ini adalah: korporasi harus memperhatikan kepentingan sosial. Terdapat 2 alasan mengapa TSP harus diatur dalam hukum negara karena: (1). Tidak ada kekuatan memaksa dari hukum kebiasaan dan prinsip sukaerela, tanpa diratifikasi dalam peraturan lokal sebuah negara, (2). Prinsip sukarela yang tidak mengikat tidak akan memberikan efek apapun secara jelas dan terukur.

c. **Situasi dan kondisi**.

Diperlukan pemahaman mengenai ranah apa saja yang masuk wilayah hukum dan mana yang tidak, Jenkins mengatakan bahwa wilayah hukum dapat dilihat dari dua rezim yaitu kebutuhan (*necessity*) dan kemungkinan (*possibility*). Kewajiban untuk TSP menjadi perlu ketika perusahaan cenderung menghalangi

pembangunan manusia dan berpeluang memunculkan eksploitasi, korupsi, kesewenang-wenangan dan ketidakpastian dalam masyarakat.

Dari berbagai survei, tampaknya Indonesia menganut konsep *mandatory* atau wajib (*compulsory*) sebagaimana yang diamanatkan oleh undang-undang baik Undang-Undang Perseroan Terbatas nomor 4 tahun 2007 maupun Undang-Undang Penanaman Modal Nomor 25 tahun 2007. Kewajiban melaksanakan TSP pun diwujudkan dalam Undang-Undang Pengelolaan Lingkungan Hidup Nomor 32 tahun 2009 untuk aspek lingkungan (*enviropment*), namun hingga kini belum ada peraturan organik yang merupakan turunan dari berbagai undang-undang tersebut yang mengikat secara pasti dalam bentuk peraturan pelaksanaan.

3.8 Konsep pelaporan pengungkapan TSP berdasarkan GRI

Sampai saat ini belum ada standar yang mengatur pelaporan pertanggungjawaban sosial *(TSP-disclosure),* hal ini dikarenakan adanya permasalahan yang berhubungan dengan biaya dan manfaat sosial, dalam artian upaya dan hasil dimasa yang akan datang susah untuk dikaitkan. Perusahaan dapat membuat sendiri model pelaporan pertanggungjawaban sosialnya. Pada umumnnya perusahaan menggunakan konsep dari GRI (*Global Reporting Initiative*) sebagai acuan dalam penyusunan pelaporan TSP. Konsep pelaporan TSP/ *TSP* yang digagas oleh GRI adalah konsep *sustainability report* yang muncul sebagai akibat adanya konsep *sustainability development*.

Dalam *sustainability report* digunakan metode *triple bottom line*, yang tidak hanya melaporan sesuatu yang diukur dari sudut pandang ekonomi saja, melainkan dari sudut pandang ekonomi, sosial dan lingkungan. Gagasan ini merupakan akibat dari adanya 3 dampak operasi perusahaan yaitu ekonomi, sosial dan lingkungan. GRI

Guidelines Versi 3 menyebutkan bahwa, perusahaan harus menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan dan sosial pada bagian standard *disclosures.* Dari ketiga dimensi tersebut diperluas menjadi 6 dimensi, yaitu: ekonomi, lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggungjawab produk.

3.9 Konsep pendekatan pengungkapan tanggungjawab sosial dan nilai perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat secara berkelanjutan apabila dalam menjalankan operasinya perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi (*financial*), dimensi sosial dan lingkungan. Dimensi ekonomi dapat diproksikan melalui profitabilitas perusahaan, sementara dimensi sosial dan lingkungan hidup tergambarkan melalui pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility* (TSP).

TSP sebagai sebuah gagasan, 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*. Di sini *bottom lines* lainnya selain finansial juga ada sosial dan lingkungan. Karena kondisi keuangan saja tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*). Keberlanjutan perusahaan hanya akan terjamin apabila, perusahaan memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan hidup. Sudah menjadi fakta bagaimana resistensi masyarakat sekitar, di berbagai tempat dan waktu muncul ke permukaan terhadap perusahaan yang dianggap tidak memperhatikan aspek-aspek sosial, ekonomi dan lingkungan hidupnya.

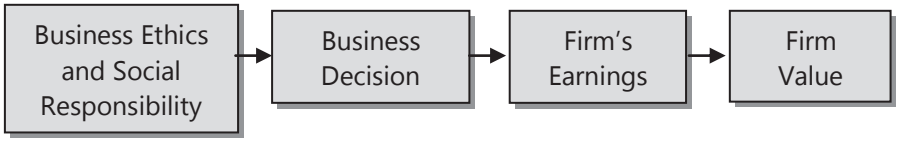
Sejalan dengan pendapat Achmad Daniri. (2009) yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social*

Responsibility (TSP) 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. 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.

Cowen, *et al,* (1987) dalam Retno (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang berorientasi pada konsumen diperkirakan akan memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban sosial karena hal ini akan meningkatkan *image* perusahaan dan meningkatkan penjualan. Perusahaan yang didirikan harus memiliki dampak yang positif bagi lingkungan tempatnya beroperasi, apakah itu terhadap manusia maupun alam. Terjadi pergeseran terhadap filosofis teori keagenan yang menyatakan tanggung jawab perusahaan yang hanya berorientasi terhadap pengelola (*agent*) dan pemilik *(principal)* mengalami perubahan kepada pandangan manajemen modern yang didasarkan pada teori *stakeholder*, yaitu terdapat perluasan tanggung jawab perusahaan dengan dasar pemikiran bahwa pencapaian tujuan perusahaan sangat berhubungan dengan pola lingkungan sosial dimana perusahaan berada. Tujuan utama industri seharusnya bukan untuk mendatangkan uang. Tujuan itu semestinya melayani para pelanggan dan *stakeholders* lainnya dan hasilnya akan mendatangkan uang.

Pada saat masyarakat yang menjadi pelanggan memiliki penilaian yang positif terhadap perusahaan, maka mereka akan loyal terhadap produk yang dihasilkan. Sehingga hal ini akan mampu menaikkan citra perusahaan yang direfleksikan melalui harga saham yang akan meningkat. Peningkatan ini akan berpengaruh positif terhadap penilaian perusahaan oleh investor. Menurut Madura (2001) bahwa Pertimbangan

Tanggungjawab Sosial Perusahaan terdiri dari : (1). Pelanggan (*Customers*), (2). Pekerja (*Employees*), (3). Pemilik saham (*Stockholders*), (4). Kreditur (*Creditors*), (5). Masyarakat (*Communities*). Adapun hubungan Etika Bisnis dan Tanggungjawab Sosial terhadap Nilai Perusahaan sebagai berikut :



Gambar 2.3 Hubungan Etika Bisnis dan Nilai Perusahaan
Sumber: Madura (2001)

3.10 Konsep pengungkapan TSP dan kepemilikan asing

Analisis secara deskriptif antara kepemilikan asing dan *Corporate Social Disclosure Indeks* (CSDI) yang diukur menggunakan *Global Reporting Indeks* (GRI) adalah untuk melihat sejauh mana pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan dengan kepemilikan asing sebelum pengujian statistik dilakukan. Analisa ini lebih mengedepankan perusahaan dengan kepemilikan asing Eropa dan *United State* dalam mengungkapkan TSP dalam laporan tahunan perusahaan. Alasan yang mendasari analisis deskriptif yang lebih menekankan pada kepemilikan oleh negara-negara Eropa dan *United State* karena kedua negara tersebut merupakan negara maju yang memiliki perhatian yang lebih dalam isu-isu sosial dan lingkungan. Sehingga mereka cenderung akan lebih perhatian terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

Beberapa alasan yang dapat menjelaskan indeks pengungkapan keempat perusahaan ini kecil padahal kepemilikan asingnya sangat besar adalah sebagai berikut:

- Operasional perusahan lebih banyak di laut bahkan samudera. Hal ini membuat perusahaan yangberoperasi dengan menggunakan sarana traansportasi laut kemungkinan menganggap pengungkapan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan bukan suatu hal yang penting dibandingkan dengan pengungkapan kinerja keuangan.
- Perusahaan menganggap bahwa Pengungkapan TSP bukan termasuk *regulated company* dan pengungkapan TSP yang ditekankan lebih kepada indikator ekonomi dan sosial.
- Perusahaan merasa bahwa perusahaan mereka tidak aktif dibandingkan dengan perusahaan lain sejenis, hal ini menyebabkan perusahaan tidak terlalu perhatian terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial dlaam laporan tahunan.
- Pengungkapan TSP yang dilakukan lebih ke pengungkapan indikator ekonomi dan sosial. Berbagai kegiatan sosial yang dilakukan perusahaan pun lebih banyak pada dunia pendidikan yang disalurkan dapat melalui yayasan (*foundation),* Sehingga pengungkapan sosial yang dilakukan pun hanya memenuhi kriteria *community*.

Secara keseluruhan, adanya kepemilikan asing dalam perusahaan di Indonesia tidak menggambarkan tingginya indeks GRI sebagai ukuran pengungkapan TSP. Kemungkinan yang mendasari perusahaan dengan kepemilikan asing terutama Eropa dan Amerika ini memiliki pengungkapan yang relatif kecil karena jika kepemilikan mereka pada perusahaan di Indonesia dikonsolidasikan dengan perusahaan induk di negara asal maka kemungkinan persentase kepemilikan tersebut sangat kecil, sehingga mereka menjadi kurang memperhatikan pengungkapan TSP sebagai suatu hal yang penting untuk diungkapkan kepada publik. Kepemilikan asing yang lebih banyak pada perusahaan *unregulated company* akan menyebabkan pengungkapan TSP cenderung tidak menjadi fokus utama perusahaan dalam menyajikan laporan tahunan.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanto (1994) dalam Marwata (2006) yang meneliti luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEJ memperoleh hasil bahwa luas pengungkapan sukarela perusahaan dalam laporan tahunan tidak berhubungan dengan pemilikan saham oleh investor asing. Penelitian Marwata (2006) juga menemukan hal yang sama, bahwa tidak ada hubungan yang secara statistis signifikan antara struktur kepemilikan asing terhadap pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan Indonesia.

Fenomena atas menarik karena biasanya masuknya investor asing melalui kepemilikan saham pada perusahaan memiliki kecenderungan meningkatnya pengungkapan tanggung jawab perusahaan terutama kepemilikan Eropa dan *United State*. Sebagaimana diketahui kalau negara-negara dari kedua benua tersebut memiliki perhatian yang lebih dalam menanggapi masalah-masalah lingkungan dan sosial. Namun dalam penelitian ini menemukan anomali, dimana semakin besar kepemilikan asing pada perusahaan di Indonesia maka semakin menurun pengungkapan TSP perusahaan dalam laporan tahunan.

Alasan yang dapat digunakan untuk menjelaskan hal tersebut adalah bahwa kemungkinan kepemilikan asing pada perusahaan di Indonesia secara umum belum mempedulikan masalah lingkungan dan sosial sebagai isu kritis yang harus secara ekstensif untuk diungkapkan dalam laporan tahunan. Kecilnya indeks pengungkapan perusahaan terebut disebabkan oleh beberapa hal, antara lain: 1) Perusahaan bukan termasuk dalam *regulated company*, 2) perusahaan yang tidak aktif, 3) Aktivitas TSP yang diungkapkan lebih kepada indikator ekonomi dan sosial yang bersifat *community*.

Dari beberapa kajian ditemukan bahwa adanya kepemilikan asing Eropa dan *United State* dalam perusahaan di Indonesia tidak meningkatkan indeks GRI sebagai ukuran pengungkapan TSP. Alasan yang dapat diberikan terhadap hasil uji tersebut adanya kemungkinan jika kepemilikan asing terutama yang berasal dari Eropa dan *United*

State ini dikonsolidasikan dengan perusahaan induk di negara asal maka kemungkinan persentase kepemilikan tersebut sangat kecil, sehingga mereka menjadi kurang memperhatikan pengungkapan TSP sebagai suatu hal yang penting untuk diungkapkan kepada publik. Kemungkinan lain adalah sampel perusahaan dengan kepemilikan asing (Eropa dan *United State*) lebih banyak perusahaan selain perusahaan yang terkait langsung dengan sumber daya alam, sehingga pengungkapan TSP dalam laporan tahunan sifatnya masih *voluntary* dan sekedar untuk pemenuhan informasi bahwa perusahaan telah melakukan TSP.

3.11 TSP sebagai *Mandatory* dan *Voluntary*

Di Indoensesia, pelaksanaan TSP semakin menguat terutama setelah dinyatakan dengan tegas dalam UU PT No.40 Tahun 2007 yang belum lama ini *disahkan DPR. Disebutkan bahwa PT yang menjalankan usaha di bidang dan/atau bersangkutan dengan sumber daya alam wajib menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungan (Pasal 74 ayat 1). UU PT tidak menyebutkan secara rinci berapa besaran biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk* TSP *serta sanksi bagi yang melanggar. Pada ayat 2, 3 dan 4 hanya disebutkan bahwa* TSP*"dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran"*.

Perusahaan yang tidak melakukan TSP dikenakan sanksi sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan. Ketentuan lebih lanjut mengenai TSP ini baru akan diatur oleh Peraturan Pemerintah, yang hingga kini – sepengetahuan penulis, belum dikeluarkan. Peraturan lain yang menyentuh TSP adalah UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Pasal 15 (b) menyatakan bahwa "Setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan." Meskipun UU ini telah mengatur sanksi-sanksi secara terperinci terhadap badan usaha atau usaha perseorangan yang mengabaikan TSP (Pasal 34), UU ini baru mampu menjangkau investor

asing dan belum mengatur secara tegas perihal TSP bagi perusahaan nasional.

Jika dicermati, peraturan tentang TSP yang relatif lebih terperinci adalah UU No.19 Tahun 2003 tentang BUMN. UU ini kemudiaan dijabarkan lebih jauh oleh Peraturan Menteri Negara BUMN No.4 Tahun 2007 yang mengatur mulai dari besaran dana hingga tatacara pelaksanaan CSR. Seperti kita ketahui, CSR milik BUMN adalah Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL). Dalam UU BUMN dinyatakan bahwa selain mencari keuntungan, peran BUMN adalah juga memberikan bimbingan bantuan secara aktif kepada pengusaha golongan lemah, koperasi dan masyarakat.

Selanjutnya, Permen Negara BUMN menjelaskan bahwa sumber dana PKBL berasal dari penyisihan laba bersih perusahaan sebesar 2 persen yang dapat digunakan untuk Program Kemitraan ataupun Bina Lingkungan. Peraturan ini juga menegaskan bahwa pihak-pihak yang berhak mendapat pinjaman adalah pengusaha beraset bersih maksimal Rp 200 juta atau beromset paling banyak Rp 1 miliar per tahun (lihat Majalah Bisnis dan CSR, 2007). Namun, UU ini pun masih menyisakan pertanyaan. Selain hanya mengatur BUMN, program kemitraan perlu dikritisi sebelum disebut sebagai kegiatan TSP.

Menurut Sribugo Suratmo (2008), kegiatan kemitraan mirip dengan sebuah aktivitas sosial dari perusahaan, namun di sini masih ada bau bisnisnya. Masing-masing pihak harus memperoleh keuntungan. Pertanyaannya: apakah kerjasama antara pengusaha besar dan pengusaha kecil yang menguntungkan secara ekonomi kedua belah pihak, dan apalagi hanya menguntungkan pihak pengusaha kuat (cenderung eksploitatif) bisa dikategorikan sebagai TSP? Meskipun CSR telah diatur oleh UU, debat mengenai "kewajiban" TSP masih bergaung. Bagi kelompok yang tidak setuju, UU CSR dipandang dapat mengganggu iklim investasi.

Program TSP adalah biaya perusahaan. Di tengah negara yang masih diselimuti budaya KKN, CSR akan menjadi beban perusahaan tambahan disamping biaya-biaya siluman yang selama ini sudah

memberatkan operasi bisnis. Ada pula yang menyoal definisi dan singkatan CSR, terutama terkait hurup "R" (*Responsibility*). Dalam Bahasa Inggris, "responsibility" berasal dari kata "response" (tindakan untuk merespon suatu masalah atau isu) dan "ability" (kemampuan). Maknanya, responsibility merupakan tindakan yang bersifat sukarela, karena respon yang dilakukan disesuaikan dengan ability yang bersangkutan.

Menurut pandangan ini, kalau CSR bersifat wajib, maka singkatannya harus diubah menjadi CSO (*Corporate Social Obligation*). Selain itu, kalangan yang kontra UU CSR berpendapat bahwa core business perusahaan adalah mencari keuntungan. Oleh karena itu, ketika perusahaan diwajibkan memerhatikan urusan lingkungan dan sosial, ini sama artinya dengan mendesak Greenpeace dan Save The Children untuk berubah menjadi korporasi yang mencari keuntungan ekonomi.

Kelompok yang setuju dengan UU TSP umumnya berargumen bahwa TSP memberi manfaat positif terhadap perusahaan, terutama dalam jangka panjang. Selain menegaskan brand differentiation perusahaan, TSP juga berfungsi sebagai sarana untuk memperoleh license to operate, baik dari pemerintah maupun masyarakat. TSP juga bisa berfungsi sebagai strategi risk management perusahaan (Suharto, 2008).

Meskipun telah membayar pajak kepada pemerintah, perusahaan tidak boleh lepas tangan terhadap permasalahan lingkungan dan sosial di sekitar perusahaan. Di Indonesia yang masih menerapkan residual welfare state, manfaat pajak seringkali tidak dirasakan secara langsung oleh masyarakat kelas bawah, orang miskin dan komunitas adat terpencil. Karena itu, bagi kalangan yang setuju UU TSP, TSP merupakan instrumen cash transfer dan sumplemen sistem "negara kesejahteraan residual" yang cenderung gagal mensejahterakan masyarakat karena kebijakan dan program sosial negara bersifat fragmented dan tidak melembaga.

Dalam evolusi pemasaran terdapat lima konsep yang selalu mengalami perubahan dari waktu ke waktu.

Pertama, adalah konsep produksi dimana konsumen akan membeli suatu produk apabila harganya murah dan mudah didapat.

Kedua, konsep produk yaitu konsumen akan menyukai produk yang mempunyai mutu terbaik, kinerja terbaik dan sifat paling inovatif.

Ketiga, adalah konsep penjualan dimana konsumen akan membeli produk apabila ada usaha penjualan danpromosi dalam skala besar.

Keempat, adalah konsep pemasaran dimana pencapaian tujuan organisasi tergantung penentuan kebutuhan dan keinginan konsumen dan memuaskannya lebih efektif dan efisien dari pada saingan.

Kelima, adalah konsep pemasaran berwawasan social dimana pencapaian tujuan organisasi tergantung penentuan kebutuhan dan keinginan konsumen memenuhinya lebih efisien dari pada saingan melalui peningkatan kesejahteraan konsumen dan masyarakat.

Pada saat sekarang ini konsep pemasaran sudah berada pada tahap kelima dimana konsumen dalam membeli produk suatu perusahaan tidak hanya sekedar memperhatikan suatu produk apakah bisa memenuhi kebutuhan mereka secara lebih efisisen dari pada saingan tapi juga dengan kritis melihat apakah keberadaan perusahaan telah berkontribusi positif terhadap peningkatan kesejahteraan masyarakat dan juga apakah keberadaan perusahaan tidak menjadi bencana di tengah masyarakat baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan kritis konsumen juga selektif melihat apakah suatu perusahaan tidak melakukan hal-hal tidak terpuji seperti perusakan lingkungan, eksploitasi sumberdaya alam, manipulasi pajak dan penindasan terhadap hak-hak buruh.Tekanan yang kuat dari masyarakat terutama di tengah masyarakat yang kritis seperti Eropa mengharuskan

perusahaan menata kembali konsep bisnis mereka tidak sekedar berorientasi profit belaka tetapi juga harus memiliki Tanggungjawab Sosial Perusahaan atau yang sekarang lebih dikenal sebagai *Corporate Social Responsibility*.

Konsep dan praktek Tanggungjawab Sosial Perusahaan/ *Corporate Social Responsibility* sudah menunjukan suatu keharusan, para pemilik modal tidak bisa lagi menganggap sebagai suatu pemborosan hal ini berkaitan meningkatnya kesadaran sosial kemanusiaan dan lingkungan. Tuntutan untuk melaksanakan program *Corporate Social Responsibility* makin tinggi termasuk perusahaan di Indonesia terutama ketika hendak go international atau sekedar menjalin kerjasama dengan perusahaan dari Negara maju. Biasanya yang ditanyakan oleh calon mitra bisnis adalah apa saja program Tanggungjawab Sosial Perusahaan/ *Corporate Social Responsibility* nya.

Jika kita perhatikan, masyarakat sekarang hidup dalam kondisi yang dipenuhi beragam informasi dari berbagai bidang, serta dibekali kecanggihan ilmu dan teknologi. Pola seperti ini mendorong terbentuknya cara berpikir, gaya hidup dan tuntutan masyarakat yang lebih tajam. Seiring dengan perkembangan ini tumbuh gerakan konsumen yang kita kenal sebagai *vigilante consumerism* yang kemudian berkembang menjadi *ethical consumerism*. Sehubungan dengan adanya tuntutan dan kebutuhan akan TSP (Tanggungjawab Sosial Perusahaan) / TSP (*Program Corporate Social Reponsibility*) yang merupakan salah satu kewajiban yang harus dilaksanakan oleh perusahaan sesuai dengan isi pasal 74 Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) yang baru.

Undang-undang ini disyahkan dalam sidang paripurna DPR. Dengan adanya Undang-undang ini, industri atau korporasi-korporasi wajib untuk melaksanakannya, tetapi kewajiban ini bukan merupakan suatu beban yang memberatkan. Perlu diingat pembangunan suatu negara bukan hanya tanggung jawab pemerintah dan industri saja, tetapi setiap insan manusia berperan untuk mewujudkan kesejahteraan sosial dan pengelolaan kualitas hidup masyarakat. Industri dan

korporasi berperan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang sehat dengan mempertimbangkan pula faktor lingkungan hidup. Kini dunia usaha tidak lagi hanya memperhatikan catatan keuangan perusahaan semata (*single bottom line*), melainkan sudah meliputi keuangan, sosial, dan aspek lingkungan biasa disebut (*Triple bottom line)* sinergi tiga elemen ini merupakan kunci dari konsep pembangunan berkelanjutan.

Kita telah menyinggung sebelumnya bahwa Konsep Tanggungjawab Sosial Perusahaan telah dikenal sejak awal 1970, yang secara umum diartikan sebagai kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan *stakeholder,* nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat, lingkungan, serta komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan (*Corporate Social Reponsibility*) TSP tidak hanya merupakan kegiatan kreatif perusahaan dan tidak terbatas hanya pada pemenuhan aturan hukum semata.

Masih banyak perusahaan tidak mau menjalankan program-program TSP karena melihat hal tersebut hanya sebagai pengeluaran biaya (*Cost Center*). TSP tidak memberikan hasil secara keuangan dalam jangka pendek. Namun TSP akan memberikan hasil baik langsung maupun tidak langsung pada keuangan perusahaan di masa mendatang. Investor juga ingin investasinya dan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaannya memiliki citra yang baik di mata masyarakat umum. Dengan demikian, apabila perusahaan melakukan program-program TSP diharapkan keberlanjutan, sehingga perusahaan akan berjalan dengan baik. Oleh karena itu, program TSP lebih tepat apabila digolongkan sebagai investasi dan harus menjadi strategi bisnis dari suatu perusahaan.

Dalam proses perjalanan TSP banyak masalah yang dihadapinya, di antaranya adalah :

1. Program TSP belum tersosialisasikan dengan baik di masyarakat.

2. Masih terjadi perbedaan pandangan antara departemen hukum dan HAM dengan departemen perindustrian mengenai TSP dikalangan perusahaan dan Industri.
3. Belum adanya aturan yang jelas dalam pelaksanaan TSP dikalangan perusahaan.

Bila dianalisis permasalahan di atas yang menyangkut belum tersosialisasikannya dengan baik program TSP di kalangan masyarakat. Hal ini menyebabkan program TSP belum bergulir sebagai mana mestinya, mengingat masyarakat umum belum mengerti apa itu program TSP. Apa saja yang dapat dilakukannya? Bagaimana dapat berkolaborasi dengan prosedur perusahaan.

Untuk menjawab pertanyaan masyarakat umum, perlu dijelaskan keberhasilan program TSP baik di media cetak, atau media elektronika dan memberikan contoh keberhasilan program TSP yang telah dijalankan. Di samping itu peranan perguruan tinggi perlu ambil bagian dalam proses sosialisasi ini, mengingat perguruan tinggi dapat sebagai agen perubahan dalam masyarakat. Kerjasama ini dapat berupa penelitian, seminar, dan pemberdayaan masyarakat.

KK-Ilmu kemanusiaan melalui mata kuliah Kumunikasi Pembangunan sudah melakukan penelitian tentang implementasi program TSP di kalangan pendidikan yang hasilnya masih jauh dari apa yang diharapkan oleh kalangan pendidikan. Contohnya hasil riset pada siswa SMA Bale Endah, mereka memerlukan bantuan biaya sekolah untuk transportasi dan uang sekolah.tetapi yang diperoleh dari program TSP perusahaan pemberi bantuan tersebut berupa seperangkat komputer dan internet berikut pelatihan bagi guru. Jelas program TSP tidak mengenai sasaran. Apa yang diperlukan oleh siswa dengan apa yang diberikan perusahaan melalui program TSP sebelumnya tidak tepat sasaran.

Permasalahan ini tidak diperhatikan oleh pihak perusahaan pemberi bantuan tetapi setelah mahasiswa yang mengambil matakuliah Komunikasi pembangunan melakukan riset, ditemukan terjadi

perbedaan antara apa yang diharapkan siswa dengan apa yang diberikan perusahaan. Keadaan ini telah disampaikan kepada pihak pemberi bantuan melalui seminar, dan pihak perusahaan menyadari hal ini. Karena keterbatasan SDM dan waktu, pihak perusahaan berusaha agar lebih efektif lagi untuk kedepannya.

Mahasiswa tidak hanya melakukan riset dibidang pendidikan saja, tetapi juga melakukan riset pada masyarakat sekitar kampus ITB, tepatnya di daerah Cisitu. Hasil riset menghasilkan 40% anak yang putus sekolah, 50% Ibu rumah tangga buta aksara, 75% pemuda yang tidak memiliki pekerjaan. Dari hasil riset ini mahasiswa mencoba menindak lanjuti dengan cara menyusun program pemberantasan buta aksara, pemberdayaan masyarakat, dan pendidikan informal. Program ini memerlukan tempat perlatihan, SDM, dan dana. Untuk itu, mahasiswa mengajak perusahaan telkom, BNI, dan PLN bekerjasama untuk melaksanakan program tersebut melalui program TSP yang ada pada masing-masing perusahaan.

Program TSP ini, masih menyimpan banyak polemik di kalangan departemen Hukum dan HAM yang berusaha mewajibkan TSP bagi perusahaan, sedangkan Departemen perindustrian tidak mewajibkan perusahaan tidak memiliki program TSP. Hal ini merupakan Full Anomali (terbalik-balik). Departemen Hukum dan HAM yang seharusnya mendukung pengusaha karena azas kebebasan, malah mewajibkan TSP sedangkan Departemen Perindustrian yang mestinya diwajibkan TSP justru dibebaskan dari tuntutan kewajiban TSP.

Dikalangan perusahaan dan Industri. Dalam serba ketidak pastian ini Forum Ekonomi Dunia melalui *Global Govermance Initiative* menggelar *World Business Council For Sustainablle Development* di New York pada tahun 2005, salah satu deklarasi penting disepakati bahwa TSP jadi wujud komitmen dunia usaha untuk membantu PBB dalam merealisasikan *Millennium Development Goalds* (MDGs). Adapun tujuan utama MDGs adalah mengurangi separuh kemiskinan dan kelaparan ditahun 2015. Pantas untuk dicatat tujuan ini jelas maha berat,

mengingat pertumbuhan dunia bisnis terus meningkat, tetapi kemiskinan toh malah bertambah.

Human Depelopment Report tahun 2005 (HDR) melaporkan, 40% penduduk dunia atau 2,5 milyar jiwa hidup dengan upah dibawah US$ 2/hari/kapita. Total upah ini nilainya setara dengan 5% pendapatan dunia , setiap hari 1200 anak-anak mati karena kelaparan. HDR mensinyalir 10% orang terkaya di dunia menguasai 54% total pendapatan dunia yang yang 500 orang dari 10% terkaya itu, hartanya lebih besar ketimbang kekayaan 416 juta penduduk termiskin. Untuk mengatasi kemiskinan ini pihak perusahaan perlu menyisihkan uang dari keuntungan yang diperoleh, tetapi bukan dimasukkan kedalam biaya investasi yang harus ditanggung pemerintah.

Bila dilihat masih belum jelasnya aturan dalam pelaksanaan TSP perusahaan menimbulkan penafsiran sendiri, hal ini dapat dilihat dari masing-masing perusahaan yang memiliki program TSP. Perlu diketahui program TSP yang terpenting adalah aturan yang mewajibkan programnya harus berkelanjutan (*sustainable*). Melakukan program TSP yang berkelanjutan akan memberikan dampak positif dan manfaat yang lebih besar baik kepada perusahaan itu sendiri berupa citra perusahaan dan para stake holder yang terkait. Sebagai contoh nyata dari program TSP yang dapat dilakukan oleh perusahaan dengan semangat keberlanjutan antara lain pengembangan Bio Energi, Perkebunan Rakyat, dan pembangkit Listrik tenaga air swadaya masysrakat. Program TSP yang berkelanjutan diharapkan dapat membantu menciptakan kehidupan dimsyarakat yang lebih sejahtera dan mandiri.

Setiap kegiatan tersebut akan melibatkan semangat sinergi dari semua pihak secara terus menerus membangun dan menciftakan kesejahteraan dan pada akhirnya akan tercifta kemandirian dari masyarakat yang terlibat dalam program tersebut, sesuai dengan kemampuannya. Hal ini sejalan dengan pendapat Kingsley Davis dan Wilbert Moore, menurut mereka bahwa didalalm masyarakat terdapat Stratifikasi social dimana stratifikasi social itu dibutuhkan masyarakat demi kelangsungan hidup yang membutuhkan berbagai jenis pekerjaan.

Tanpa adanya stratifikasi sosial, masyarakat tidak akan terangsang untuk menekuni pekerjaan-pekerjaan sulit atau pekerjaan yang membutuhkan proses berlajar yang lama dan mahal. Agar masyarakat dapat memiliki modal stimulus untuk merubah stratifikasi, perlu ada pemberdayaan agar masyarakat sadar dan bangkit dari keterpurukan. Kondisi ini dapat diatasi dengan program yang bersifat holistik sehingga dapat membangun tingkat kepercayaan dalam diri masyarakat, untuk itu didukung oleh program TSP yang berkelanjutan (*sustainable*).

4. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

4.1 Teori dasar nilai perusahaan

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). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemilik saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham. Tujuan memaksimumkan 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.

Setiap pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan sangat berkepentingan dengan kinerja perusahaan. Pentingnya pengukuran kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan dua teori yaitu teori keagenan (*agency theory*), teori asimetri informasi (*asymmetric information*), teori signal (*signalling theory*) dan teori legitimasi (*legitimacy 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.

Dalam proses pencapaian nilai perusahaan yang maksimal akan muncul konflik kepentingan antara pemilik mayoritas yang biasanya merangkap sebagai manajer (agen) dengan pemilik minoritas (*agency problem*). *Agency problem* akan terjadi jika proporsi kepemilikkan manajer atas saham perrusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan.pendanaan. 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, M.C. & W. H. Mecklin, (1998). Konflik ini dapat diminimumkan dengan cara mensejajarkan mekanisme pengawasan (*controling*) dari seluruh pemilik saham.

Memaksimumkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (tidak hanya nilai ekuitas, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, waran, dan saham *preferent*) manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua *stakeholders*, sehingga manajer akan dinilai kinerjanya berdasrkan kemapuannya mencapai tujuan atau mampu mengimplementasikan strategi untuk mencapai tujuan ini. Nilai perusahaan sangat penting bagi investor dijelaskan dalam teori keagenan (*agency theory*).

Mengenai adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik saham sebagai prinsipal serta antara pemilik saham (mayoritas dan minoritas) dijelaskan dalam teori informasi asimetri (*asymmetric information*) sebagai dasar teori kedua. Asimetri informasi terjadi karena pihak pemilik saham mayoritas 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.

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 pengertian Nilai Perusahaan 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.

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 perusahaaan. Nilai saham dijadikan *indeks* yang tepat mengukur efektifitas Nilai Perusahaan. (Marantika, Abshor, 2013)

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 perusahaa, merupakan suatu refleksi perusahaan yaitu instumen pembiayaan, dan keputusan pengelolaan aset. Idenya adalah, bahwa keberhasilan suatu keputusan bisnis dinilai oleh pengaruh yang ultimacy memiliki pada harga saham. (Marantika, Abshor, 2013)

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 terhadp *cash flow* pendapat usaha. *Ketiga*, kualitas *cash flow* yang diharapkan akan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam.

Nilai Perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual. Nilai perusahaan merupakan gambaraan 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, *warant*, 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.

Brigham & Ehrnhardt (2008) menyatakan bahwa: Pemilik saham adalah pemilik perusahaan, dan mereka membeli saham karena ingin mendapatkan kembali keuantungan 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 maksimalisasi 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.

2). **Nilai pasar (*Kurs*)**, adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham.

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

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

5). **Nilai Pemecahan,** adalah konsep nilai pemecahan yang berkaitan dengan pengambilalihan (*take over*) dan restrukturisasi aktivitas perusahaan.

6). **Nilai Reproduksi,** adalah jumlah (*quantity*) yang diperlukan untuk menggantikan aktiva tetap yang sejenis.

7). **Nilai berkelanjutan,** adalah 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 memaksimumkan *profit*. Pandangan ini semakin lama semakin bergeser akibat kelemahan-kelemahan yang ditemui dalam tujuan ini. Kelemahan tersebut yaitu:

Pertama, standar ekonomi dengan memaksimumkan 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 memaksimumkan profit secara nominal ataau tingkat profit.

Ketiga, menyangkut resiko yang berkaitan dengan setiap alternatif pengambilan keputusan, memaksimumkan 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 memilik 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. (Sartono, 2011).

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. 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*).

Terdapat beberapa teori dalam pengukuran nilai perusahaan, antara lain:

Pertama

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 (*controling*) 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).

Kedua

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

Ketiga

Teori ketiga yang menjelaskan pentingnya pengukuran Nilai Perusahaan adalah teori pensignalan (*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 Perusahan 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.

Keempat

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 memaksimumkan 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 nlai 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.

4.2 Valuasi nilai perusahaan

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi yang paling baik adalah Tobin's Q. Tobin's Q dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi (Claessesns., *et al*, 2003). Rasio-rasio inilah yang nantinya akan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa yang akan datang.

Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Manajer dan investor sering lebih tertarik pada nilai pasar suatu perusahaan. Nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan, sedangkan dalam neraca keuangan, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan. Penilaian terhadap perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal, hal ini dikarenakan kondisi perusahaan

mengalami perubahan setiap waktu secara signifikan. Biasanya sebelum krisis nilai perusahaan nominalnya cukup tinggi namun setelah krisis kondisi perusahaan merosot sementara nominalnya tetap.

Beberapa penelitian telah secara empiris menggunakan Tobin-Q sebagai ukuran evaluasi kinerja (nilai) perusahaan. Morck, Shleifer, & Vishny (1988); McConnell & Servaes (1990) dalam D.Agus Harjito (2006) menemukan hubungan non-linier antara pemilik saham (*shareholders*) dengan manajer atau direksi dengan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin-Q. Jika manajer mempunyai saham dalam jumlah sangat besar, akan meningkatkan kinerja perusahaan. Banyak proksi yang digunakan dalam pengukuran nilai perusahaan, diantaranya adalah ; *Tobins Q Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Wealth Added Index* (WAI), *Total Share Holder Return* (TSR).

Dalam penelitian ini, untuk mengukur Nilai Perusahaan (*Firm Value*), penulis mengunakan Tobins Q. Tobin's Q merupakan ukuran penilaian yang paling banyak digunakan dalam analisis manajemen keuangan perusahaan. *Market value* dipengaruhi oleh isi *asymetry information*. Karena itu, Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan kinerja perusahaan. Rasio ini dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, misalnya terjadi perbedaan *crossectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan, hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi, dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi.

Penelitian Klapper & Love (2002) dalam Murwaningsari (2008) menyatakan bahwa nilai Tobin's Q merupakan rasio dari harga penutupan saham di akhir tahun buku dikali dengan banyaknya saham yang beredar ditambah nilai buku hutang dibagi dengan total aktiva. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Myers

(1984) dalam Singhania & Seth. (2010) menyatakan bahwa 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 industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil. Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan Tobin's Q (Weston & Copeland, 2007). Tobin's Q mengukur seberapa efektifnya manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonominya dalam kekuasaan.

Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya adalah tobin's Q atau Q ratio. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi yang baik, karena dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti terjadinya perbedaan pendapat dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham, dan Nilai Perusahaan (Guna & Herawati. 2010). Fama (1978) Pada masalah keagenan, menetapkan keputusan hak kepada individu yang memiliki pengetahuan yang relevan dan pengambilan kemampuan meningkatkan efisiensi. Kepentingan diri pada bagian dari pembuat keputusan individu, Namun, membutuhkan sistem kontrol untuk memotivasi individu untuk menggunakan mereka keputusan hak optimal. Meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik saham.

Pengukuran nilai perusahaan tersebut menurut Weston & Copeland (2007) dapat menggunakan Tobin's Q. Ukuran Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang sebarapa efektifnya manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonominya. Pada dasarnya teori Tobin's Q menjelaskan mengenai peranan pasar saham dalam perekonomian. Apabila harga-harga saham mengalami peningkatan berarti nilai Q menjadi lebih tinggi. Naiknya nilai Q merefleksikan optimisme investor terhadap *current dan future profitability of capital*.

Naiknya nilai Q akan menyebabkan naiknya investasi yang selanjutnya mendorong peningkatan permintaan *agrega*t. Salah satu

alternatif yang digunakan dalam menilai Nilai Perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

Studi ini menggunakan rasio Tobin's Q *(Q ratio)*. Rasio T-Q *ratio* secara sederhana dihitung dengan membandingkan nilai saham (harga saham pada saat penutupan x jumlah saham yang beredar) dan utang dengan total aktiva. Tobin's-q digunakan di dalam penelitian ini sebagai suatu proksi (perkiraan) untuk *return* pasar yang diukur sebagai kinerja saham. Tobin's Q membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian aset-aset perusahaan. Ini juga memiliki implikasi bahwa semakin besar real *Return On Investment,* semakin besar nilai dari Q. Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Pengamatan yang dilakukan oleh Weston & Copeland (2007), Darmawati. (2003), menunjukkan bagaimana rasio Q dapat diterapkan pada masing-masing perusahaan. Mereka menemukan bahwa beberapa perusahaan dapat mempertahankan rasio-q yang lebih besar dari satu. Teori ekonomi mengatakan bahwa rasio Q yang lebih besar dari satu akan menarik arus sumber daya dan kompetisi baru sampai rasio Q mendekati satu. Semakin tinggi rasio ini berarti investor semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut.

4.3 Nilai perusahaan dan konsentrasi kepemilikan institusi

Perkembangan investasi pada perusahaan modern dapat menjadi sebab pemisahan kepemilikan dan *control* atas perusahaan. Hal ini menyebabkan diperlukannya suatu mekanisme yang dapat menjadikan *agent* bertindak sesuai keinginan kepentingan pemilik (*principal*). Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian akan menimbulkan masalah keagenan karena adanya perbedaaan kepentingan antara pemilik sebagai *principal* dengan manajemen (*agent)*. Dalam hal ini diperlukan pengaturan kepemilikan saham agar masalah keagenan tersebut dapat dikurangi.

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Struktur kepemilikan mencerminkan proporsi kepemilikan perusahaan. Dengan kata lain struktur kepemilikan mencerminkan proporsi hak *principal* (pemilik). Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Jumlah pemilik saham besar (*large shareholders*) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan (Shleifer dan Vishny ; 1986). Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemilik saham besar seperti institusional investors akan dapat memonitor tim manajemen secrara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika terjadi *takeover*. Selain itu, konsentrasi kepemilikan pada pihak luar perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil-hasil di atas menunjukan bahwa struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kosentrasi kepemilikan dan hutang maupun ekuitas pada beberapa investor akan meningkatkan tingkat keuntungan karena dengan terkonsentrasinya kepemilikan akan memberikan insentif pemilik saham untuk memonitor tindakan manajer guna memilih tindakan yang sesuai dengan kepentingan pemilik. Konsentrasi kepemilikan memang mempunyai manfaat kontrol manajemen. Namun juga berpotensi menimbulkan kerugian bagi perusahaan karena menurunkan nilai perusahaan. Pemilik saham yang terkosentrasi akan lebih mementingkan pemenuhan kesejahteraan lainnya (Rofiqoh dan Jatiningrum, 2004 dalam Nendy Pramita Shinta & Nurmala Ahmar. 2011).

Majority shareholders umumnya banyak yang berperan ganda sebagai *agent* dalam melaksanakan hak kontrolnya dan berupaya untuk mengutamakan kepentingannya sendiri. Trager., *et al* dalam Nendy Pramita Shinta & Nurmala Ahmar. (2011) menyatakan bahwa secara teoritik struktur kepemilikan dapat meningkatkan kinerja perusahaaan, mengurangi resiko yang mungkin dilakukan oleh *agent* yang berupaya menguntungkan diri sendiri. Prowson, S. (2009) dalam Shinta & Ahmar (2011) menyatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan alat untuk menjamin *agent* (*insider*) agar bertindak yang terbaik bagi kepentingan seluruh investor.

Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan, antara lain: (1) Kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemilik saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata; (2) Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemilik saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan; (3) Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan (4) maksimalisasi nilai pemilik saham, misalnya perusahaan milik pemerintah cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, public ataupun institusional. Di dalam penelitian ini

digunakan kepemilikan manajerial dan institutional. Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil *decision maker* dan para pemilik saham sebagai *owner* dari perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Konsep Kepemilikan Institusi dapat menjadi solusi mengatasi permasalahan keagenan dan kontraktual karena diharapkan menjamin perlindungan bagi investor akan *asymmetric information*. Selain informasi keuangan (*profitability* dan *institution ownership structure*), perusahaan juga melakukan penilaian pada pengungkapan informasi sosial (*corporate social*) yang diwajibkan. Pengungkapan ini akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Pencitraan positif perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dihadapan pelanggannya, yang akhirnya dapat meningkatkan nilai bagi pemilik saham. Perhatian terhadap TSP ini akan meningkatkan pencitraan dan kepercayaan *costumer* dan *stakeholders*. Peningkatan ini akan meningkatkan nilai tambah yang pada akhirnya akan menciptakan prestasi nilai perusahaan *stakeholder*nya.

Jumlah pemilik saham besar (*large shareholders*) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan (Shleifer & Vishny, 2002). Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemilik saham besar seperti Investor Institusi akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika terjadi *takeover*. Selain itu, konsentrasi kepemilikan keluarga juga dapat berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil-hasil di atas menunjukan bahwa Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan memang mempunyai manfaat kontrol manajemen. Namun juga berpotensi menimbulkan kerugian bagi perusahaan karena menurunkan nilai perusahaan. Pemilik saham yang terkosentrasi akan lebih mementingkan pemenuhan kesejahteraan lainnya (Shinta & Ahmar. 2011). Pemilik saham institusi yang *majority,*

umumnya banyak yang berperan ganda sebagai *agent* dalam melaksanakan hak kontrolnya dan berupaya untuk mengutamakan kepentingannya sendiri. Trager dalam Shinta & Ahmar (2011) menyatakan bahwa secara teoritik Kepemilikan Institusi dapat meningkatkan kinerja perusahaaan, mengurangi resiko yang mungkin dilakukan oleh *agent* yang berupaya menguntungkan diri sendiri. Kepemilikan Institusi merupakan alat untuk menjamin *agent* (*insider*) agar bertindak yang terbaik bagi kepentingan kemakmuran seluruh investor.

Kepemilikan Institusi jika merupakan *majority shareholders* sangat berkepentingan terhadap nilai pemilik saham. Dengan demikian, konsentrasi Kepemilikan Institusi mampu meningkatkan nilai perusahaan, dan juga nilai pemilik saham. Kepemilikan Institusi menunjukkan konfigurasi saham yang dimiliki dan tergantung cara perusahaan memenuhi kebutuhan modalnya. Umumnya metode keuangan yang digunakan adalah *intern* dan *ekstern*. Makin besar Kepemilikan Institusi, makin besar kekuatan *monitoring* melalui *voting power* dan mempengaruhi kebijakan. Secara teoritik, Kepemilikan Institusi akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta meningkatkan peran serta kepemilikan saham dan akan meminimalkan masalah keagenan, meningkatkan upaya monitoring *agent* dan mengurangi persoalan *free rider* dalam ekspropriasi jika diterapkan pada negara yang iklim hukum investasinya baik.

Dengan kepentingan yang berbeda, antara prinsipal (institusi dan publik) sering terjadi konflik kepentingan yang potensial. Konflik kepentingan yang muncul disebut masalah keagenan. Pada dasarnya, masalah keagenan terjadi karena tidak adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan dari seluruh pemilik saham. Adanya masalah keagenan di atas mengakibatkan perlunya *check* dan *balance* oleh investor untuk mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh manajemen.

Lemmon & Lins (2003) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusi merupakan determinan pokok yang menentukan sejauh mana masalah

keagenan antara *shareholders (institusi dan publik)*. Berdasarkan perspektif ini, seharusnya Kepemilikan Institusi akan meminimalkan biaya residual yang ditimbulkan (tidak hanya memaksimumkan nilai pemilik saham institusi). Bathala., *et al* (2004) menjelaskan bahwa kehadiran kepemilikan institusi dapat berperan sebagai *agent* pengawas yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan, yaitu Kepemilikan Institusi dan Non Institusi. Semakin besar jumlah Kepemilikan Institusi, semakin besar dominasi pengawasan investasi oleh kepemilikan institusi.

Kepemilikan Institusi dapat memiliki peran campuran. Peran sebagai *agent* sekaligus sebagai *principal,* sehingga ada hubungan antara Tobin's Q dan jumlah saham perusahaan yang dimiliki *insider* (*instituti ownership*). Menurut Haruman, (2008), secara empiris mengeksporasi hubungan antara Kepemilikan Institusi dan nilai perusahaan yang diproksi dengan nilai Tobin's Q menyimpulkan bahwa Kepemilikan Institusi mempengaruhi Nilai Perusahaan. Begitu pula Jensen & Meckling (1976) menunjukan Kepemilikan Institusi mempengaruhi nilai perusahaan.

Lemon & Lins (2001) dalam Haruman (2008) menyatakan bahwa kepemilikan saham dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Klapper & Love (2002) menemukan adanya pengaruh Kepemilikan Institusi dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) dan Tobin's Q. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan-perusahaan publik di Amerika. Sedangkan Beiner., *et al,* (2003) juga menegaskan bahwa ada tingkat korelasi yang tinggi antara indikator Kepemilikan Institusi dengan kinerja perusahaan (yang diukur dengan Tobin's Q). Selain itu, konsentrasi kepemilikan institusi berpengaruh pada nilai perusahaan (Haruman, 2008).

Jenis pemegang institusi mempengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan Institusi yang didasarkan pada teori keagenan, idealnya diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan. Pada saat para investor mendanai perusahaan,

mereka menghadapi risiko dan kadang-kadang besar kemungkinannya bahwa *return* investasi tidak hanya materinya, karena manajer dan pemilik saham pengendali sering melakukan ekspropriasi terhadap mereka. Ketika ekspropriasi terjadi oleh pemilik saham pengendali, maka muncul *transfer of value* dari pemilik saham pengendali kepada pemilik saham publik (Shleifer & Vishny, 2002). Hal ini menyebabkan masalah keagenan.

Kekuatan Kepemilikan Institusi untuk mengendalikan perusahaan melalui hak kontrol memungkinkan *controling shareholders* yang berasal dari keluarga untuk memiliki kesempatan besar dan insentif untuk melakukan ekspropriasi sumberdaya perusahaan untuk kepentinganya sendiri sementara *minority shareholders* berhadapan dengan biaya. Ekspropriasi yang dilakukan *controling shareholders* dapat berbagai bentuk, misalnya konsumsi yang berlebihan, menetapkan standar gaji yang tingi, mencuri kesempatan berinvestasi, dan membuat proyek investasi yang tidak efisien. Karakteristik kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada institusi (Husnan & Pudjiastuti. 2002).

Kelemahan kepemilikan terkonsentrasi pada Kepemilikan Institusi adalah apabila pemilik institusi semakin berkuasa maka akan dapat mengendalikan perusahaan tanpa batas (Prowson, 2009). Peneliti lain menemukan bahwa hubungan positif antara Kepemilikan Institusi dengan nilai perusahaan karena investor yang memiliki jumlah hak suara besar cenderung lebih menuju kepada kinerja yang tinggi. Hal ini karena pemilik saham yang jumlahnya besar (*large shareholders*) menggunakan kekuatan (hak) suara mereka untuk memperbaiki posisi mereka sendiri pada pengeluaran *shareholders* lainnya.

Kepemilikan dalam jumlah besar dapat mendahulukan kepentingan mereka sendiri yang mungkin sekali bertentangan dengan pemilik lainnya. Selain itu Kepemilikan Institusi dapat menimbulkan konflik kepentingan antara *majority shareholders* (pengendali) dan *minority shareholders* , akibatnya kepemilikan ini mempengaruhi persepsi pada perusahaan. Jumlah pemilik saham besar (*large shareholders*) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku

manajer (*agent*) dalam perusahaan (Shleifer & Vishny. 2002). Pada umumnya investor Kepemilikan Institusi merupakan pemilik saham yang cukup besar sekaligus memiliki pendanaan yang besar.

Penelitian Nekouman., *et al.* (2012) menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusi berhasil meningkatkan Nilai Perusahaan, yaitu kepemilikan institusi menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan investor institusi yang merupakan *majority shareholders* sangat memonitor kinerja dengan dominan karena besarnya akses informasi yang diperoleh. Dalam hal Kepemilikan Institusi, semakin besarnya perusahaan dan luasan usahanya, pemilik tidak bisa mengelola sendiri perusahaannya secara langsung sehingga hal ini menjadi pemicu masalah keagenan. Dalam kaitannya dengan Kepemilikan Institusi *agency conflictt* yang muncul adalah antara *majority shareholders* dan *minority shareholders* (Jensen & Smith, 1997).

Pada perusahaan publik, Kepemilikan Institusi ini juga diinformasikan kepada investor dan untuk memenuhi azaz transparansi dan akuntabilitas publik. Para investor institusi yang kepemilikannya mayoritas dapat dengan mudah mengakses informasi mengenai perusahaan yang mereka butuhkan, sehingga kinerja perusahaan lebih banyak ditentukan oleh strategi dan kebijakan manajemen yang telah memperoleh amanah dari para pemilik saham. Investor institusi sebagai *majority shareholders* sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan melalui informasi yang diperoleh tanpa harus ekspropriasi terhadap pemilik saham publik yang *minority shareholders*. Para pemilik saham publik dan pasar saham akan mendiskon harga pasar saham perusahaan tersebut, sehingga akan merugikan pemilik saham publik itu sendiri.

Adanya Kepemilikan Institusi dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan Institusi yang meningkat. menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara pihak Institusi yang menikmati manfaat dan yang tidak menikmati manfaat. Dalam kerangka ini, peningkatan kepemilikan

Institusi akan mengurangi *agency difficulties* (kesulitan agen) melalui pengurangan insentif bagi pemilik saham dan mengambil alih kekayaan pemilik saham. Hal ini sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Itturiaga & Sanz (2000) menyatakan bahwa hubungan Kepemilikan Institusi dan nilai perusahaan merupakan hubungan non-monotonik.

Jensen & Meckling (1976) menyatakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi adalah dua mekanisme tatakelola perusahaan yang utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Menurut Jensen (1998), kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemilik saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial akan semakin baik kinerja perusahaan. Jika manajer diberi kesempatan dalam kepemilikan institusi, maka seharusnya motivasi dan produktifitasnya semakin membaik. Hal ini akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga nilai saham di pasar meningkat. Dengan meningkatnya nilai pasar tersebut akan meningkatkan persepsi inevestor dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan bersangkutan. Deangan demikian diidentifikasi pentingnya manajer ikut dalam penilikan saham institusi.

Kepemilikan institusi akan memiliki pengaruh pada biaya keagenan dan konsekuensinya berdampak pada kebijakan pembayaran dividen. Bila dividen berfungsi sebagai cara bagi manajer untuk memberikan penanda mengenai komitmen manajemen pada penciptaan nilai di masa yang akan datang, maka tidak perlu membayar dividen dalam jumlah besar, dimana komitmen kepada nilai pemilik saham akan dijamin melalui kepemilikan institusi. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemilik saham. Adanya kepemilikan iInstitusi yang besar, maka seharusnya dapat mempertahankan efektivitas kontrol terhadap perusahaan. *Supply hipothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikontrol oleh institusi memiliki *debt agency cost* kecil sehingga meningkatkan penggunaan utang. Semakin terkonsentrasi kepemilikan

Institusi maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen dan perusahaan semakin efektif.

4.4 Determinasi kinerja keuangan pada nilai perusahaan

Tujuan dari adanya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli atau investor apabila perusahaan itu dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang terdaftar di bursa efek, kemakmuran para pemilik saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen.

Investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan yang salah satunya dengan menggunakan analisis rasio keuangan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan tersebut. Rasio utama yang sering dipakai adalah profitabilitas. Peningkatan nilai rasio ini menunjukkan meningkatnya kemampuan laba perusahaan. Sehingga akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dan investor. Investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang memiliki prospek yang baik Kinerja keuangan pada dasarnya merupakan hasil yang dicapai suatu perusahaan dengan-mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan seefektif dan seefisien mungkin guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan manajemen dalam penilaian Kinerja Keuangan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Dari definisi kinerja keuangan yang

dipaparkan, 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 perusahaan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan penilaian efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Aktifitas monitoring institusi mampu mengubah perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran pemilik saham sehingga Nilai Perusahaan meningkat.

Penilaian terhadap Kinerja Keuangan merupakan suatu kegiatan yang sangat penting, karena berdasarkan penilaian tersebut dapat dijadikan sebagai ukuran nilai perusahaan selama periode waktu tertentu. Disamping itu penilaian kinerja keuangan juga dapat dijadikan pedoman bagi usaha perbaikan atau peningkatan Kinerja keuangan tersebut. Kinerja keuangan adalah salah satu faktor dalam manajemen laba yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi dalam kebkan ijapencapaian tujuan suatu perusahaan. Kebijakan dan keputusan yang diambil dalam rangka penentuan kinerja keuangan akan mempengaruhi penilaian perusahaan. Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi dalam penilaian perusahaan. Perusahaan memerlukan kegiatan penilaian kinerja keuangan untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas perusahaan.

Jika perusahaan bermasalah, penilaian kinerja bertujuan untuk mengimplementasikan program pemulihan usaha atau restrukturisasi. Perusahaan yang akan menjual sahamnya di bursa harus dinilai dengan wajar untuk ditawarkan kepada publik. Ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas yang sering digunakan adalah

Return On Investment (ROI). Para investor dan analis keuangan sering menggunakan rasio keuangan ini untuk menilai dan memilih jenis investasi pada perusahaan emiten.

Hasil perhitungan rasio dapat digunakan untuk memperkirakan kenaikan ataupun penurunan harga saham dan nilai perusahaan suatu perusahaan di bursa saham. Rasio keuangan yang diproksi dengan profitabilitas, berarti dapat memaksimumkan tujuan perusahaan. Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan kekayaan atau kesejahteraan pemilik saham. Jadi Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pemilik saham.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemilik saham adalah keuantungan setelah bunga dan pajak.. Semakinbesar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaanuntuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Penelitian Paranita (2007) menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profit yang tinggi akanmemberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicuinvestor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaansaham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Femonema tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas merupakaninsentif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Jika informasi dalam laporan keuangan sifatnya *asymmetric information*, akan menggangu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba sebenarnya, dan hal ini sangat menyesatkan. Jika terjadi *asymmetry information*, sedangkan aliran laba dalam laporan keuangan konvensional tidak mengungkapkan variabel–variabel yang mempengaruhi *market value,* maka hasil yang dilaporkan dapat

berbeda dengan yang diperoleh investor, begitu juga dengan nilai *market value* yang diperdagangkan dapat mengalami perbedaaan hasil.

Tingkat *return* yang diperoleh dari laporan keuangan menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat profitabilitas yang besar, akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya, sehingga harga saham meningkat. Peningkatan harga saham akan meningkatkan kepercayaan investor melalui informasi nilai profitabilitas, sehingga akan meningkatkan permintaan investasi terhadap perusahaan tersebut. Semakin besar profit yang diperoleh, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Hal ini yang dianggap menarik investor dalam penilaian perusahaan.

Idealnya, jika informasi kandungan profitabilitas digunakan investor pada kondisi simetri dalam mengukur Kinerja keuangan sehingga efektif dalam melakukan penilaian perusahaan. Penilaian investor meningkat akibat pengaruh informasi Kinerja keuangan tersebut. Dengan demikian, jika nilai kinerja keuangan tinggi, menarik investor untuk berinvestasi dan berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham perusahaan di Bursa Efek. Sedangkan harga saham mencercerminkan Nilai Perusahaan. Nilai Perusahaan merupakan nilai wajar yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan.

Pengukuran Nilai Perusahaan menggunakan dimensi pengukuran yang beragam. Tobin's Q merupakan ukuran yang paling banyak digunakan dalam data keuangan perusahaan. Dengan demikian terlihat pengaruh dari kinerja keuangan terhadap pengukuran Nilai Perusahaan sebagai tujuan perusahaan. Profitabilitas dapat menjadi informasi tentang pertumbuhan perusahaan sehingga berpengaruh pada keputusan keuangan. Keputusan keuangan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Fama & Jensen, 1983). Penelitian Makaryanawati & Ulum (2009), Carlson & Bathala (1997) menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.5 Ekplorasi kepemilikan institusi, nilai perusahaan dan pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan

Sneirson (2007) menyatakan bahwa dalam konsep tanggung jawab sosial perusahaan sudah lama telah memaksa perusahaan untuk mengelola perusahaan untuk kepentingan semua *stakeholder* nya: pemilik saham dan juga para kreditur, pelanggan, pemasok, karyawan, komunitas, masyarakat, dan lingkungan. demikian tanggung jawab untuk lebih dari sekedar pemilik saham perusahaan. Umumnya perusahaan memilih untuk fokus secara eksklusif pada pemilik saham dan memaksimalkan laba atas investasi mereka di perusahaan. Aspek yang menjadi perdebatan *stakeholders* mengenai pengawasan pemilik saham institusi yang terlalu tinggi karena jumlahnya yang mayoritas.

Berbagai cara dalam penerapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan menekankan manajer agar memiliki keleluasaan dalam membuat keputusan perusahaan yang terbaik bagi semua kepentingan konstituen perusahaan (*stakeholder*). Sneirson (2007) menyatakan bahwa beberapa usulan mengambil langkah lebih lanjut dan meminta manajer untuk mengasumsikan kewajiban bagi untuk karyawan, lingkungan, dan *stakeholders* lainnya serta bagi pemilik saham perusahaan. Berbagai kritik, seperti kebijakannya yang signifikan yang dibuat manajer lebih sulit dimonitor, diukur kinerja mereka, dan sebaliknya perlu cek dan pada tugas.

Manajer memaksimalkan nilai perusahaan jangka panjang, membuat perusahaan lebih kompetitif. Hal ini akan menjadi pertimbangan dalam menilai perusahaan dalam keputusan mengenai Kepemilikan Institusi. Pemilik saham berkepentingan memasukan pertimbangan aspek tanggungjawab sosial perusahaan, khususnya *controling shareholders* dalam Kepemilikan Institusi karena kelompoknya (*large shareholders*) akan lebih banyak menerima manfaat dari kebijakan keuangan ini. Tujuan akhirnya adalah meksimalisasi kekayaan seluruh

pemilik saham melalu peningkatan Nilai Perusahaan akibat penilaian investor terhadap Kepemilikan Institusi yang telah mempertimbangkan pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan.

Investor tidak hanya bertindak atas informasi dalam Kepemilikan Institusi tetapi juga memanfaatkan informasi sosial perusahaan sebagai pendukung. Investor akan menilai dampak tindakan yang dipikirkan dan kepentingan semua *stakeholders* sehingga didapat penilaian apa dan bagaimana investasi dilanjutkan. Investor memperhatikan semua kewajiban dan ketelitian tindakan yang diambil manajer, termasuk faktor-faktor pendorong yang akan akan ikut mempercepat pengaruh struktur kepemilkan yang ada dalam perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pilihan yang terbaik adalah memaksimalkan nilai jangka panjang mereka. Pilihan ini akan sering lebih bertanggungjawab sosial, juga memungkinkan semua kepentingan semua pihak terhadap perusahaan dilakukan dengan baik Sneirson (2007).

Berdasarkan ilmu manajemen, disiplin ilmu keuangan (misalnya, Schleifer & Vishny, 1989; dan Cespa dan Cestone, 2007), Surroca & Trib'o (2008) (selanjutnya disebut ST) memperluas literatur tanggungjawab sosial perusahaan dengan mengeksplorasi apakah manajer memperkuat pertahanan strategi mereka melalui tindakan yang mengembangkan hubungan dengan para pemangku kepentingan, seperti karyawan, pelanggan, pemasok dan masyarakat pada umumnya. Praktek ini disebut sebagai kinerja sosial perusahaan.

Surroca & Tribo (2009) menyatakan bahwa manajemen berkewajiban memiliki insentif untuk menjadi hubungan antara pemilik saham non-lain pemangku kepentingan, melalui Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahan ditingkatkan, untuk melemahkan tekanan monitoring dari pemilik saham. Mereka memprediksi bahwa insentif manajerial untuk meningkatkan Tanggungjawab Sosial Perusahan sangat kuat dalam efisiensi mekanisme tata kelola internal. Selain itu, bahwa hal kombinasi strategi pertahanan dan tindakan tanggungjawab sosial terhadap *Non-Shareholder Stakeholders* memiliki pengaruh negatif pada kinerja keuangan perusahaan.

Investor memerlukan ekplorasi informasi mengenai prospek perusahaan yang akan dipilihnya sebagai tempat menanam dana. Akan tetapi, sebagai pihak luar investor tidak mengetahui seluruh informasi perusahaan sebanyak yang diketahui manajemen (Brigham & Houston, 2011). Karena itu, manajer yang memiliki informasi lebih baik memberikan sinyal kepada investor tentang prospek perusahaan dimasa mendatang. Manajer pada umumnya mempunyai motivasi untuk menyampaikan informasi yang baik *(good news)* mengenai perusahaannya kepada pihak luar secepat mungkin. Informasi tersebut diharapkan dapat memberikan sinyal yang meyakinkan sehingga publik akan terkesan dalam hal ini akan terefleksi pada harga saham sekuritas. Contoh penyampaian informasi-informasi dalam laporan tahunan perusahaan mengenai pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahan yang diharapkan dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahan dimasa depan pada investor.

Dari prespek ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan dalam persepsi invstor. Teridentifikasi juga bahwa diperlukan kebijakan untuk memperhatikan kepentingan semua manajemen *stakeholders* dalam bentuk kegiatan sosial perusahaan. Sehingga tujuan perusahaan tidak hanya memaksimumkan kepentingan pemilik saham saja tetapi juga memperhatikan kepantingan *non shareholders stakeholders*. Surroca & Tribo (2009) juga melakaukan kajian mendalam pada hubungan antara Kepemilikan Institusi dan penyebab akibat yang ditimbulkan. Jenis pemilikan saham dan kepekaan sosialnya dapat memiliki pengaruh penting pada reaksi investor kelompok kepentingan terhadap penggunaan strategi manajemen dengan tujuan sosial.

Investor harus cukup fleksibel untuk melakukan penilaian terhadap jenis tinvestasi perusahaan tertentu seperti perusahaan yang terkait dengan Tanggungjawab Sosial Perusahan. Hal ini diperlukan untuk memastikan pertumbuhan investasi mereka. Dalam hal ini, Kepemilikan Institusi (*ownership structure*) yang paling dominan adalah kepemilikan institusi. Dengan demikian, Kepemilikan Institusi akan lebih

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika manajemen perusahaan telah melakukan tanggungjawab sosial perusahaan antara lain untuk menghindari berbagai tekanan faktor ekternal.

Bagi beberapa perusahaan menganggap bahwa dengan tekanan faktor eksternal manajerial yang tinggi akan menjadi cara yang sangat efektif untuk memperkuat TSP dalam memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap investasi yang menciptakan nilai perusahaan. Di sisi lain, para pemangku kepentingan (*stakeholders*) telah mengembangkan pribadi mereka sendiri yang bermanfaat, sehingga tekanan *eksternal* berpengaruh sangat positif. Kebijakan Tanggungjawab Sosial Perusahan yang mendukung para pemangku kepentingan (*stakeholders*), kepentingan manajerial, serta menghambat tekanan *eksternal* dan akibatnya memiliki konsekuensi negatif bagi kinerja keuangan (Surroca & Tribo, 2009).

Perkembangan suatu organisasi dipengaruhi oleh perbedaan fitur lingkungan, sehingga kesuksesan suatu organisasi tergantung pada , faktor internal, umpan balik dengan organisasi lainnya, interaksi eksternal organisasi. Teori kontijensi dapat digunakan untuk menganalisis desain dan sistem akuntansi manajemen untuk memberikan informasi yang dapat digunakan perusahaan untuk berbagai macam tujuan (Otley, 1995) dan untuk menghadapi persaingan (Mia & Clarke,1999). Menurut Otley (1995) Sistem pengendalian dipengaruhi oleh konteks dimana mereka beroperasi dan perlu disesuaikan dengan kebutuhan dan keadaan perusahaan.

Suatu sistem pengendalian akan berbeda-beda di tiap-tiap perusahaan yang berdasarkan pada faktor organisatoris dan faktor situasional seperti pengungkapan sosial perusahaan. Dalam menelaah penilaian perusahaan, Kenis (1979) menyarankan untuk melibatkan variabel situasional (seperti personalitas, sasaran yang sesuai, *reward expectancy*, organisasional dan variabel lingkungan) sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi hubungan antara sistem pengendalian manajemen dan *work outcomes*.

Surroca & Tribo (2009) menyatakan bahwa manajerial bisa melakukan beberapa kebijakan positif bila ada tekanan eksternal yang berlebihan (tinggi) dari pasar keuangan. Dalam situasi ini, manajer memiliki lebih banyak kebebasan untuk menerapkan nilai dan meningkatkan strategi, seperti yang terkait dengan kegiatan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. Di sisi lain, ketika tekanan eksternal tidak begitu tinggi, dibandingkan dengan tekanan dari dalam perusahaan, penggunaan investasi Tanggungjawab Sosial Perusahan dapat memperburuk masalah keagenan.

Sneirson (2007) menyatakan bahwa dalam konsep Tanggungjawab Sosial Perusahaan sudah lama telah memaksa perusahaan untuk mengelola perusahaan untuk kepentingan semua *stakeholder*nya: pemilik saham dan juga para kreditur, pelanggan, pemasok, karyawan, komunitas, masyarakat, dan lingkungan. demikian tanggung jawab untuk lebih dari sekedar pemilik saham perusahaan. Umumnya perusahaan memilih untuk fokus secara eksklusif pada pemilik saham dan memaksimalkan laba atas investasi mereka di perusahaan. Aspek yang menjadi perdebatan *stakeholders* mengenai pengawasan dan motivasi manajer yang terlalu tinggi. Berbagai cara dalam penerapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan menekankan manajer agar memiliki keleluasaan dalam membuat keputusan perusahaan yang terbaik bagi semua kepentingan *stakeholder* bagi peningkatan Nilai Perusahaan.

Dalam upaya meningkatkan Nilai Perusahaan, seharusnya perusahaan tidak hanya memperhatikan sisi tatakelola perusahaan (proses dan struktur) dan melupakan aspek Tanggungjawab Sosial Perusahan, karena keduanya bukan suatu pilhan yang terpisahkan, melainkan berjalan beriringan untuk meningkatkan *sustainability* operasional perusahaan. (Shahin & Zairi, 2007). Perusahaan sebagai organ (*locus*) yang berhubungan dengan berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) lainnya yang berada di dalam maupun luar perusahaan. Jadi keberadaan perusahaan tidak hanya untuk memaksimumkan kekayaan pemilik saham sebagai salah satu

stakeholders, namun juga melayani kepentingan *stakeholders* lainnya (*maximizing stakeholders value)*.

Manajer (*agent*) dalam mengambil keputusan akan melihat dampaknya kesemua *stakeholders* dan berusaha memaksimumkan manfaat dan meminimumkan kerugian semua *stakeholders* sehingga tercapai keseimbangan antara kepentingan berbagai pihak. (Freeman & Philips, 2002).Dengan demikian jelas bahwa Tanggungjawab Sosial Perusahan merupakan faktor yang penting untuk ikut dipertimbangkan dalam rangka memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusi.

Saleh (2009) menyatakan bahwa saat ini Tanggungjawab Sosial Perusahan merupakan faktor penting. Perusahaan-perusahaan besar yang mengungkapkan kegiatan Tanggungjawab Sosial Perusahan, akan semakin baik kinerjanya. Misalnya, jika laporan perusahaan mengenai kegiatan Tanggungjawab Sosial Perusahan tidak memadai akan menghadapi beberapa masalah dengan para *stakeholder*, baik sebagai investor dan pelanggan meningkatkan perhatian menjadi perusahaan yang terlibat dalam kegiatan Tanggungjawab Sosial Perusahan.

Tanggungjawab Sosial Perusahan mencakup semua kegiatan organisasi yang berhubungan dengan organisasi dan masyarakat. Hal ini mungkin termasuk; dukungan karyawan (keselamatan, keamanan kerja, pembagian keuntungan, partisipasi karyawan, memperlakukan karyawan secara adil dan merata dll), dukungan masyarakat (aktivitas yang terlibat dalam kegiatan pendidikan, kesehatan dan perumahan mendukung terkait, filantropis kegiatan), produk/layanan (produk/ kualitas layanan, keamanan produk, pengiriman, penelitian dan pengembangan dll), dan lingkungan pendukung seperti; mempertahankan lingkungan yang ramah lingkungan, menghasilkan produk ramah lingkungan, pengelolaan sampah, daur ulang dll (Saleh, 2009). Sejalan dengan hasil penelitian Tjia & Setiawati (2011) menyatakan bahwa persentase kepemilikan manajemen, serta interaksi antara Tanggungjawab Sosial Perusahan dengan persentase kepemilikan manajemen secara *simultant* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan reputasi Tanggungjawab Sosial Perusahan tinggi dapat memperbaiki hubungan dengan perbankan dan investor, sehingga dapat kemudahan dalam memperoleh modal. Perusahaan dengan tingkat reputasi Tanggungjawab Sosial Perusahan yang tinggi dapat memperbaiki hubungan dengan investor, sehingga, dapat kemudahan dalam perolehan modal. Perusahaan dengan reputasi Tanggungjawab Sosial Perusahan tinggi juga dapat menarik karyawan agar bekerja lebih baik atau meningkatkan *goodwill* karyawan sehingga hal ini akan memperbaiki Kinerja Perusahaan.

Reputasi mempostulatkan pengaruh reputasi sebagai mediator hubungan kinerja sosial dan Kinerja Perusahaan (Orlitzky., *et al,* 2003). Dengan reputasi ini diharapkan perhatian investor terhadap Kepemilikan Institusi yang ada dalam perusahaan akan meningkat. Dengan meningkatnya perhatian investor maka akan meningkatkan loyalitas terhadap perusahaan tersebut. Loyalitas akan mepengaruhi persepsi penilaian perusahaan oleh investor. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan dapat digambarkan sebagai ketersediaan informasi keuangan dan non-keuangan berkaitan dengan interaksi organisasi dengan lingkungan fisik dan lingkungan sosialnya, yang dapat dibuat dalam laporan keuangan perusahaan atau laporan sosial terpisah.

4.6 Moderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan

Laporan keuangan memiliki sifat matematis, artinya informasi-informasi yang disajikan dalam bentuk laporan keuangan suatu badan usaha memiliki sifat saling berhubungan (berartikulasi) atau tidak dapat dipisah-pisahkan antara informasi yang satu dengan informasi lainnya. Jika para pengguna ingin mendapatkan informasi secara utuh, mereka harus memahami akuntansi dan informasi yang dihasilkannya sehingga mereka dapat menyeleksi dan menginterpretasikan angka-angka yang

disajikan dalam laporan keuangan secara lebih berdaya guna. Dilihat dari kebiasaan para pengguna informasi keuangan, dari jenis-jenis informasi yang dihasilkan oleh suatu badan usaha, para pengguna sering hanya memfokuskan pada informasi pada informasi kinerja keuangan (profitabilitas) dan komponen-komponennya.

Alasan mengapa para pemakai informasi kinerja keuangan berperilaku demikian, antaralain karena jumlah laba yang dihasilkan dapat memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari operasi perusahaan (laba permanen) juga yang berasal dari peristiwa lainnya yang bersifat tidak permanen (laba *transitory*). Dari angka-angka tersebut para pengguna informasi dapat menghitung baik *return on investment* (ROI) maupun rasio yang sejenisnya dan menggunakan hasil tersebut sebagai dasar untuk mengambil keputusan ekonomis yaitu investasi. Kebiasaan pengguna tersebut menjadikan informasi *earnings* memainkan suatu peranan yang signifikan dalam proses pengambilan keputusan oleh pengguna penyedia (*preparer*) laporan keuangan yang diterbitkan.

Artinya manajemen berusaha untuk mengelola *earnings* dalam usahanya membuat entitas tampak bagus secara finansial. Manajer memiliki kepentingan yang sangat kuat dalam pemilihan kebijakan akuntansi. Mereka juga dapat menetapkan kebijakan akuntansi yang secara alamiah diharapkan dapat memaksimumkan utilitas mereka serta nilai pasar perusahaan. Inilah yang disebut dengan *earnings management* (Scott, 2000). Pertimbangan utama dalam kebijakan *earning management* dalam keputusan investasi tersebut adalah informasi laba.

Pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan informasi tunggal (laba) dapat menyesatkan dan berakhir pada kerugian. Informasi lain selain laba yang dapat digunakan sebagai pembanding dan sekaligus sebagai kontrol atas informasi laba adalah informasi arus kas. Dalam hal ini dibutuhkan informasi lain, misalnya informasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan untuk memperkuat hubungan kinerja keuangan dalam laporan keuangan

terhadap penilaian perusahaan oleh investor. Black (1998) melakukan pengujian atas relevansi nilai *earnings* atau *cash flow* dihubungkan dengan daur hidup emiten *(life cycle)*. Hasil penelitian mengenai pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi. Hasil tersebut mendorong peneliti untuk memasukkan Pengungkapan TSP sebagai variabel pemoderasi.

Persepsi perusahaan tidak hanya memandang laba sebagai satu-satunya tujuan tetapi ada tujuan yang lainnya yaitu kepedulian terhadap lingkungan, karena perusahaan mempunyai tanggung jawab yang lebih luas dibanding hanya mencari laba untuk pemilik saham (Gray., *et. al*, 2000 dan Uwuigbe, 2011). Hal ini berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun *image* yang baik di mata para *stakeholder* karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan. Peningkatan penjualan saham ini akan meningkatkan penerimaan melalui loyalitas investor dan merupakan tujuan perusahaan.

Manajer tidak hanya bertindak atas informasi keuangan dan juga memanfaatkan informasi sosial sebagai pendukung. Manajer akan menilai dampak tindakan yang dipikirkan investor dan semua *stakeholders* sehingga didapat penilaian apa dan bagimana investasi dilanjutkan. Investor memperhatikan semua kewajiban dan ketelitian tindakan yang diambil manajer, termasuk faktor-faktor pendorong yang akan akan ikut mempercepat pengaruh Kepemilkan Institusi yang ada dalam perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pilihan yang terbaik adalah memaksimalkan nilai jangka panjang mereka. Pilihan ini akan sering lebih bertanggungjawab sosial, juga, memungkinkan semua kepentingan semua pihak terhadap perusahaan dilakukan dengan baik Sneirson (2007).

Selain informasi keuangan yang diwajibkan, perusahaan juga melakukan pengungkapan sosial yang sifatnya sukarela. Perusahaan juga dapat memperoleh legitimasi dengan memperlihatkan tanggungjawab sosial melalui pengungkapan TSP dalam media

termasuk dalam laporan tahunan perusahaan (Haniffa & Cooke, 2005 dalam Hossain & Hammami, 2009). Perusahaan memperoleh banyak manfaat dari pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahan (TSP) apabila dipraktekkan dengan sungguh-sungguh, diantaranya dapat mempererat komunikasi dengan *stakeholders*. Kinerja Keuangan merupakan issu sentral dalam literatur keuangan. Dalam kaitannya dengan aktifitas bisnis internal, serta untuk meraih *competitive advantage* dan memperluas pangsa pasar mempengaruhi kinerja keuangan yang dicapai. Dengan alasan kepentingan pertimbnagan Kinerja Keuangan yang mempertimbangkan Pengungkapan TSP, maka penerapan Tanggungjawab Sosial Perusahan tidak lagi dianggap sebagai *cost*, melainkan investasi perusahaan.

Seiring dengan adanya perkembangan Tanggungjawab Sosial Perusahan, perusahaan mulai menyadari untuk mengungkapkan sebuah laporan yang tidak hanya berpijak pada *single bottom line*, yaitu kondisi keuangan perusahaan saja tetapi berpijak pada *triple bottom line*, yaitu selain informasi keuangan juga menyediakan informasi sosial dan lingkungan, yang kemudian disebut *sustainability report*. *Sustainability Report* ini disusun dengan pedoman (standar) *Global Reporting Initiative* (GRI) yang telah dikembangkan sejak tahun 1990 dan disusun tersendiri terpisah dari laporan keuangan atau laporan tahunan.

Titisari (2009) menyatakan bahwa kesadaran tentang pentingnya mempraktikan Tanggungjawab Sosial Perusahan ini menjadi *trend* global seiring dengan semakin maraknya kepedulian mengutamakan *stakeholders*. Kemajuan teknologi informasi dan keterbukaan pasar, perusahaan harus secara serius dan terbuka memperhatikan TSP. Era globalisasi cenderung masyarakat lebih pintar dalam memilih produk, yang diproduksi oleh perusahaan yang peduli terhadap lingkungan dan melaksanakan Tangungjawab Sosial Perusahaan, karena mudahnya akses informasi melalui internet. Banyak manfaat yang diperoleh perusahaan dengan pelaksanan Tanggungjawab Sosial Perusahan, antara lain produk semakin dissukai oleh konsumen dan perusahaan diminati investor.

Dengan uraian di atas, nampak bahwa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan dapat digunakan sebagai alat *marketing* dan *strategy* bagi perusahaan bila hal itu dilaksanakan konsiten dan berkelanjutan. Untuk melaksanakan TSP berarti perusahaan akan mengeluarkan sejumlah biaya. Biaya pada akhirnya akan menjadi beban yang mengurangi pendapatan sehingga tingkat profit perusahaan akan turun. Akan tetapi dengan melaksanakan Tanggungjawab Sosial Perusahan, citra perusahaan akan semakin baik sehingga loyalitas konsumen makin tinggi. Seiring meningkatnya loyalitas konsumen dalam waktu yang lama, maka penjualan perusahaan akan semakin membaik, dan pada akhirnya dengan pelaksanaan Pengungkapan Tanggungjawan Sosial Perusahaan (PTSP), diharapkan tingkat penerimaan perusahaan juga meningkat.

Surroca & Tribo (2009) mengklaim bahwa manajer memiliki insentif untuk menerapkan kebijakan sosial perusahaan sehingga untuk berkolusi dengan para *stakeholders* dan melindungi terhadap tindakan kuat pemilik saham. Namun, praktek-praktek sosial perusahaan dapat dibenarkan dengan alasan yang beragam. Dalam konteks penelitian ini akan digunakan variabel kontingen TSP untuk melihat pengaruhnya terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Tanggungjawab Sosial Perusahan merupakan strategi yang digunakan oleh perusahaan sebagai akibat dari desakan lingkungan di sekitar perusahaan.

Dengan alasan memperkuat hubungan Kinerja Keungan dan Nilai Perusahaan, maka Tanggungjawab Sosial Perusahaan semakin mendapat perhatian dalam praktek bisnis global dan menjadi salah satu kriteria dalam menilai tanggung jawab sosial suatu perusahaan. Para pemimpin perusahaan-perusahaan dunia semakin menyadari bahwa pengungkapan laporan yang lebih komprehensif (tidak hanya sekedar 3 laporan keuangan) akan mendukung strategi perusahaan. Selain itu dapat menunjukkan komitmen mereka terhadap *sustainable development*.

Pengungkapan *sustainability report* juga dapat meningkatkan kinerja keuangan dan membangun legitimasi perusahaan. Praktik dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan merupakan konsekuensi logis dari implementasi konsep *Corporate Governance*, yang menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan *stakeholders*-nya, sesuai dengan aturan yang ada dan menjalin kerja sama yang aktif dengan *stakeholders*-nya demi kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan (Utama, 2007). Perusahaan harus mengungkapkan kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan terhadap para *stakeholder* secara bersama-sama dalam upaya penciptaan nilai pemilik saham.

Penciptaan nilai bagi pemilik saham utama konsisten dengan pencapaian tujuan dari *stakeholder* lainnya, seperti: pemilik saham minoritas, *prospective investor*, konsumen pemasok, kreditor dan komunitas lainnya. Pemikiran lain yang melandasi *Corporate Social Responsibility* (Tanggungjawab Sosial Perusahaan) yang sering di anggap inti dari etika bisnis adalah bahwa perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban–kewajiban ekonomi dan legal (artinya kepada pemilik saham atau *shareholder*) tetapi juga kewajiban–kewajiban kepada pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder)* yang jangkauannya melebihi kewajiban–kewajiban di atas kepada semua *stakeholder*. Tanggungjawab sosial dari perusahaan terjadi antara sebuah perusahaan dengan semua *stakeholder*, termasuk didalamnya adalah pelanggan atau *customer,* pegawai, komunitas, pemilik atau investor, pemerintah, *supplier* bahkan juga *competitor*.

Menurut Sneirson (2007), Beberapa usulan mengambil langkah lebih lanjut dan meminta manajer untuk mengasumsikan kewajiban bagi untuk karyawan, lingkungan, dan *stakeholders* lainnya serta bagi pemilik saham perusahaan. Berbagai kritik, seperti kebijakannya yang signifikan yang dibuat manajer lebih sulit dimonitor, diukur kinerja mereka, dan sebaliknya perlu cek dan pada tugas. Manajer memaksimalkan nilai perusahaan jangka panjang, membuat perusahaan lebih kompetitif. Dengan demikian, pertimbangan tersebut

akan memperkuat hubungan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini akan menjadi pertimbangan dalam menilai perusahaan dalam keputusan mengenai Kinerja Keuangan.

Pemilik saham berkepentingan memasukan pertimbangan aspek tanggungjawab sosial perusahaan, khususnya *controling shareholders* dalam Kepemilikan Institusi karena kelompoknya (*large shareholders*) akan lebih banyak menerima manfaat dari kebijakan keuangan ini. Tujuan akhirnya adalah meksimalisasi kekayaan pemilik saham melalui peningkatan Nilai Perusahaan akibat pengaruh Kepemilikan Institusi yang telah mempertimbangkan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan.

Perusahaan juga dapat memperoleh legitimasi dengan memperlihatkan Tanggungjawab Sosial Perusahan melalui pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahan termasuk dalam laporan tahunan perusahaan (Haniffa & Coke, 2005 dalam Belal & Mahmood. 2009). Investor juga lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan informasi sosialnya. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahan merupakan bagian dari akuntansi pertanggung jawaban sosial yang mengkomunikasikan informasi sosial kepada *stakeholder*. Menurut Titisari (2009). 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.

Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat ikut meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang melalui penerapan Tanggungjawab Sosial Perusahan (Kiroyan, 2006). Pengungkapan TSP dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis (Guthrie & Parker, 1990).

Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan pengungkapan informasi jika informasi tersebut akan ikut dalam meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan menerapkan Tanggungjawab Sosial Perusahan diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan keuangan dalam jangka panjang (Sayekti dan Wondabio, 2007 dalam Gunawan & Utami. 2008). Saat ini, pengambilan keputusan ekonomi hanya dengan melihat kinerja keuangan suatu perusahaan sudah tidak relevan lagi.

Dari perspektif sosial, Investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Untuk itu dibutuhkan suatu sarana yang dapat memberikan informasi mengenai aspek sosial, lingkungan dan keuangan secara sekaligus. Sarana tersebut dikenal dengan nama laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*). Dengan menerapkan TSP, diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dengan meningkatnya kinerja keuangan sehingga dapat memaksimalkan tujuan perusahaan jangka panjang. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan mengharapkan akan direspon positif oleh para pelaku pasar (investor) sehingga memaksimumkan laba pemilik saham.

Para peneliti menyatakan bahwa dalam konteks strategi, program sosial perusahaan yang dinyatakan dalam pengungkapan informasi sosial perusahaan yang ada dalam Laporan Tahunan, merupakan alat untuk mengarahkan permintaan sosial. Karena berbagai bukti empiris menyimpulkan bahwa laporan tahunan kepada pemilik saham juga dinikmati oleh para *stakeholders* lainnya. Seiring meningkatnya loyalitas konsumen dalam waktu yang lama, maka penjualan perusahaan akan semakin membaik, sehingga diharapkan penerimaan perusahaan juga meningkat, yang ditunjukan dari kinerja keuangan. Dalam hal ini Tanggungjawab Sosial Perusahan berperan penting dalam meningkatkan Nilai Perusahaan melalui peningkatan penjualan perusahaan dengan cara melakukan meningkatnya legitimasi masyarakat.

Manfaat lainnya dari pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahan adalah memberikan rasa keamanan dan kepastian dalam berinvestasi. Hal ini dapat meningkatkan nilai saham perusahaan. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahan merupakan sinyal yang memberikan fasilitas informasi terhadap para investor dalam pengambilan keputusan. Dengan demikian, pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahan ini berkorelasi dengan strategi perusahaan untuk mencapai tujuan tertentu seperti, memperoleh tambahan sumber keuangan atau pengamanan akses ke pasar modal. Hal ini akan berdampak langsung pada Kinerja Keuangan.

Pengungkapan informasi TSP merupakan suatu hal yang bersifat *endogeneous*. Analisis meta terhadap 52 studi yang dilakukan oleh; Orlitzky*, et al,* . (2003) menemukan bahwa kebaikan perusahaan melalui Tanggungjawab Sosial Perusahan ditanggapi positif oleh masyarakat. Hal ini tercermin dari adanya pengaruh positif antara pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahan dengan kinerja perusahaan. Penelitian Tjia & Setiawati (2011) menunjukkan bahwa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan program Tanggungjawab Sosial Perusahan bukan merupakan faktor penting untuk dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi.

Terdapat faktor lain yang dapat digunakan oleh investor dalam berinvestasi seperti Kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dll. *Stakeholder theory* berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai salah satu tanggungjawab kepada para *stakeholder*. Penulis menggunakan pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahan sebagai variabel pemoderasi dengan pemikiran bahwa pasar akan memberikan apresiasi positif yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Peningkatan ini akan menyebabkan Nilai Perusahaan juga meningkat.

BAB V

MODEL DETERMINASI SOSIAL EKONOMI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

PERUSAHAAN di Indonesia mayoritas kepemilikannya dimiliki oleh Kepemilikan Institusi, akibatnya tekanan dan intervensi dari pemilik saham instituisi sangat tinggi. Hal ini akan menuntut manajemen perusahaan untuk dapat melaksanakan perusahaan dengan lebih baik. Pada perusahaan manufaktur tersebut, kepemilikan saham institusi proporsinya lebih tinggi dibandingkan dengan kepemilikan saham publik. Besarnya proporsi Kepemilikan Institusi membuktikan bahwa tidak adanya usaha mensejajarkan tingkat kepentingan antara pihak publik dan pihak pemilik institusi, sehingga pemilik saham institusi) banyak yang bertindak sesuai keinginannya sendiri tanpa memperhatikan kepentingan pemilik saham publik (*minority shareholders*).

Rata-rata nilai Kepemilikan Institusi sebesar 60,43% di dalam kajian menunjukkan bahwa masalah keagenan utama dalam perusahaan manufaktur dengan konsentrasi kepemilikan seperti ini adalah konflik antara Kepemilikan Institusi sebagai saham pengendali (*controling shareholder*) dengan Non Institusi (eksternal dan managerial) sebagai *minority shareholders*. Apabila tidak terdapat perlindungan hukum yang memadai, pemilik saham pengendali dapat melakukan aktifitas yang hanya menguntungkan dirinya sendiri dan merugikan *minority shareholders*.

Kepemilikan Institusi yang sangat besar ini menjadi masalah, karena kebanyakan menerapkan sistem "*family control*" dan mengutamakan kepentingannya sehingga memungkinkan terjadinya ekspropriasi kepemilikan publik, misalnya tindaka Korupsi, Kolusi dan Nepotisme (KKN). Makna temuan kajian ini menunjukkan bahwa investor perusahaan publik di Indonesia kurang memperhatikan Kepemilikan Institusi. Hal demikian karena adanya afiliasi yang kuat *majority shareholders*, maka mekanisme *control* yang dijalankan tidak dapat berjalan dengan baik. Dalam kaitan ini, Kepemilikan Institusi belum dapat menjadi persyaratan utama investor dalam proses penilaian perusahaan. Fenomena yang sering muncul, adanya dominasi konglomerat dan hadirnya praktek kronisme, ciri utamanya adalah lazimnya perusahaan yang dimiliki keluarga. Uraian ini menunjukkan bahwa Indonesia sudah memiliki aturan (hukum) tentang perlindungan saham minoritas, namun pelaksanaannya belum baik.

1. Model Determinasi Ekonomi

1.1 Model Determinasi kinerja keuangan

Deskripsi tentang ekonomi dalam kinerja keuangan perusahaan Indonesia menunjukkan bahwa Rasio Kinerja Keuangan yang diperoleh hasil analisis menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan kelompok industri manufaktur di Indonesia dalam menggunakan keseluruhan investasi yang ditanamkan yang berupa total asset yang digunakan dalam memperoleh laba (*profit*) bagi perusahaan. Hasil kajian penulis menununjukan bahwa sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besar total aktiva yang merupakan salah satu alat ukuran perusahaan, akan meningkatkan Kinerja Keuangan. Analisis kinerja keuangan mempunyai arti sangat penting karena merupakan salah satu teknik analisis menyeluruh (*comprehenshive*). Rasio kinerja keuangan yang diperoleh hasil analisis menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan kelompok industri manufaktur di Indonesia

selama periode 2007-2010 dalam menggunakan keseluruhan investasi yang ditanamkan yang berupa total asset yang digunakan dalam memperoleh laba (*profit*) bagi perusahaan.

Laba yang merupakan penghasilan bersih seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar ukuran dalam imbalan investasi yang ditanamkan *shareholders*. Dengan kinerja keuangan yang diperoleh merupakan gambaran investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba. Pemilik saham (*shareholders)* dapat melihat investasi yang potensial dengan membandingkan antara keuntungan dan kerugian investasi yang dilakukan.

1.2 Model Determinasi nilai perusahaan

Nilai Perusahaan dapat dilihat dari aspek persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat Nilai Perusahaan juga tinggi. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab Nilai Perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemilik saham juga tinggi. Nilai Perusahaan adalah sangat penting karena dengan Nilai Perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemilik saham (Brigham, E.F. & Gapensi, 2002). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi Nilai Perusahaan. Pengukuran Nilai Perusahaan yang merupakan sejumlah nominal suatu perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi Tobin's Q, yaitu dengan membandingkan nilai pasar dari suatu ekuitas ditambah nilai buku utang dengan nilai buku ekuitas ditambah nilai buku utang.

Menurut Fama (1978) Nilai Perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Dalam temuan penulis menunjukan bahwa rata-rata Nilai Perusahaan masih tergolong tinggi, yaitu hanya sebesar 1,015 atau 101,5%. Walaupun demikian, terdapat sampel (perusahaan) yang mempunyai nilai kurang dari 1, yaitu 0,91 (91%). Nilai Perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh

peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan informasi positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka Nilai Perusahaan pun akan meningkat.

1.3 Model Determinasi kinerja keuangan pada nilai perusahaan

Hasil studi penulis memberikan bukti empiris bahwa untuk kasus perusahaan-perusahaan emiten manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi Kinerja Keuangan, semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi *profit margin* menunjukkan semakin tinggi profitabilitas. Hasil analisis menunjukkan bahwa rata-rata Kinerja Keuangan, secara rata-rata selama 4 tahun (2007-2010) sebesar 4,76%). Dengan rasio Kinerja Keuangan yang diperoleh tersebut 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 studi ini juga mengekploitasi issu 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. 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.

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 penulis 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 persediaan perusahaan yang mengganggur dan aktiva tetap perusahaan beroperasi di bawah kapasitas normal.

Bagi para manajer (agent), 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*. Kajian 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.

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. Dalam penyusunan laporan keuangan, dasar akrual dipilih karena lebih rasional dan adil dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara riil, namun disisi lain pengunaan 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.

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 studi 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 oleh Guna & Herawaty (2010)

menemukan bahwa Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Return On Invesment* (ROI) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini dapat diterima.

Studi 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 studi ini sejalan dengan tujuan investasi perusahaan, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik saham (*shareholders*), atau memaksimalkan kekayaan pemilik saham melalui peningkatkan 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 meningkatknya volume perdagangan saham dan harga saham terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil studi yang diperoleh penulis dalam buku 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 studi 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 studi yang dilakukan oleh Santika & Rahmawati (2002). Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yangbaik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya dengan permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilaiperusahaan akan meningkat.

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemilik saham adalah keuantungan 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 Perusahaanya, yang tercermin dengan meningkatya nilai Tobins Q. (Paranita, 2008).

1.4 Model Determinasi nilai rata-rata

Persepsi investor juga dapat melihat nilai rata-rata kepemilikan intitusi, rata-rata Kinerja Keuangan, rata-rata pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan, dan rata-rata Nilai Perusahaan per perusahaan selama tahun 2007-2010. Data ini akan melengkapi informasi perusahaan sehingga dapat dianalisis nilai rata-rata untuk masing-masing perusahaan. Rata-rata Kepemilikan Intitusi (KI) per perusahaan (2007-2010) sebesar 63,47%. Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusi sangat besar (>51%) sehingga tergolong sebagai *blockholders(majoriti shareholder).*Untuk *blockholders* yang memegang saham mereka hanya untuk waktu singkat (yaitu, mereka yang memiliki tingkat *turnover* tinggi), pengawasan langsung dari manajemen tidak mungkin efektif.

Sebaliknya, *blockholders* tersebut akan bergantung pada penggunaan kontrak insentif untuk memotivasi manajer untuk memaksimalkan nilai pemilik saham. Sebaliknya, *blockholders* dengan tingkat *turnove*r yang lebih rendah akan menemukan bahwa hal itu berguna untuk menginvestasikan waktu dan tenaga dalam pengawasan manajemen. Selanjutnya, ditemukan bahwa ketika suatu perusahaan memiliki *blockholders* yang aktif dalam pengawasan manajemen, akan mengurangi efek dari omset *blockholder* pada kompensasi insentif CEO (Kim, 2005).

Kinerja Keuangan yang dicapai dapat menjadi acuan gambaran tujuan perusahaan, yaitu peningkatan kemakmuran pemilik saham melalui pencapaian Nilai Perusahaan. Kinerja Keuangan merupakan salah satu faktor yang menjadi acuan investor dalam meNilai Perusahaan dengan wujud membeli saham. Bagi perusahaan, meningkatkan Kinerja Keuangan adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan merupakan cerminan Kinerja Keuangan. Perusahaan di Indonesia khususnya perusahaan yang sudah *go public* diharuskan untuk menyusun laporan keuangan setiap periodenya.

Nilai ROI yang tinggi berarti rasio profitabilitas juga tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya pencapaian laba yang tinggi, maka investor dapat mengharapkan keuntungan dari dividen karena pada hakikatnya dalam ekonomi konvensional, motif investasi adalah untuk memperoleh laba yang tinggi. Apabila suatu saham menghasilkan dividen yang tinggi ketertarikan investor juga akan meningkat, sehingga kondisi tersebut akan berdampak pada peningkatan harga dan *return* saham.

Faktor PTSP menjadi faktor kontektual penting yang berperan memperkuat persepsi investor. Jadi penilaian investor terhadap pengungkapan TSP juga merupakan kunci sebagai katalisator dalam pencapaian Nilai Perusahaan. Saat ini tingkat pengungkapan TSP di Indonesia masih relatif rendah. Apa yang diungkapkan dan dilaporkan sangat beragam, pemahaman belum merata, dan rata-rata luasnya pengungkapan TSP masih rendah. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Nilai yang lebih dari 1 sudah dianggap baik. Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

1.5 Model Determinasi kepemilikan institusi pada nilai perusahaan

Munculnya masalah-masalah informasi yang asimetri, sering dapat menimbulkan konflik kepentingan dalam hubungan antara pemilik perusahaan (kepemilikan institusi dan kepemilikan publik).

Konflik itu muncul dengan asumsi pemilikan institusi mempunyai kesempatan besar dalam akses data keuangan dan informasi yang superior atau memiliki informasi yang lebih dari pemilikan publik. Kepemilikan Institusi dalam posisinya sebagai superior informasi perusahaan, memungkinkan perilakunya sangat potensial untuk memanfaatkan kesempatan untuk memanipulasi pelaporan keuangan guna kepentingan sendiri.

Untuk meminimalkan konflik antara pemilik (Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Publik), maka pemilik seharusnya melakukan kesepakatan kontrak kerja dengan cara mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing guna mencapai kepentingan *utilitas* bersama yang diharapkan. Dengan Kepemilikan Institusi yang sangat tinggi, maka keputusan yang diambil oleh perusahaan akan lebih cenderung untuk menguntungkan Kepemilikan Institusi dan secara keseluruhan menyebabkan peningkatan Nilai Perusahaan akan tetapi pengaruhnya sangat kecil sehingga dianggap tidak banyak berarti (unsignifikan).

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.

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 kemakmurannya sendiri (Jensen & Meckling, 1976). Untuk meminimalkan konflik antara mereka, maka pemilik dan manajemen melakukan kesepakatan kontrak kerja

dengan cara mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing guna mencapai utilitas yang diharapkan.

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 institusi lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Kebijakan yang dilakukan pemilik 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 mempengaruhi Nilai Perusahaan, hal inilah yang merupakan *agency cost* e*quity* bagi perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Berdasarkan asumsi di atas bahwa kepemilikan institusi yang bertindak hanya untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri, dengan *asymmetric information* yang dimilikinya mendorong untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui kepemilikan publik. Pada perusahaan sampel ditunjukan bahwa secara rata-rata Kepemilikan Instititusi sangat besar dan jumlahnya lebih dominan (> 51%) dari Kepemilikan Publik. 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 tentang aturan hukum yang berlaku pada investasi pada perusahaan-perusahaan publik di Indoensia. Jika tidak terdapat perlindungan hukum yang memadai, Kepemilikan Institusi dapat melakukan aktifitas yang hanya

menguntungkan dirinya sendiri dan merugikan 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 perusahan atau anak-anak perusahaan yang terafliasi serta berasal dari kelompok keluarga.

Secara deskriptif, nilai komposisi Kepemilikan Institusi rata-rata sangat besar, akan tetapi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap penilaian 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.

Fenomena banyak ditemukan bahwa kepentingan kedua pihak tersebut tidak sejalan. Hal ini karena Kepemilikan Institusi banyak yang melakukan ekspropriasi dan henya mengutamakan kepentingannya sendiri. Alasan tersebut menyebabkan banyak dari pendiri perusahan atau anak-anak perusahaan dan anggota keluarga yang memiliki prosentase kepemilikan saham yang cukup besar yang seringkali memiliki posisi kunci dalam perusahaan (sebagai manajer), sehingga menyebabkan masalah keagenan. Akan tetapi hal ini terjadi apabila Kepemilikan Institusi memanfaatkan kekuasaaan dan wewenangnya yang sangat besar hanya 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 permasalahaannya 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 Nilai Perusahaan.

Sejalan dengan hasil penelitian Kurniawan & Indriantoro (2000) dalam Arifin & Rachmawati, 2006), misalnya, menenggarai 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 seperti di Indonesia, kepemilikan yang lebih menyebar kepada publik menjadi pengganti dari perlindungan legal. Dengan demikian, pemilik saham mayoritas dapat mengharapkan untuk memperoleh pengembalian investasi mereka dengan baik. Kepemilikan Institusi merupakan persentase kepemilkian saham yang dimiliki oleh institusi sebagai agen monitoring disebabkan oleh besarnya investasi mereka di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusi tidak terbukti memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hal yang berbeda terjadi di negara-negara berkembang seperti Indonesia. 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. 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 dimilik oleh institusi/keluarga. Di sisi lain, hal ini akan berakibat pada reputasi perusahaan yang dibangun untuk investor. Sebaliknya, investor sangat sangat berkepentingan untuk membangun 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.

Masih lemahnya perusahaan-perusahaan publik khususnya perusahaan manufaktur di Indonesia secara tidak langsung juga menunjukkan bahwa masih lemahnya penerapan struktur tatakelola perusahaan khususnya dalam hal Kepemilikan Institusi untuk memuaskan seluruh *stakeholder* perusahaan. Hal ini ditunjukan dengan fenomena bahwa perusahaan dengan Kepemilikan Institusi yang besar (lebih dari 51%) mengindikasikan sangat besar kemampuannya dalam memonitor manajemen.

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 kajian 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. Pengamatan yang dilakukan Cormier & Magnan (2003) dalam Sharifah., *et al.* (2008), memberikan bukti mengenai tidak terdapatnya pengaruh signifikan 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.

Temuan Sudjoko & Soebiantoro (2007) juga menunjukkan bahwa ada pengaruh Kepemilikan Institusi dengan Nilai Perusahaan. Penelitian 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 terdapat dampak

tatakelola perusahaan terhadap kinerja. Penelitian Demsetz & Lehn (1985), tidak menemukan pengaruh signifikan antara Kepemilikan Institusi dengan nilai pemilik saham.

Dari hasil pengamatan tersebut di atas 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 keinginanannya 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. Dengan persentase rata-rata Kepemilikan Institusi yang sangat besar untuk Struktur Kepemilikan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2010 rata-rata di atas 60%. Secara berturut-turut adalah sebesar 60,00 % tahun 2007, 64,98 % tahun 2008, 64,35 % tahun 2009, 64,65 % tahun 2010 (Marantika, Abshor, 2013).

Studi 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 kajian ini diungkapkan bahwa pemilik

saham institusi melaui 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 (*controling 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 issu tertentu dan aktifitas untuk mengendalikan proses keputusan internal melalui keanggotaan dewan direksi perusahaan. Dengan demikian, faktor Kepemilikan Institusi memiliki pengaruh terhadap persepsi investor dalam menilai perusahaan. Hasil ini antaralain 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*.

2. Model Determinasi Sosial

Pelaksanaan pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan di Indonesia telah diatur baik dari segi konsep, pengertian, pelaksanaan maupun sanksi-sanksinya dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseoran Terbatas yang ditetapkan untuk menggantikan Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 dan mulai berlaku efektif pada tanggal 1 Januari 2008. Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tersebut secara eksplisit mewajibkan perseroan yang bidang usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan (pasal 74 ayat 1), serta mewajibkan semua perseroan menyampaikan laporan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan di laporan tahunan perseroan (pasal 66 ayat 2).

Nilai Rata-rata Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) dalam kajian penulis untuk perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia masih tergolong rendah, yaitu hanya sebesar

32,5%. Terdapat sampel (perusahaan) yang hanya mengungkapkan Tanggungjawab Sosial sebesar 8%. Walaupun demikian, terdapat sampel (perusahaan) yang melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial cukup tinggi, yaitu 0,09 (9%). Hal ini menunjukkan tingkat kesadaran perusahaan untuk mengungkapkan aktivitas Tanggung Jawab Sosial perusahaannya.

Pelaksanaan Tanggungjawab Sosial Perusahaan yang diberlakukan pada Perseroan Terbatas di Indonesia, termasuk juga bagi perusahaan publik tidak hanya diterapkan pada kelompok perusahaan industri yang menghasilkan dampak negatif pada lingkungan dan masyarakat, akan tetapi juga pada sektor keuangan seperti lembaga keuangan bank dan bukan bank. Banyak perusahaan industri yang telah merusak lingkungan, melanggar Hak Asasi Manusia (HAM), serta melakukan pemutusan hubungan kerja sepihak ternyata masih saja bisa bertahan dan berkuasa karena menerima pinjaman kredit dari lembaga keuangan. Hal ini tentu berhubungan walaupun secara tidak langsung, karena lembaga keuangan tersebut telah membantu perusahaan dalam bidang permodalan. Berikut ini rata-rata tahunan kepemilikan saham institusi pada industri manufaktur yang tercatat di BEI selama periode penelitian, dapat dilihat pada tabel 3.2.

Berdasarkan hasil *analysis content* terhadap *annual report* menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan membagi lima kategori PTSP dalam kerangka analisis *Corporate Social Responsibility Indexs* (TSPI) di kategorikan menjadi 7 (tujuh) diproksi, yaitu; Indeks Kinerja Lingkungan (TSPI Link), Indeks Kinerja Energi (TSPI Enrg), Indeks Kinerja Kesehatan & Keselamatan Kerja/ K3 (TSPI K3), Indeks Kinerja Tenaga Kerja (TSPI LnTK), Indeks Kinerja Produksi (TSPI Prod), Indeks Kinerja Masyarakat (TSPI Masy) dan Indeks Kinerja Umum (TSPI Umum). (GRI, 2008).

Perusahaan telah memiliki suatu tanggung jawab terhadap konsumen, karyawan, pemilik saham, komunitas dan lingkungan masyarakat dalam segala aspek operasional perusahaan. PTSP tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya

telah mendasarkan keputusannya tidak semata berdasarkan faktor keuangan (keuntungan) melainkan juga telah berdasarkan konsekuensi sosial dan lingkungan untuk saat ini maupun untuk jangka panjang yang berupa pelaksanaan Tanggungjawab Sosial Perusahaan yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

2.1 Persepsi negative terhadap TSP

Perkembangan wacana dan praktik TSP di Indonesia memang sangat menggembirakan. Dari sebuah konsep asing, TSP kini menjadi konsep yang banyak sekali diperbincangkan, diperdebatkan dan digunakan untuk melabel banyak aktivitas. Tentu saja, hal tersebut sangat patut disukuri. Hanya saja, karena tidak cukup banyak pihak yang menekuni wacana TSP sebagaimana yang termuat dalam berbagai literatur di negara-negara maju, maka banyak kesalahan umum yang kerap ditemui kalau kita benar-benar memperhatikan bagaimana kini TSP digunakan. Kesalahan umum yang kerap ditemui tersebut adalah :

1) *Community Development*

Persepsi menyamaan CD (*community development* atau pengembangan masyarakat) dengan TSP. Pengembangan masyarakat sebetulnya adalah upaya sistematis untuk meningkatkan kekuatan kelompok-kelompok masyarakat yang kurang beruntung (*disadvantaged groups*) agar menjadi lebih dekat kepada kemandirian. Jadi, CD sangatlah menyasar kelompok masyarakat yang spesifik, yaitu mereka yang mengalami masalah. Perusahaan jelas punya kepentingan besar untuk melakukan CD, karena kelompok ini adalah yang paling rentan terhadap dampak negatif operasi, sekaligus paling jauh aksesnya dari dampak positifnya.

CD hanyalah bagian kecil dari TSP. TSP punya cakupan yang sangat luas, yaitu terhadap seluruh pemangku kepentingan. Bandingkan dengan CD yang menyasar kelompok kepentingan sangat spesifik, yaitu kelompok masyarakat rentan. Di masyarakat sendiri, ada berbagai

pemangku kepentingan di luar mereka yang rentan, belum lagi organisasi masyarakat sipil, kelompok bisnis maupun lembaga-lembaga pemerintah. Dapat disimpulkan bahwa CD adalah bagian dari TSP, dan boleh jadi salah satu yang sangat penting mengingat di Indonesia kelompok masyarakat rentan jumlahnya masih sangat besar. Mereka benar-benar membutuhkan perhatian perusahaan.

2) Amal sama dengan TSP.

Menyamakan tindakan karitatif/amal dengan TSP juga kini banyak dilakukan, baik oleh perusahaan maupun media massa. Banjir besar yang baru saja melanda Jakarta atau kejadian-kejadian bencana alam telah membuat iklan mengenai "TSP" menjamur di media massa. Padahal, yang dilakukan oleh sebagian besar perusahaan itu adalah tindakan karitatif belaka, yaitu membantu pihak lain agar penderitaan mereka berkurang. Tidak ada yang salah dengan tindakan mulia tersebut, namun menyamakannya dengan TSP tentu saja salah. Nama generik untuk tindakan membantu sesama manusia adalah filantropi, yang kerap juga dilakukan oleh perusahaan.

Pada kondisi yang lebih maju, yaitu dengan pertimbangan kegunaan optimum dan dampak terbesar terhadap reputasi perusahaan pemberi, tindakan filantropi itu diberi nama filantropi strategis. Melihat sejarahnya, tindakan sosial perusahaan banyak dimulai dari filantropi, kemudian menjadi filantropi strategis, baru kemudian TSP. Tentu saja, banyak juga percabangan lain yang tidak mengikuti alur tersebut. Yang mau ditegaskan adalah bahwa tindakan karitatif merupakan bentuk "primitif" dari tindakan sosial perusahaan yang hingga kini masih penting—dan akan terus penting-dilakukan, namun kini sudah dianggap tidak lagi mencukupi. Ini berhubungan dengan pembangunan berkelanjutan, yang akan dibahas berikut ini.

3) TSP harus menonjolkan aspek sosial.

Banyak perusahaan juga pengamat yang menekankan TSP pada aspek sosial semata. Mereka mengira bahwa karena Sosial (S) yang

berada di tengah Cost (C) dan Return (R) merupakan singkatan dari *social*, maka aspek sosial di dalam TSP haruslah yang paling menonjol, kalau bukan satu-satunya. Padahal, sebagian besar literatur mengenai TSP sekarang sudah bersepakat bahwa TSP mencakup aspek ekonomi, sosial dan lingkungan. Hal ini terutama terjadi setelah pembangunan berkelanjutan menjadi arus utama berpikir—walau hingga kini belum juga jadi arus utama bertindak. Pembangunan berkelanjutan yang didefinisikan sebagai pembangunan yang memenuhi kebutuhan generasi sekarang tanpa mengorbankan kemampuan generasi mendatang dalam memenuhi kebutuhannya secara sangat tegas menyatakan pentingnya keseimbangan dalam tiga aspek tersebut.

4) Organisasi TSP cuma tempelan.

Banyak perusahaan yang mula-mula mengadopsi TSP merasa punya kebutuhan untuk membuat struktur baru, yang diberi nama-nama yang berhubungan dengan TSP. Pembuatan organisasi yang khusus sesungguhnya merupakan hal yang sangat menggembirakan, karena itu merupakan bukti komitmen perusahaan untuk menyediakan organisasi khusus, relatif independen dengan sumberdaya manusia yang bekerja secara fokus. Tentu saja, komitmen seperti itu patut diacungi dua jempol. Namun yang kemudian menjadi pertanyaan adalah apakah benar bahwa TSP itu bisa dilaksanakan oleh bagian itu saja, sementara yang lain bisa berpangku tangan.

5) TSP hanya untuk perusahaan besar.

Banyak keengganan perusahaan—atau dalih saja dari mereka yang tak peduli—untuk mengadopsi TSP karena anggapan bahwa TSP adalah untuk perusahaan berskala besar saja. Hal ini boleh jadi merupakan kesalahan besar dari mereka yang membiarkan CD di depan SR tetap sebagai singkatan dari *corporate*. Sebagaimana yang banyak diketahui, *corporate* juga *corporation* berarti perusahaan besar. Sementara istilah generik untuk entitas bisnis yang mencari keuntungan—tanpa memerhatikan ukuran—adalah *company*. Karenanya, prihatin dengan ketidaktertarikan perusahaan skala sedang dan kecil pada TSP—serta kerancuan akibat digunakannya "*social*".

Dengan demikian, TSP berarti tanggung jawab perusahaan (apapun ukurannya) terhadap (seluruh) pemangku kepentingan mereka.

6) Memisahkan TSP dari bisnis inti perusahaan.

Banyak sekali perusahaan yang membuat berbagai program TSP dengan curahan sumberdaya yang sangat besar, namun hingga sekarang belum banyak perusahaan yang membuat program-program yang berkaitan dengan bisnis intinya. Tidak mengherankan kalau kebanyakan program TSP kebanyakan dikotak-kotakkan ke dalam bidang pendidikan, kesehatan, lingkungan, sarana fisik, dsb sementara dampak perusahaan itu sendiri tidaklah diurus secara memadai.

7) TSP untuk diri sendiri, bukan sepanjang supply chain.

Kalau sebuah perusahaan beroperasi dalam sebuah rantai produksi yang sangat panjang, apakah layak ia membatasi diri untuk melakukan TSP dalam lingkup perusahaannya saja? Pembatasan ini banyak sekali dilakukan oleh perusahaan. Kilahnya adalah bahwa mereka tidak berhak untuk mencampuri kinerja TSP perusahaan lain. Logika ini jelas tak dapat diterima, karena itu berarti bahwa produknya tidaklah bisa dibuktikan berasal dari seluruh operasi yang berkinerja TSP baik.

8) Tidak ada TSP pada konsumen.

Dalam perkembangan awal, seluruh perusahaan membatasi TSPnya sampai di tangan salah satu pemangku kepentingan terpenting: konsumen. Belakangan, setelah sampai tangan konsumen, perusahaan yang bersungguh-sungguh ingin memberikan kepuasan kepada mereka manambahkan *after sales service*. Garansi produk adalah salah satu bentuk dari jasa itu. Kalau konsumen mengajukan keberatan atas mutu produk sampai batas waktu tertentu—pada beberapa kasus ada "*life time guarantee*"—maka konsumen berhak atas pengembalian, perbaikan atau penggantian.

9) TSP cuma tambahan biaya belaka.

Ketika perusahaan mulai mengadopsi TSP, tidak terelakkan adanya penambahan pengeluaran. Ini mungkin penyebab utama keengganan untuk mengadopsi TSP. Banyak pihak yang menyatakan tambahan pengeluaran itu sia-sia belaka, dan boleh jadi juga bahwa anggapan tersebut memiliki dukungan empiris. Penelitian-penelitian mengenai filantropi perusahaan banyak mendapatkan kenyataan bahwa pengeluaran perusahaan itu benar-benar tidak bias dilacak keuntungannya.

10) TSP adalah pemolesan citra perusahaan.

Ketika inisiatif TSP digulirkan, banyak organisasi gerakan sosial yang langsung skeptis dengannya. Menurut mereka, TSP hanya akan menjadi cara baru untuk memoles citra perusahaan. Kalau citra ramah lingkungan yang diinginkan perusahaan—padahal kinerja lingkungannya tidak setinggi pencitraan yang dilakukan—hal itu disebuat sebagai *greenwash*. Belakangan juga muncul istilah *bluewash* untuk pemolesan citra sosial. Secara retoris, Craig Bennett dari *Friends of The Earth International* pernah menyatakan "*For every company that sincerely implements its TSP policies, there are hundreds who greenwash, and for each of these there are hundreds more who don't even bother with that.*"

11) Menganggap bahwa TSP sepenuhnya sukarela *(voluntary)*

Apakah konsep tanggung jawab itu adalah sebuah konsep yang benar-benar bisa dilaksanakan dengan sukarela? Tampaknya menyatakan bahwa tanggung jawab itu sukarela adalah *contradictio in terminis* atau keduanya merupakan istilah yang bertentangan. Yang "benar", tanggung jawab itu wajib dilaksanakan. Namun demikian, harus diakui bahwa di antara kubu pendirian bahwa TSP itu mandatori atau voluntari, kini lebih cenderung pada kemenangan kubu voluntari. Salah satu alasannya adalah bahwa perusahaan-perusahaan memang menginginkan kondisi yang demikian.

12) Mempraktikkan TSP dalam ranah *eksternal* saja.

Banyak kejadian beberapa tahun belakangan ini, ketika perusahaan hendak mulai menerapkan TSP nya banyak pekerjanya bertanya-tanya mengapa mereka merasa menjadi anak tiri. Memang, belakangan banyak sekali perusahaan tiba-tiba mencurahkan uang dalam jumlah yang besar, yang seakan-akan memberi sinyal bahwa kondisi perusahaan sedangsangat membaik.

2.2 Prospektif penilaian investor

2.2.1 Konsentrasi kepemilikan investor

La Porta., *et al*, (1998 dan 2000), bahwa secara spesifik untuk Indonesia menemukan bahwa *French origin countries group* memiliki konsentrasi kepemilikan tertinggi dibandingkan dengan kelompok tiga *origin countries group* yang lain. Dalam kelompok tersebut bahkan sampel perusahaan Indonesia menunjukkan konsentrasi kepemilikan lebih besar dari rata-rata kelompoknya yaitu pemilik saham tiga terbesar menguasai kepemilikan rata-rata 58%.

La Porta., *et al*, (1998) berpendapat bahwa lemahnya perlindungan hukum dan lingkungan institusional (*law and enforcement*) berkaitan sangat erat dengan kepemilikan yang terkonsentrasi. Hasil ini pun masih ada kemungkinan *understated* sebab mereka berdasarkan data kepemilikan langsung, bukan kepemilikan akhir (*ultimate ownership*). Kemudian mereka berusaha memperbaiki pengukuran variabel konsentrasi kepemilikan dengan menggunakan data kepemilikan akhir melalui penelusuran rantai kepemilikan sampai menemukan siapa yang memiliki *voting rights* paling besar pada saat mereka meneliti struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di 27 negara maju (La Porta, et al, 1999). (Marantika, Abshor, 2013)

2.2.2 Prioritas investor

Kepemilikan Institusi yang besar menentukan prioritas tujuan perusahaan dalam memaksimalkan Nilai Perusahaan. Karakteristik yang umum pada suatu Kepemilikan Institusi dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Pasar modal Indonesia yang dikatagorikan sebagai pasar modal yang sedang tumbuh memiliki potensi yang tinggi untuk memberi kontribusi dalam ekonomi Indonesia. PT. Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu bursa yang menjadi acuan pasar modal Indonesia Tahun 2010 memiliki 424 emiten, 68% atau 271 diantaranya adalah Industri Manufaktur. Seperti diketahui bahwa krisis ekonomi Indonesia berdampak pada nilai fundamental perusahaan, khususnya perusahaan yang *listing* di Pasar Modal.

Fan (2004) menyimpulkan bahwa tidak ada bukti yang kuat dan jelas dari pengaruh substantif antara komposisi kepemilikan dengan kinerja atau Nilai Perusahaan, Tobin's Q digunakan dalam pengukuran Nilai Perusahaan. Penelitian Demsetz & Lehn (1985), tidak menemukan pengaruh antara Kepemilikan Institusi dengan nilai pemilik saham. Dari hasil penelitian tersebut mencerminkan bahwa pemilik institusi gagal menekan manajer untuk meningkatkan Nilai Perusahaan. (Marantika, Abshor, 2013).

2.2.3 Motivasi investor

Keberadaan Kepemilikan Institusi yang mayoritas justru menurunkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Akibatnya pasar saham mereaksi negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga menurunkan nilai pemilik saham. Penemuan penting dalam penelitian ini adalah bahwa Kepemilikan Institusi belum memiliki arti dalam perusahaan-perusahaan di negara berkembang, seperti Indonesia dibandingkan dalam negara maju. Hal tersebut antara lain dapat disebabkan karena perusahaan yang

menerapkan tatakelola keuangan perusahaan yang baik dalam Kepemilikan Institusi akan memperoleh manfaat yang lebih kecil di negara-negara yang lingkungan hukumnya yang dianggap lebih buruk.

Hasil penelitian ini didukung oleh Maryatini (2006) menyatakan bahwa motivasi investor berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek bukan saja dijelaskan oleh kepemilikan institusi, akan tetapi dapat dijelaskan oleh beberapa faktor lain. Sebagai contoh, rumor yang sengaja diciptakan oleh pemodal besar untuk mempengaruhi investor melakukan transaksi besar-besaran pada perusahaan tertentu, kebijakan pemerintah yang mengundang kontroversial, memanasnya suhu politik baik domestik maupun internasional. Kepemilikan Institusi tidak menjadi perhatian penting bagi investor dalam menilai suatu investasi. Secara empiris hasil temuan ini menguatkan fenomena praktis yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusi perusahaan-perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia yang umumnya *Large Shareholders Ownership (LSO)* mempunyai kinerja yang lebih buruk dari perusahaan di negara-negara maju yang cenderung mempunyai kinerja lebih baik.

Kepemilikan Institusi yang besar tidak dapat dipanntau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menyebabkan potensi kecurangan. Beberapa hasil penelitian di negara-negara maju (Amerika, Eropah, Jepang), antara lain: Xu & Wang (1997) menemukan bahwa Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Demsetz & Lehn (1985), juga menemukan hasil yang sama yaitu bahwa tidak ada hubungan antara Kepemilikan Institusi dan *firm value*. (Marantika, Abshor, 2013)

2.2.4 Informasi investor

Investor tidak banyak menggunakan informasi mengenai Kepemilikan Institusi dalam melakukan penilaian perusahaan. Informasi yang dihasilkan dari perusahaan dengan Kepemilikan Institusi yang

sangat besar tersebut dianggap oleh investor sebagai informasi asimetris, karena akan disesuaikan hasilnya dengan kepentingan *controling shareholders* yang diungkapkan kepada seluruh *stakeholders*. Sehingga perhatian utama inevstor masih kepada hasil Kinerja Keuangan pada laporan keuangan yang diinformasikan. Sejalan dengan pandangan atau konsep yang mengatakan bahwa investor lebih memfokuskan pada *current earnings* (Pranata, 2007). Akibatnya, manajer terpaksa hanya melakukan tindakan yang dapat meningkatkan laba jangka pendek, misalnya dengan melakukan manipulasi laba untuk mengejar target laba. Sedangkan faktor kepemilikan saham belum menjadi perhatian utama bagi investor. (Marantika, Abshor, 2013)

2.2.5 Monitoring investor

Kepemilikan Institusi tidak terbukti mampu mengontrol/ memonitoring tindakan manajer (*agent*) dalam *opportunistic* untuk kepentingannya. Pemilik saham dalam memonitor dan mengontrol tindakan manajer sangat tergantung pada berbagai faktor seperti sistem penghargaan yang diterapkan dalam perusahaan tersebut. Penghargaan yang diberikan oleh pemilik kepada para manajer bisa berbasis pada perilaku manajemen yang diharapkan maupun pada hasil kinerja manajer itu sendiri.

Dari uraian di atas, maka dapat dinyatakan bahwa temuan hasil dalam penelitian ini adalah bahwa pada perusahaan besar di Indonesia khususnya perusahaan yang terdaftar di BEI, kepemilkan institusi belum dapat dijadikan sebagai alat keputusan keuangan dan monitoring bagi investor terhadap perusahaan. Alasannya antara lain karena kepemilkan di Indonesia terdiri dari perusahaan-perusahaan *holding company* yang saling berafiliasi. Kepemilikan saham yang besar ini menjadi masalah, karena kebanyakan menerapkan sistem "*family control*" dan mengutamakan kepentingannya sehingga memungkinkan terjadinya ekspropriasi misalnya tindaka Korupsi, Kolusi dan Nepotisme (KKN). Hal ini mengakibatkan kecilnya persepsi investor eksternal.

2.2.6 Perlindungan investor

Perlindungan kepada pemilik saham masih rendah, sedangkan perlindungan tersebut sangat penting. Mengapa perlindungan kepada pemilik saham minoritas menjadi penting? Alasan utamanya, integritas dari pasar modal akan terjaga dengan baik sehingga pada saat bersamaan merangsang minat investor kecil untuk berinvestasi dalam pasar modal. Apabila tidak terdapat perlindungan terhadap pemilik saham minoritas, tidak akan ada minat investasi yang cukup sehingga mengakibatkan tertekannya harga saham dan tidak optimalnya alokasi sumber daya. Semua Kepemilikan saham termasuk kepemilikan minoritas terdaftar sebagai emiten di Bapepem dalam registrasi kepemilikan (*Registered Ownership*).

Hasil kajian ini juga dapat menunjukkan bagaimana peran Kepemilikan Institusi pada penilaian perusahaan dalam kaitannya dengan perlindungan investor. Kepemilikan Institusi ini berbeda di berbagai perusahaan di berbagai negara karena perbedaan keadaan yang dihadapi perusahaan, khususnya dalam hal skala ekonomi, peraturan, acara transaksional (misalnya, merger dan akuisisi, pergantian CEO, dll). Hal ini juga berhubungan dengan karakteristik kepemilikan perusahaan (Li Lin, 2010). Konsentrasi Kepemilikan Institusi merupakan komposisi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan Kepemilikan Institusi lain).

Dalam kaitannya dengan persyaratan penanaman modal di Indoensia, Peraturan Presiden No. 111 Tahun 2007 memuat daftar bidang usaha yang tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan dibidang penanaman modal, mencakup berbagai bidang usaha. Misalnya, disektor komunikasi dan informatika penyelenggaraan jaringan telekomunikasi yang tetap, kepemilikan modal asing maksimal 49%. Begitu juga penyelenggaraan jaringan telekomunikasi berbasis radio, dengan teknologi *circuit switched* atau *packet switched*, kepemilikan modal asing maksimal 49%.

Penanaman modal tidak langsung atau portofolio merupakan penanaman modal yang dilakukan dengan cara membeli saham Perseroan Terbatas melalui Bursa Efek. Penjelasan UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Bagian Umum menyebutkan: "Undang-undang ini mencakupi semua kegiatan penanaman modal langsung di semua sektor" . Selanjutnya, penjelasan Pasal 2 UU No. 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal menyebutkan "Yang dimaksud dengan penanaman modal disemua sektor di wilayah negara Republik Indonesia" adalah penanaman modal langsung dan tidak termasuk penanaman modal tidak langsung atau portofolio".

Alasan tersebut menyebabkan penanaman modal tidak langsung atau portofolio, yaitu penanaman modal yang dilakukan melalui pembelian saham di Bursa Efek tidak termasuk dalam ruang lingkup UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Pemikiran tersebut didasari latar belakang kebijakan penanaman modal di Indonesia, khususnya mengenai penanaman modal langsung dan tidak langsung yang pernah diberlakukan sebelumnya. Misalnya, Keputusan Presiden R.I. No. 17 Tahun 1986 tentang Persyaratan Pemilikan Saham Nasional Dalam Perusahaan Penanaman Modal Asing Untuk Diberikan Perlakuan Yang Sama Seperti Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri, Pasal 2 menyebutkan: "Perusahaan Modal Asing:

a. Minimal 75% (tujuh puluh lima persen) yang sahamnya dimiliki oleh Negara dan/atau swasta nasional, atau

b. Minimal 51% (lima puluh satu persen) sahamnya dijual melalui pasar modal, atau

c. Minimal 51% (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara dan/atau swasta nasional dan yang dijual melalui pasar modal, dengan ketentuan bahwa saham yang ditawarkan untuk dijual melalui pasar modal tersebut minimal 20% (dua puluh persen), diberikan perlakuan sama seperti perusahaan yang dibentuk dalam rangka Undang-Undang No. 6 Tahun 1968 tentang Penanaman Modal Dalam Negeri."

Ketentuan di atas menunjukkan bahwa perusahaan modal asing yang menjual sahamnya 51% melalui pasar modal atau dalam hal 51% sahamnya dimiliki Negara dan/atau swasta nasional dan 20% dijual melalui pasar modal, maka sahamnya yang dijual di pasar modal dianggap sebagai saham milik investor dalam negeri sehingga diberikan perlakuan sama dengan penanaman modal dalam negeri atau dengan kata lain berada di luar rezim ketentuan perundang-undangan tentang penanaman modal asing.

Sebagai konsekuensi dari kebijakan-kebijakan di atas maka perusahaan modal asing tersebut dapat masuk pula pada bidang-bidang usaha yang terbuka bagi penanaman modal dalam negeri dan tertutup atau terbatas bagi penanaman modal asing. Hal ini berbeda bila perusahaan asing tersebut membeli saham tidak melalui pasar modal. Keputusan Menteri Negeri Negara Penggerak Dana investasi/Ketua BKPM No. 15/SK/1994 tentang Ketentuan Pelaksanaan Pemilikan Saham Dalam Perusahaan Yang Didirikan Dalam Rangka Penanaman Modal Asing tanggal 29 Juli 1994, Pasal 17 menyatakan:

(1) Pelaksanaan pembelian saham perusahaan penanaman modal asing dan/atau warga Negara asing dimaksud, dapat dilakukan melalui pemilikan langsung dan/atau pasar modal dalam negeri.

(2) Pembelian saham perusahaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), yang dilakukan melalui pemilikan langsung, hanya dapat dilaksanakan apabila bidang usaha yang akan dibeli sahamnya tersebut pada saat pembelian saham terbuka bagi penanaman modal asing." Berdasarkan penjelasan-penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan penanaman modal Indonesia pada masa lalu hingga saat ini, sebagaimana diatur dalam UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal secara konsisten telah menerapkan perbedaan antara penanaman modal langsung dan penanaman modal tidak langsung atau penanaman modal melalui pasar modal (portofolio), dan secara konsisten pula telah memberikan pengecualian bagi penanam modal asing yang melakukan penanaman modal tidak langsung untuk dapat

memasuki bidang usaha yang terbuka bagi penanaman modal dalam negeri serta tidak tunduk pada ketentuan mengenai pembatasan bidang usaha yang terbuka bagi penanaman modal asing.

2. Penanaman modal tidak langsung atau portofolio meliputi seluruh pembelian saham yang dilakukan di Bursa Efek tanpa ada perbedaan antara saham perusahaan terbuka yang dimiliki oleh pemilik saham pengendali dan masyarakat. Sebutan pemilik saham pengendali diatur berdasarkan peraturan pasar modal. Undang-undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal tidak menyentuh masalah perbedaan pemilik saham masyarakat dan pemilik saham pengendali sebagaimana diatur dalam peraturan pasar modal.

3. Apakah dengan demikian PT. PMA yang seluruh sahamnya telah dicatatkan di Bursa Efek (*company listing*) tidak terikat pada pembatasan kepemilikan saham oleh pihak asing sebagaimana diatur dalam peraturan penanaman modal? Konsisten dengan pengertian penanaman modal tidak langsung atau penanaman modal melalui pasar modal (portofolio) sebagaimana disebutkan dalam butir 1 di atas, maka PT. PMA yang seluruh sahamnya telah dicatatkan di Bursa Efek (*company listing*), berdasarkan peraturan pada waktu yang lalu sebagaimana tersebut dalam butir 1, tidak tunduk pada ketentuan mengenai pembatasan bidang usaha yang tertutup dan/atau terbuka dengan pembatasan bagi penanaman modal asing sebagaimana diatur dalam peraturan penanaman modal dan dapat memasuki bidang usaha yang terbuka bagi penanaman modal dalam negeri.

   Sebagai contoh, bahwa apabila suatu bidang usaha terbuka bagi kepemilikan asing maksimum sebesar 51%, maka suatu PT. PMA yang telah melakukan *company listing* tidak tunduk pada pembatasan kepemilikan asing pada bidang tersebut dan lebih dari 51% sahamnya dapat dimiliki oleh pemilik saham asing sepanjang

perolehan sahamnya dilakukan melaui Bursa Efek. (Marantika, Abshor, 2013)

2.2.7 Takeover investor

Terkait dengan porsi kepemilikan publik yang jumlahnya minoritas, otoritas bursa di negara lain yaitu *Philippine Stock Exchange Inc* mengumumkan rencana peningkatan batas minimum porsi kepemilikan saham publik menjadi 12% dari sebelumnya 10%. *Presiden Philippine Stock Exchange Hans Sicat* mengatakan rencana itu terkait dengan tujuan meningkatkan likuiditas dan memancing minat investor. *Bloomberg* menyimpulkan skala pasar saham Filipina masih lebih tertinggal dibandingkan dengan negara lain sekawasan, kurangnya produk yang ditawarkan, dan aktivias perdagangan yang lebih kecil (Eddy, 2012).

Pada sisi sebaliknya, jika perlindungan (*protection*) terhadap kepemilikan publik terlalu tinggi, justru akan menutup pintu bagi investor besar dan potensial yang bermaksud mengambil alih sebuah perusahaan. Karena itu, diperlukan peraturan yang berimbang guna menjaga gairah berinvestasi di pasar modal. Di belahan dunia yang lain, sudah terdapat beberapa alternatif dalam melakukan akuisisi, yaitu *off market* dan *on market*. Pada akuisisi dengan metode *off market*, penawar dapat melakukan *tender offer* baik secara tunai atau ditukar dengan saham perusahaan lain atau kombinasi dari keduanya. Pada mekanisme *on market, tender offer* hanya dilakukan secara tunai kepada seluruh pemilik saham. Tampaknya, mekanisme *off market* tidak berlaku di Indonesia.

Ketentuan Umum tentang penanaman modal asing, butir 3 menyatakan penanaman modal asing adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing, baik yang menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri. Perusahaan asing yang menjadi pemilik saham minoritas,

perusahaan *joint venture* tersebut tetap diklasifikasikan PMA, bahkan bila investor asing hanya mempunyai 5% saja.

Banyak investor asing telah menguasai saham di perusahaan sektor telekomunikasi mereka, investor asing tersebut, antara lain Singtel (Singapura) dan Huchitson (Hong kong). Namun, aturan kepemilikan investor asing di perusahaan swasta hingga 100%, tidak berlaku di BUMN Australia, karenanya pemerintah Australia mempertahankan 51% kepemilikannya di Telsra. Hingga keluarnya aturan baru tentang jumlah maksimal kepemilikan pemerintah di BUMN, kini Australia belum menentukan apakah selisih kepemilikan saham mereka akan dijual ke perusahaan swasta domestik atau asing.

Saat ini aturan yang berlaku maksimal kepemilikan negara 35%, namun posisi kepemilikan negara yang 51% (selisih jumlah kepemilikan-red) belum diputuskan mau dijual ke private atau asing. Untuk mencapai sistem kompetisi seperti sekarang, industri telekomunikasi Australia telah melaui proses hingga 15 tahun. Kemudian, tahun 1997, Australia mulai terbuka dan sejak tahun 1999, Negara Kangguru tersebut resmi mengubah sistem monopoli menjadi kompetisi. Di sisi lain, menyimak pengalaman Australia, Indonesia perlu belajar dari Australia dalam memproteksi BUMN sektor telekomunikasi (Horsley, 2012).

2.2.8 Pengendalian investor

Pemilik saham institusi yang merupakan pengendali (*majority shareholders)* akan selalu berupaya hanya mementingkan kepentingan saham institusi dibandingkan dengan perusahaan (*opportunistic*). Pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan semata-mata dilakukan hanya untuk kepentingan pribadi/ kelompok. Tindakan di atas jelas akan merugikan operasional perusahaan sehingga dapat menurunkan kinerja dan akan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang tercermin pada tingkat harga sahamnya. Kepemilikan Institusi

biasanya bersifat mayoritas sehingga kelompok ini dapat memantau kinerja perusahaan secara optimal. Sebagai dampaknya manajer relatif membatassi kepemilikkan sahamnya. Sebaliknya pada Kepemilikan Institusi rendah menyebabkan mekanisme pengendalian pihak eksternal menjadi lemah sehingga manajer lebih leluasa megambil keputusan atau banyak terlibat dalam kepemilikkan saham. (Nuringsih, 2010).

Pemilik saham institusi yang merupakan pengendali (*majority shareholders)* akan selalu berupaya hanya mementingkan kepentingan saham institusi dibandingkan dengan perusahaan (*opportunistic*). Pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan semata-mata dilakukan untuk kepentingan pribadi. Tindakan ini jelas akan merugikan operasional perusahaan sehingga dapat menurunkan kinerja dan akan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang tercermin pada tingkat harga sahamnya. Kepemilikan Institusi biasanya bersifat mayoritas sehingga kelompok ini dapat memantau kinerja perusahaan secara optimal. Sebagai dampaknya manajer relatif membatassi kepemilikkan sahamnya. Sebaliknya pada Kepemilikan Institusi rendah menyebabkan mekanisme pengendalian pihak eksternal menjadi lemah sehingga manajer lebih leluasa megambil keputusan atau banyak terlibat dalam kepemilikkan saham. (Nuringsih, 2010).

3. Model Determinasi kinerja keuangan pada nilai perusahaan

3.1 Prestasi keuangan

Kinerja Keuangan perusahaan dapat memberikan gambaran informasi tentang kemampuan mencapai prestasinya dalam mencapai laba sehingga menunjukkan tingkat efektifitas perusahaan dalam mencapai tujuannya, yaitu memaksimalkan kesejateraan pemilik saham. Kesejahteraan yang maksimal adalah target utama bagi *agent*. Kinerja Keuangan yang tidak berhasil sesuai target yang direncanakan, bisa mengurangi kepercayaan investor terhadap penilaian perusahaan, dan mendorong manajer untuk bertindak *opportunistic*, misalnya *agent*

melaporkan penjualan lebih besar dari yang sesungguhnya, akibatnya laba perusahaan yang dilaporkan terlalu tinggi dari seharusnya.

3.2 Sinyal keuangan

Informasi Kinerja Keuangan menjadi sinyal terhadap reaksi positif investor dalam melakukan penilaian perusahaan. Informasi-informasi seperti itulah sebagai sinyal positif bagi investor sehingga diharapkan akan mendapatkan reaksi positif dari para pelaku pasar terutama investor. Hal inilah yang dapat mencapai titik keseimbangan. Informasi mengenai Kinerja Keuangan melalui capaian tingkat ROI akan selalu membayang-bayangi harga saham dalam penilaian perusahaan. (Marantika, Abshor, 2013)

3.3 Harga saham

Para calon investor akan menggunakan info Kinerja Keuangan yang telah tersirat pada laporan keuangan. Informassi Kinerja Keuangan digunakan sebagai indikator untuk melihat Kinerja Keuangan perusahaan semakin baik pada laporan keuangan perusahaan sehingga Investor semakin tertarik dengan saham perusahaan. Perusahaan harus mampu menghasilkan profit yang besar agar investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan melalui peningkatan harga saham. (Marantika, Abshor, 2013)

3.4 Informasi utilitas

Teori informasi asimetri (*asymmetric information*) dalam menentukan penilaian perusahaan dengan menggunakan penilaian Kinerja Keuangan oleh investor. 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.

Kaitan dengan informasi *asimmetric information* meliputi:

1. Potensi konflik akan muncul berkaitan dengan *asymmetric information* antara kedua pihak. Masing masing berusaha untuk memaksimalkan utilitasnya, sementara *principal* mempunyai keterbatasan dalam mengamati tindakan agen. Walaupun informasi telah diberikan, kemungkinan terjadinya *asymmetric information* dapat terjadi karena perilaku *risk averse* dan moral hazard oleh agen atau *mayority shareholders*.
2. Penataan informasi tergantung pada kemampuan observasi *principal*. Dengan demikian ada dua kondisi yakni, (1) tidak ada informasi dan hanya *output* yang dapat diobservasi; (2) tersedia informasi.
3. Kinerja Keuangan memainkan peranan penting untuk mengembangkan kontrak. Signal tersebut dapat membantu *principa*l dapat melihat perilaku agen.
4. Pola hubungan yang menuntut adanya Kinerja Keuangan yang didasarkan atas kontrak baik formal maupun informal.

Abshor Marantika (2013) menyatakan bahwa dalam kaitan utilitasi kepemilikan, temuan lain dalam penelitian ini adalah terdapatnya beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam kepemilikan institusi, antara lain:

pertama, Kepemilikan Institusi yang terkonsentrasi dan merupakan mayoritas akan memberi insentif sangat berlebihan kepada pihak Kepemilikan Institusi untuk berpartisipasi sangat aktif dalam perusahaan, sehingga mempunyai

kecenderungan untuk *opportunistic* bagi kepentingan kelompoknya.

Kedua, Komposisi Kepemilikan Institusi sangat menentukan prioritas tujuan perusahaan dalam memaksimalkan Nilai Perusahaan.

Ketiga, Usaha untuk mengurangi konflik kepentingan (Kepemilikan Institusi dan kepemilikan publik) yaitu dengan penerapan perspektif Kepemilikan Institusi dalam pengelolaan perusahaan yang proporsional dan profesional. Dalam hal ini dibutuhkan perspektif teori keagenan dalam pengaturan ini agar efisien dan menekan masalah keagenan *(agency conflict)* yang terjadi.

Keempat, Kepemilikan Institusi dapat dipakai untuk menjamin bahwa kepemilkan publik yang merupakan *minority shareholders* menerima informasi yang dapat dipercaya mengenai Nilai Perusahaan. (Marantika, Abshor, 2013).

4. Model Determinasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan

Implikasi mengenai Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan, terkait harga saham. Bahwa jika harga saham di pasar modal naik, maka perusahaan akan mencapai nilai maksimal sehingga tujuan perusahaan tercapai. Akan tetapi jika harga saham di pasar modal rendah maka Nilai Perusahaan menjadi minimal sehingga tujuan perusahaan tidak dapat tercapai. Harga saham suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh kualitas Pengungkapan TSP. Hal ini berarti juga bahwa pengungkapan TSP dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan. Investor cenderung lebih tertarik dengan perusahaan yang melakukan Pengungkapan PTSP lebih tinggi sebagai tempat

menanamkan modalnya karena semakin tinggi kualitas Pengungkapan TSP maka kelangsungan hidup perusahaan lebih terjamin.

Implikasi berikutnya berpengaruh terhadap insentif perusahaan. Artinya, kinerja keuangan perusahaan berhubungan dengan usaha keseluruhan dan bagaimana perusahaan seharusnya memberikan insentif yang tepat jika perusahaan tersebut ingin manajernya memusatkan perhatian pada maksimalisasi jangka panjang. (Brigham & Houston, 2010). Dengan demikian untuk mencapainya dengan memperhatikan seluruh kepentingan *stakeholders* melalui tanggungjawab sosial perusahaan. Jadi informasi Kinerja Keuangan dalam laporan keuangan akan semakin dengan memasukan informasi PTSP akan semakin memperkuat penilaian investor pada perusahaan.

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) juga menjadi sangat penting dalam memoderasi Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, karena tidak hanya karena TSP telah diamanatkan Undang-Undang (*mandatory*) saja. Jika TSP dianggap penting hanya karena UU, perusahaan akan cenderung terpaksa dan stengah hati melaksanakan TSP. Harus ada pemahaman filosofis dan komitmen etis tentang TSP.

Pentingnya TSP perlu dilandasi oleh kesadaran perusahaan terhadap fakta tentang adanya jurang yang semakin menganga antara kemakmuran dan kemelaratan, baik pada tataran global maupun nasional. Alasan itu, diwajibkan atau tidak, TSP harus merupakan komitmen dan kepedulian para pelaku bisnis untuk ambil bagian mengurangi nestapa kemanusiaan. Memberi gaji pada karyawan dan membayar pajak pada negara kurang patut dijadikan alasan bahwa perusahaan tidak perlu melaksanakan TSP. Di Indonesia yang menganut residual *welfare state*, distribusi pendapatan mengalami distorsi luar biasa. Manfaat pajak sering tidak sampai kepada masyarakat, terutama kelompok lemah dan rentan seperti orang miskin, pekerja sektor informal, kaum perempuan, anak-anak, dan Komunitas Adat Terpencil (KAT). Akibatnya, sebagian besar dari mereka hidup tanpa perlindungan sosial yang memadai.

Dalam beberapa dekade terakhir telah terjadi semacam evolusi dalam praktek pelaporan keuangan yaitu semakin banyaknya informasi yang diungkapkan melalui pengungkapan sosial perusahaan secara sukarela. Salah satu aspek yang diungkapkan secara sukarela dalam pelaporan keuangan tersebut adalah informasi tentang aspek sosial dan lingkungan berkaitan dengan kegiatan bisnis yang dijalankannya perusahaan agar terlihat legitimasi di mata *stakeholders*nya.

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development*, *Corporate Social Responbility* (TSP) merupakan komitmen untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan melalui kerjasama dengan karyawan, komunitas setempat, dan masyarakat untuk meningkatkan kualitas kehidupan. Hal ini sejalan dengan *legitimacy theory* yang menyatakan setiap perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat berdasarkan nilai-nilai keadilan masyarakat dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Jika dikaitkan dengan kesungguhan pelaksanaan Pengungkapan TSP. Selain fakta di atas, kesungguhan implementasi TSP harus diakui juga diperburuk oleh kinerja TSP yang dilakukan oleh berbagai perusahaan. Dalam hal ini implementasi TSP masih kerap menunjukkan kecenderungan hanya sebagai kegiatan kosmetik.

Pengungkapan TSP bukan menjadi sekedar fungsi kepentingan *public relations,* citra perusahaan atau reputasi dan kepentingan perusahaan untuk mendongkrak nilai di bursa saham. TSP hanya dilakukan sebagai pemenuhan kecenderungan global tanpa substansi distribusi kesejahteraan sosial dan pelestarian lingkungan, jauh dari gagasan John Elkington (1997) dalam Kotler & Lee (2005) tentang konsep *triple bottom line*. Nuansa kosmetik itu tercermin di berbagai aspek sejak perumusan kebijakan dan penentuan orientasi program, pengorganisasian, pendanaan, eksekusi program hingga evaluasi dan pelaporan pengungkapan TSP.

Di sisi lain, dengan mengikuti perkembangan pelaksanaan Pengungkapan PTSP dari sisi internal perusahaan (atau asosiasi

korporasi dan lembaga antar negara), kecenderungan positif pelaksanaan Pengungkapan TSP juga telah berkembang cukup jauh. Upaya-upaya nyata dan membumi yang dilandasi niat baik untuk memperbaiki kondisi sosial, ekonomi, dan budaya masyarakat serta pelestarian lingkungan sudah dilakukan. Standar-standar Pengungkapan TSP semakin dekat dengan tuntutan keadilan sosial dan lingkungan, terutama dikarenakan banyaknya masukan dari berbagai organisasi masyarakat sipil yang kritis. Upaya-upaya tersebut memang masih belum optimal, namun, bila diletakkan dalam dimensi waktu, upaya-upaya ini telah memberikan harapan dan optimisme.

Tuntutan etis dan moral implementasi Pengungkapan TSP tidak hanya bersifat eksternal (tekanan dari masyarakat global tentang perlunya perubahan etika dan paradigma dalam melakukan bisnis), tetapi juga bersifat tekanan internal (dalam rangka memperbaiki kebijakan bisnis, kinerja dan citra). Saat ini, setiap perusahaan seperti berpacu dengan waktu untuk, cepat atau lambat mempraktikkan substansi gagasan yang terkandung dalam Pengungkapan TSP.

Pengungkapan TSP sebagai instrumen yang dapat digunakan untuk mendorong perusahaan untuk mewujudkan gagasan keadilan sosial (redistribusi kesejahteraan dan kepemilikan) dan lingkungan dalam kerangka pembangunan yang berkelanjutan dan memperkuat informasi Kinerja Keuangan yang dibutuhkan investor. Implementasi yang baik dari instrumen Kinerja Keuangan yang dimoderasi oleh Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan ini membutuhkan penjabaran nilai-nilai etika sosial dan lingkungan lebih jauh dalam organisasi perusahaan. Prasyarat ini membutuhkan proses yang biasanya tidak singkat,tetapi akan berpengaruh positif jangka panjang sehingga meningkatkan penilaian positif bagi investor.

Setiap sasaran strategi yang ditetapkan dalam perspektif non keuangan harus mempunyai hubungan kausal dengan sasaran keuangan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Model hubungan ini menekankan bahwa ukuran keuangan dan non keuangan harus menjadi bagian sistem informasi terintegritas untuk seluruh

stakeholder perusahaan. Ukuran kinerja finansial hanya menceritakan sebagian, tidak semua, tindakan masa lalu dan tidak mampu memberikan pedoman yang memadai bagi upaya penciptaan nilai finansial masa depan yang dilaksanakan saat ini dan berikutnya (Kaplan & Norton, 1998).

Kepemilikan Institusi mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang berupa peningkatan volume perdagangan dan peningkatan harga saham. Investor perusahaan publik di Indonesia memperhatikan Kepemilikan Institusi. Kepemilikan Institusi sering bertindak hanya untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri dan masih lemahnya perlindungan hukum pemilik saham publik yang minoritas sehingga penilaian investor terhadap perusahaan dengan pertimbingan aspek Kepemilikan Institusi menjadi tidak signifikan. Dengan demikian, Kepemilikan Institusi dapat dijadikan sebagai alat keputusan keuangan dan monitoring bagi investor terhadap perusahaan.

Kepemilikan Institusi terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan moderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan menunjukkan bahwa penilaian investor terhadap Kepemilikan Institusi akan berpengaruh positif jika perusahaan tersebut mempertimbangkan juga aspek sosial perusahaan. Investor cenderung lebih tertarik dengan perusahaan yang mempunyai Kinerja Keuangan yang baik dan telah mengungkapkan TSP. Untuk itu, Perusahaan disarankan berupaya meningkatkan terus pengungkapan Tanggung jawab Sosial Perusahaan secara konsisten karena jika dilakukan dapat digunakan sebagai pertimbangan tambahan dalam Kepemilikan Institusi. Hal ini dapat dilakukan dengan mengintegrasikan kebijakan Pengungkapan TSP dalam strategi bisnisnya.

BAB VI

FAKTOR DETERMINASI SOSIAL EKONOMI PERUSAHAAN DALAM KEPERCAYAAN DAN KREDIBILITAS PUBLIK

PENGUNGKAPAN Tanggungjawab Sosial Perusahaan atau (*Corporate Social Responsibility Disclosure* 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 (TSP) 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 adannya 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).

Guthrie & Parker (1997) 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 kompetisi manajerial karena usaha pencagahan memerlukan keterlibatan karyawan yang positif, kordinasi 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.

1. Faktor Determinasi Dalam Kepercayaan Publik

Kepercayaan publik yang ditinjau dari pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) pada industri manufaktur, 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*.

Dalam kaitan di atas, 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 studi ini berhasil mendukung teori legitimasi yang menyatakan bahwa "perusahaan akan meningkatkan aktifitas sosialnya guna mendapatkan legitimasi dan memba ngun 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 studi 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 memaksimumkan 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; Lindbolm, 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 berkaiatan 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 (TSP) harus dijalankan 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.

Hasil atau temuan empiris studi ini merupakan salah satu bagian dari pengembangan riset bidang manajemen keuangan (*finance management*) berbasi pada teori keagenan (*agency theory*) yang diharapkan bermanfaat bagi literatu 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 pengembanganbidang keuangan (*finance*) dan teori keagenan.

Kontribusi kedua yang bisa diharapkan dari studi 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 derajad keefektifan struktur kepemilikian perusahaan.

Dalam beberapa studi 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 Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) dapat dijadikan sebagai alat dalam komunikasi perusahaan dengan *stakeholders*. Dengan hal ini Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan merupakan jalan masuk beberapa organisasi yang memanfaatkannya dalam mendapatkan keuntungan atau memperbaiki legitimasi perusahaan sehingga kepercayaaan investor meningkat.

Dengan peningkatan kepercayaaan, legitimasi investor dapat berakibat peningkatan pengakuan terhadap perusahaan sehingga Nilai Perusahaan meningkat. Pengungkapan melalui analisis *content* dalam studi 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*.

Perusahan 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.

Menciptakan tingkat kepercayaan masyarakat tentunya dengan membangun reputasi perusahaan ke arah *good corporate* (korporat yang baik), artinya korporat yang peduli terhadap keperluan publik. Tingkat kepercayaan masyarakat (publik) dapat dihasilkan melalui kegiatan *Corporate Social Responsibility* (TSP).

Sebagai contohnya adalah Bank BCA. Bank BCA secara kontinyu memberikan program pelatihan kepada anak-anak yang tidak mampu untuk belajar tentang Akuntasi, dan para trainee lulusan terbaik direkrut oleh Bank BCA menjadi junior staf. Selain itu Bank BCA juga secara kontinu memberikan bantuan buku-buku perpustakaan kepada sekolah-sekolah di tempat-tempat yang kurang mampu.

Selain itu dalam program *Corporate Social Responsibility* (TSP) Bank BCA juga mengadakan pelatihan-pelatihan kewirausahaan para pengusaha muda sehingga dapat membantu mereka untuk berkembang menjadi pengusaha besar. BCA juga merekrut pelajar-pelajar lulusan SLTA untuk magang kerja di Bank BCA selama tiga tahun. Dan selama mereka magang Bank BCA menyediakan biasiswa pendidikan bagi mereka. Kegiatan ini secara perlahan dapat meningkatkan tingkat percaya masyarakat bahwa Bank BCA bukan sekedar Bank yang hanya mengeruk keuntungan dari masyarakat melalui tabungan-tabungan mereka, tetapi ternyata bank ini peduli dengan keperluan publik. Sampai saat ini dapat kita lihat Bank BCA merupakan bank swasta di Indonesia yang terbesar, di Jakarta hampir setiap orang memiliki tabungan di bank tersebut. Ini dapat merupakan bukti bahwa tingkat kepercayaan masyarakat kepada Bank BCA cukup tinggi. Beberapa faktor dapat menjadi pemicu dalam keprecayaan publik pada perusahaan. Antaralain:

1.1 Prospektif tradisional

Program TSP tidak hanya menguntungkan masyarakat di sekitar perusahaan, melainkan juga bermanfaat bagi keberlanjutan bisnis perusahaan itu sendiri. Program-program TSP perlu terus didorong untuk diwujudkan dalam karyakarya nyata melalui pengembangan kemitraan antara pemerintah, kalangan usaha,dan masyarakat. Program TSP akan mendapat kepercayaan masyarakat jika dikembangkan melalui contoh nyata yang baik.

Pandangan negative mengenai TSP yang keliru dengan menyatakan bahwa perusahaan hanya akan mengeluarkan TSP setelah memperoleh keuntungan. Dengan demikian, filosofinya TSP tidak akan dikeluarkan karena dianggap sebagai beban. TSP harus ditempatkana sebagai social investment yang sangat strategis. Tahun 2012, sebanyak 17 perusahaan meraih TSP Award, yakni Djarum Foundation, PT Ajinomoto Indonesia, PT Microsoft Indonesia, Salamander Energy, PT Bank Pan Indonesia Tbk, Petro China, VICO Indonesia, dan KSO Summarecon Serpong. Kemudian, PT Pertamina (Persero), PT Tempo Scan Pacific Tbk, PT Pfizer Indonesia, PT Perkebunan Nusantara IV (persero), Conoco Philips, BP Migas, Santos (Sampang) Pty Ltd, Pertamina Hulu Energi WMO, dan PT Medco E&P Indonesia. Agung mengatakan, melalui peran sektor swasta, masalah-masalah sosial yang dihadapi bangsa Indonesia bisa segera teratasi.

Implementasi program TSP seharusnya menjadi budaya korporasi. Hal ini karena tidak ada yang rugi dengan menyisihkan sebagian keuntungan ke dalam program TSP. Dunia usaha dapat menerapkan prinsipprinsip tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam seluruh rangkaian operasionalnya. Demikian pula bisa mendukung berbagai program dan inisiatif pemerintah dalam memajukan pembangunan. Kementerian Sosial telah mempunyai grand design mengenai TSP. Hal itu untuk memberikan pilihan kepada dunia usaha, terutama dalam penanganan tujuh prioritas sosial yang terdiri atas kemiskinan, keterlantaran, kecacatan,ketunaan sosial dan penyimpangan perilaku, keterasingan/keterpencilan, korban bencana alam dan sosial, serta korban tindak kekerasan, eksploitasi, dan diskriminatif. Dengan demikian, dunia usaha tidak perlu ragu dalam melakukan aktivitas TSP.

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 kajainini sejalan dengan pendapat yang mendukung keberadaan pelaksanaan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) yang diungkapakan informasinya melalui *annual report*. Menurut Carol, Archi B. (1997: 36-40) dalam Herlina & Sarwanti (2009), beberapa pandangan mendukung tentang pelaksanaan TSP 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 bedampak 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 uapaya untuk menghindari peraturan pemerintah serta untuk meningkatkan *profit*.

7. Membiarkan bisnis mencoba

   Kegagalan beberapa institusi untuk menyelesaikan masalah social menciptakan suatu ide untuk memasukan peran serta bisnis dalam menjalakan kewajiabn sosialnya.

8. Bisnis mempnyai sumberdaya yang diperlukan

   Bisnis dianggap memilik dana, kemampuan untuk mengelola, ide yang inovatif dan sumberdaya yang lebih baik daripada lembaga sosial.

9. Masalah yang diubah menajdi keuntungan

   Ide inovatif yang dimiliki perusahaan dapat mengubah masalah sosial menjadi lahan profit bagi perusahaan. Misalnya pengelolaan sampah untuk didaur ulang dapat menajdi 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 danmemproduksi barang dan jasa.

1.2 Prospektif pemerintah

Pada tahun 2012, Presiden Republik Indonesia, Susilo Bambang Yudhoyono mengesahkan sebuah peraturan pemerintah yang mengatur tentang program TSP (Tanggungjawab Sosial Perusahaan) / TSP

(*Corporate Social Responsibility*) atau tanggung jawab sosial perusahaan. Pengaturan tersebut tertuang pada PP Nomor 47 Tahun 2012 yang kemudian melahirkan tuntutan serius bagi setiap perusahaan untuk mewujudkan program TSP. Pada konteks yang lebih makro, pengesahan peraturan pemerintah ini merupakan bentuk kesediaan pemerintah Indonesia untuk mewujudkan himbauan *United Nation Global Compact*, salah satu badan PBB untuk merealisasikan program TSP.

Program TSP menurut *UN Global Compact*, program TSP mencakup isu hubungan industrial, proteksi lingkungan hidup, anti korupsi, dan penghargaan hak asasi manusia. Namun, banyak perusahaan belum memahami konsep TSP secara utuh. Banyak di antara perusahaan memahami TSP sebatas pada realisasi program pengembangan masyarakat (community development). Padahal, program pengembangan masyarakat hanya merupakan salah satu elemen program TSP.

TSP (Tanggungjawab Sosial Perusahaan) / TSP (*Corporate Social Responsibility*) sebenarnya merupakan upaya pencapaian pembangunan yang berkelanjutan. Pembangunan berkelanjutan merupakan model pembangunan yang berusaha memenuhi kebutuhan masyarakat dan pada saat yang sama menjamin agar generasi mendatang memiliki kesempatan yang sama untuk terpenuhi kebutuhannya. Jika suatu perusahaan tidak bersedia merealisasikan program TSP, kepercayaan masyarakat justru akan tergerus, khususnya bagi perusahaan yang melakukan pengolahan sumber daya alam dan meninggalkan efek merugikan yang paling kasat mata. Kepercayaan masyarakat sebenarnya sangat dibutuhkan masyarakat untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat guna menjalankan proses produksinya.

1.3 Prospektif BUMN

Tanggungjawab social Perusahaan (TSP) seharusnya bukan sekedar bagi uang atau memberi pinjaman modal kerja saja. TSP harus sustain dan mengembangkan pola Inkubasi. Perusahaan pelaku TSP sebaiknya menyediakan lokasi kerja dan pelatihan, pembekalan teknik produksi, manajerial serta pemasaran secara intensif kepada pengusaha kecil pemula agar mampu menciptakan pendapatan melalui kegiatan produktif selama waktu yang ditentukan. Mereka harus diberi sistem dan mengikuti sistem itu agar bisnisnya bisa *mencapai sustainable growth*.

Keterlibatan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam program Tanggungjawab social Perusahaan (TSP) / *Corporate Social Responsibility* (TSP) melalui program kemitraan dan bina lingkungan (PKBL) bisa dibilang sejak jaman bahaeula. Bahkan setiap BUMN hampir semuanya memiliki unit PKBL tersendiri. Persepsi tentang TSP kerap melekat pada BUMN ialah kebanyakan sekedar membagi duit. Dibalik angka-angka yang dipamerkan BUMN melalui PKBL tak sedikit melahirkan tudingan miring, yang menyebut keterlibatan BUMN hanya karena sebatas kepatuhan pada pemerintah dan pemegang saham. Akibatnya aktivitas TSPdi BUMN cuma sebatas tempelan dan tidak diupayakan pada penciptaan nilai (*value creation*).

Tersedia banyak dana pemerintah yang diguyurkan untuk membina UKM. Apalagi belakangan juga diramaikan dengan program kredit usaha rakyat (KUR). Memang banyak dana yang sudah terserap tetapi banyak kemudian yang tidak membekas. Persoalan utama adalah masyarakat hanya diberi modal tanpa memberikan pendampingan yang memadai. Itu sebabnya banyak bank, BUMN dan swasta yang mengatakan mau membantu pengusaha mikro dan kecil tetapi tidak ada satupun yang berani memberikan pinjaman kepada unit usaha yang masih dalam masa inkubasi atau *start up*.

Kalangan perbankan hanya berani memberikan kredit kepada unit unit usaha yang sudah berjalan. Mereka berani memberikan modal kepada mereka yang sudah menjalankan usaha tetapi tidak berani memberikan pinjaman kepada mereka yang akan memulai usaha. Kalangan perbankan mau kuncuran kredit PKBL BUMN selalu memastikan dulu bahwa dana yang mereka pinjamkann jatuh ke tangan orang yang sudah biasa berbisnis. Mereka tidak mau mempercayakan uang mereka kepada orang-orang yang tidak mempunyai pengalaman berbisnis. Artinya berbisnis bukan semata-mata soal modal dan niat.

Saat ini, konsep dan pelaksanaan TSP makin berkembang di Indonesia. Program TSP dunia usaha seperti BUMN, swasta maupun usaha asing, gaungnya kian kencang. Hal ini tentu menggembirakan. Hanya saja pemahaman kalangan dunia usaha tentang konsep TSP masih beragam. Meskipun masyarakat belum bisa merasakan hasil yang maksimal dari kegiatan TSP, tetapi kegiatan itu harus berkelanjutan (*suistanable*). Realitas menunjukan bahwa masih banyak perusahaan yang kini memahami TSP hanya sekadar kegiatan yang sifatnya insidental, seperti pemberian bantuan untuk korban bencana, sumbangan, serta bentuk-bentuk charity atau filantropi lainnya. Tanggungjawab Sosial Perusahaan atau TSP merupakan bentuk nyata kepedulian kalangan dunia usaha terhadap lingkungan di sekitarnya. Berbagai sektor dibidik dalam kegiatan ini, seperti pendidikan, kesehatan, ekonomi, lingkungan dan bahkan sosial budaya.

Tanggungjawab Sosial Perusahaan atau TSP dalam program PKBL BUMN bisa dikatakan hukumnya wajib. Perusahaan plat merah ini, menyisihkan satu hingga tiga persen dari laba bersihnya dan dialokasikan untuk program PKBL. Tetapi umumnya, rata rata dua persen untuk kemitraan dan dua persen untuk bina lingkungan. BUMN mempunyai dua cara dalam memberi kredit kepada UKM. Melalui PKBL dan kedua dengan Kredit Usaha Rakyat (KUR). Kredit melalui PKBL dilakukan oleh semua BUMN dari penyisihan laba. Sementara KUR hanya dilakukan oleh bank BUMN. Keduanya kini sama-sama

mensyaratkan UKM untuk melampirkan agunan. Padahal, tak ada aturan tentang agunan dalam PKBL.

KUR mensyaratkan agunan pokok kredit adalah proyek yang dibiayai. Tetapi karena agunan tambahan yang dimiliki oleh UKM pada umumnya kurang, maka sebagian dicover dengan program penjaminan. Besarnya coverage penjaminan maksimal 70 % dari plafond kredit. Sumber dana KUR sepenuhnya berasal dari dana komersial Bank. Selama ini pengelolaan dana PKBL sepenuhnya tanggungjawab BUMN masing-masing sedangkan Kementerian BUMN sebagai lembaga yang menaungi BUMN-lebih kepada tugas monitoring dan mefasilitasi dari setiap unit BUMN yang menentukan besaran pinjaman lunak.

Bagi calon mitra binaan BUMN, persyaratan untuk mendapatkan kredit biasanya dilihat dari latarbelakang serta prospek usaha secara ringkas. Ada yang mensyaratkan usaha yang telah berjalan selama satu tahun dan ada pula yang dua tahun. Mereka diwajibkan melampirkan laporan keuangan selama menjalankan usahanya. Calon mitra binaan juga wajib membuat rencana penggunaan dana serta proyeksi usaha. Menurut Peraturan Menteri Negara BUMN No. Per-05/MBU/2007, setiap BUMN wajib membentuk unit tersendiri yang khusus melaksanakan PKBL dan merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari organisasi perusahaan secara keseluruhan. Prioritas dalam program kemitraan BUMN, teorinya-ditujukan bagi usaha kecil yang belum memiliki kemampuan akses perbankan.

Pola pembinaan BUMN selama ini bermacam macam. Ada pembinaan langsung dan ada juga konsep kerjasama. Pola pembinaan misalnya pengusaha kecil diberi pinjaman modal kerja atau investasi untuk meningkatkan usahanya. Ada juga sistem di mana BUMN memberikan tempat lokasi kerja dan pelatihan, pembekalan tehnik produksi, manajerial dan pemasaran secara intensif kepada pengusaha kecil pemula agar mampu menciptakan pendapatan dan mampu menciptakan pendapatan melalui kegiatan produktif selama waktu yang ditentukan. Bisa juga dengan pola kemitraan di BUMN bekerjasama dengan instansi seperti koperasi yang dapat menampung hasil produksi

pengusaha kecil sekaligus sebagai penjamin terhadap pinjaman yang diberikan oleh perusahaan kepada pengusaha kecil dengan prinsip saling menguntungkan.

Pembinaan tidak langsung adalah pola kerjasama antara BUMN pembina dengan BUMN pembina lainnya misalnya dengan membentuk konsorsium. Program ini merupakan kerjasama dua atau lebih BUMN yang melaksanakan pembinaan bersama terhadap mitra binaan skala kecil, mikro. Ada juga pola satuan kerja di mana BUMN bekerjasama dengan pihak Pemkab atau Pemkot sekaligus bertindak sebagai affalis. Bentuk kerjasama ini dengan memanfaatkan dana PKBL yang akan digunakan oleh pihak perbankan untuk menjamin kredit yang akan disalurkan oleh perbankan.

Tudingan miring yang umum terjadi soal pola BUMN dalam menyalurkan dana PKBL, sebenarnya banyak juga BUMN yang sukses mendorong mitra binaan untuk meningkatkan kinerja usahanya. Bahkan ada beberapa produk UKM BUMN yang menjajaki pasar ekspor. Hanya saja nilai inovasi belum begitu melekat pada diri pelaku UKM, terutama beberapa produk seperti snack yang masih diolah maupun dikemas dengan teknologi sederhana. Penggunaan teknologi juga seperti panggang masih jauh dari api. Memang dana yang dialokasikan BUMN untuk TSP benar benar menggiurkan. Kalau dikelola tepat sasaran, baik memilih mitra, jenis usaha maupun sistemnya, bukan tidak mungkin betapa makmurnya negeri ini.

Kementerian BUMN tahun 2011, menyebutkan dana Kemitraan mencapai Rp2,052 triliun. Dana ini, adalah berbentuk pinjaman lunak & pendampingan pada UMKM yang belum bankable, dengan tujuan membuat mereka tumbuh lebih pesat dan pada akhirnya bankable. Sementara Bina Lingkungan Rp965 M. Disalurkan dalam bentuk: Bantuan bencana alam, Dana pendidikan, Peningkatan kesehatan masyarakat, Pembangunan Sarana Prasarana Umum, Pelestarian Alam dan Program BUMN Peduli. Pertumbuhan akumulasi dana PKBL tahun 2011 mencapai 23% dengan pertumbuhan mitra binaan mencapai 6,6% dibanding tahun 2010. Akumulasi Penyaluran Dana Kemitraan

(Pinjaman) dan dana Bina Lingkungan 2011 adalah Rp16,20 triliun. Ditargetkan mitra binaan tahun 2011 mencapai 808.810 (kali transaksi). Dana PKBL BUMN terus meningkat. Pada tahun 2010 BUMN menyalurkan dana PKBL sebesar Rp2,6 triliun, melonjak dari PKBL 2009 sekitar Rp1,6 triliun 2009.

BUMN, pernah mengatakan, sektor UKM yang terbanyak mendapat penyaluran adalah pertanian yang mencapai 65 persen, disusul perdagangan sebesar 20 persen, sedangkan sisanya sektor jasa produksi. Pada tahun 2010 jumlah UKM yang menjadi mitra binaan BUMN mencapai sekitar 650.000 perusahaan. Perusahaan yang memiliki jumlah mitra binaan terbesar adalah PT Pertamina yang mencapai 7.000 UKM, disusul PT Telkom, Bank Mandiri, Bank BNI, Bank BNI dan Jamsostek. Sejauh ini, tingkat non performing loan (NPL/rasio kredit macet) mitra binaan relatif kecil atau mencapai 4 persen. Kredit macet pada umumnya dipicu anggapan bahwa dana PKBL adalah bantuan pemerintah, sehingga tidak perlu dikembalikan, adanya intervensi dari luar UKM, dan situasi bisnis yang digeluti.

Masalah yang kerap menganggu PKBL BUMN ialah, tak semua dana yang disalurkan kepada UKM itu dikembalikan lagi kepada BUMN pembina untuk dijadikan dana bergulir. Banyak UKM yang tak lancar mengembalikan dana bergulir alias berkategori kredit macet. Jumlahnya tentunya besar. Namun tak ada data resmi berapa besar jumlah kredit macet UKM yang disalurkan BUMN. Kredit macet ini membuat BUMN membuat pagar dengan menerapkan agunan kepada UKM yang akan diberi kredit.

Dalam penyaluran dana PKBL perlu dilakukan kajian sistem sehingga lebih efektif. Menurut catatan, selama ini BUMN yang tidak bisa menyalurkan dananya, mereka melakukannya melalui badan yang ditunjuk yaitu, PT Permodalan Nasional Madani (PNM) dan Bahana Artha Ventura. Sejalan dengan peningkatan kinerja keuangan BUMN, maka target penyaluran PKBL BUMN kian meningkat. Dana Program Kemitraan PKBL BUMN se-Indonesia ditargetkan mengalami peningkatan menjadi Rp18,4 triliun selama 2011. Selama 2010 nilai

penyaluran PKBL mencapai sekitar Rp14,8 triliun. Distribusi penyaluran dana PKBL hingga tahun 2011 sudah menjangkau 33 provinsi dengan jumlah mitra binaan mencapai 750 ribu mitra. Pendanaan PKBL dari ratusan ribu mitra binaan tersebut diperoleh dari 141 BUMN di Tanah Air.

Sesuai pencapaian alokasi PKBL tersebut, Pandu melihat BUMN telah melakukan kontribusi yang besar pada peningkatan kesejahteraan masyarakat ekonomi lemah pro poor, lapangan kerja pro-job, serta peningkatan pertumbuhan ekonomi pro-growth. Dengan strategi yang lebih baik, sistematis, dan terencana, PKBL berpotensi besar untuk menjadi salah satu jembatan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Ke depan, diperlukan regulasi, konsolidasi, koordinasi, serta sosialisasi program PKBL yang lebih terintegrasi. Upaya itu dapat meningkatkan iklim usaha yang lebih kondusif, meningkatkan taraf hidup rakyat kecil, serta mampu menciptakan lapangan kerja baru di sejumlah sentra industri kecil yang ada. Hal tersebut juga akan memperkuat kepercayaan publik terhadap brand korporat BUMN yang merupakan salah satu soko guru perekonomian nasional.

TSP pada dasarnya bukan sekedar menyebar uang. Tapi bagaimana masyarakat bisa merasakan hasil yang maksimal dari kegiatan TSP, melalui kegiatan yang bersifat berkelanjutan (suistanable). Selama ini, banyak orang beranggapan bahwa TSP hanya merupakan kewajiban sosial. Mereka berpikir ini adalah kegiatan sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Padahal sebenarnya TSP bukan hanya masalah sosial. Harus lebih dari itu, terutama bagaimana usahanya tumbuh berkelanjutan.

Mengaca kepada praktek TSP yang dilakukan para pelaku bisnis swasta, menunjukan banyak contoh TSP yang sukses. Seperti Bogasari Flour Milss (BFM) yang melakukan program strategic TSP dengan membentuk Bogasari Baking Center (BBC) sejak tahun 1981 dengan tujuan strategis menciptakan wirausahawan roti di seluruh tanah air. Memang kemudian, para usahawan roti ini menjadi elemen kunci bagi distribusi dan pemasaran produk Bogasari.

Sampai saat ini Bogasari mampu menelorkan sekitar 100.000 alumni yang menjadi tulang punggung pemasaran produk Bogasari. Kemudian kelompok Sampoerna memiliki Sampoerna Foundation yang secara strategis, sistematik dan focus menjalankan aktivitas TSP -nya di bidang pendidikan dan peningkatan mutu SDM. Upaya ini bagian dari core strategy kelompok ini dalam membangun corporate image di tengah persaingan yang *hyper competitive* saat ini. Di dalam Sampoerna Foundation, misi utamanya adalah value creation.

TSP model unik dan banyak membuat tempat orang belajar adalah pengalaman Januar Darmawan, Founder dari Januar Darmawan Capital (JDC), yang sukses menjankan praktek TSP. Terdapat beberapa konsep TSP. TSP bisa diorganisir oleh sebuah yayasan dengan tujuan sosial yang jelas fokusnya dan berkelanjutan dari waktu ke waktu. Jadi menjalankan TSP bukanlah perusahaan yang hanya sesekali membuat program-program sosial yang bersifat sesaat seperti pembagian sembako kepada orang miskin atau pengungsi yang sedang melanda musibah. "TSP bukan untuk membangun citra.

1.4 Prospektif Perusahaan

Konsep berikutnya adalah TSP dimasukan dalam konsep bisnis perusahaan itu sendiri. Artinya perusahaan memilih strategi pengembangan usaha yang memasukan konsep TSP di dalamnya (baca JDC Pilihan Model TSP). Program ini tidak memberi modal kepada orang yang sudah memiliki usaha. Tetapi orang baru lulus yang masih nol dari sisi pengalaman bisnis, dan modal dengkul. Setelah lulus seleksi, orang tersebut diberi kesempatan untuk memilih bisnis yang cocok. Kemudian diberi modal dan diberi pendidikan manajemen dengan ragam sistem yang harus dilewati. Saat usahanya berjalan dilakukan pendampingan dan monitoring sehingga dipastikan usahanya berjalan sukses. Hingga saat ini ratusan orang yang sukses menjadi pengusaha di usia muda karena sentuhan Januar. Itulah TSP yang ideal. Mereka tidak sekedar kasih uang tapi ada sistem yang mereka bangun

sehingga bantuan yang diberikan bisa membekas di tangan orang yang dibina.

Pelaksanaan program tanggung jawab sosial perusahaan Perseroan dimaksudkan untuk menciptakan hubungan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma dan budaya masyarakat setempat. Sebagai perusahaan yang lahir dan tumbuh di tengah-tengah masyarakat, Perseroan memiliki komitmen moral bahwa entitas bisnis yang baik dapat dibangun dengan memperhatikan keseimbangan antara sasaran-sasaran ekonomi, lingkungan dan sosial. Atas dasar ini, Perseroan menyelenggarakan program-program tanggung jawab sosial perusahaan sebagai program yang selaras dengan kebutuhan para pemangku kepentingan.

Perseroan mengedepankan kualitas program tanggung jawab sosial perusahaan dengan aktivitas yang tepat sasaran, memberikan inspirasi, dan memperkuat kepercayaan publik. Program tanggung jawab sosial perusahaan dilakukan sejalan dengan komitmen Perseroan untuk memberikan kontribusi yang nyata dan berarti kepada masyarakat dan lingkungan, dengan tujuan menjadi mitra bagi pengembangan ekonomi masyarakat, mengurangi kemiskinan, dan menanamkan inisiatif ramah lingkungan ke dalam proses bisnis Perseroan. Perseroan juga senantiasa berupaya menjadi agen perubahan sosial di dalam meningkatkan kualitas hidup yang berkaitan dengan pendidikan, kehidupan spiritual masyarakat, dan mengambil bagian dalam pelestarian lingkungan hidup.

Beberapa contoh aktifitas perusahaan dalam pelaksanaan program TSP sebagai berikut:

a. Bidang Lingkungan Hudup

Perseroan berkomitmen untuk memberikan kembali kepada masyarakat dengan melibatkan diri secara langsung dengan komunitas sekitarnya. Pelaksanaan program tanggung jawab sosial perusahaan Perseroan berfokus pada 5 (lima) bidang, yang meliputi lingkungan hidup; pendidikan; sosial, budaya dan kesehatan; olah raga; serta

keagamaan; yang kesemuanya dimaksudkan untuk menciptakan hubungan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma dan budaya masyarakat setempat.

Perseroan senantiasa menjaga keseimbangan antara praktik bisnis dan lingkungan sekitar melalui kebijakan dan program yang disusun Perseroan. Cara yang paling efektif di dalam penerapan program tanggung jawab sosial perusahaan di bidang lingkungan hidup terkait aktivitas pengembangan properti yang dilakukan perusahaan adalah dengan menanamkan inisiatif ramah lingkungan ke dalam proses bisnis perusahaan.

Komitmen Perseroan dimulai dengan mengedukasi karyawan agar dalam setiap kegiatan operasional, baik itu di kantor maupun di lapangan, untuk tidak mengesampingkan aspek lingkungan hidup, dan menjaga kelestarian lingkungan. Perseroan telah menetapkan kebijakan terkait dengan lingkungan hidup berupa himbauan yang diterapkan secara ketat untuk melakukan penghematan energi terutama di lingkungan Perseroan, penghematan penggunaan kertas, dan pembuangan sampah secara teratur dengan memisahkan jenis sampah organik dan non organik.

Sejalan dengan posisi Perseroan sebagai pemimpin pasar, Perseroan dan semua entitas anaknya senantiasa mengusahakan menyisihkan paling tidak 20% dari lahan yang dikembangkan untuk ruang hijau, dan dengan demikian memelopori pendekatan ramah lingkungan kepada kehidupan urban, mengurangi emisi karbon dan meningkatkan kualitas udara bagi lingkungan.

Semua komplek komersial pusat perbelanjaan yang dikembangkan Perseroan dan entitas anaknya menggabungkan fitur ramah lingkungan yang diukur berdasarkan kriteria-kriteria antara lain: efisiensi energi, penggunaan pendingin ruangan hemat energi, penggunaan penerangan alami, penggunaan ventilasi alami, penggunaan instalasi dan setelan hemat air, penggunaan alat deteksi kebocoran air, pengelolaan sistem pendaur-ulangan air, penggarapan taman dan lansekap, kenyamanan termal, tingkat kebisingan suara,

deteksi serta penanggulangan polutan udara di dalam ruangan untuk mewujudkan lingkungan nyaman dan sehat.

Sistem pengelolaan limbah di setiap properti pengembangan Perseroan dan entitas anaknya juga selalu menjadi perhatian. Limbah dari tower-tower dalam suatu komplek diproses menjadi pupuk kompos ramah lingkungan tanpa aditif kimiawi, dan dimanfaatkan kembali untuk pertamanan dan lansekap di komplek tersebut. Sampah non-organik, seperti botol plastik dan kantong plastik dipilah oleh rekanan pengumpul sampah untuk dijualnya sehingga memberi pemasukan kepada pengumpul sampah tersebut.

b. Bidang Pendidikan

Perseroan telah mengembangkan pusat pelatihan internal Agung Podomoro Land Learning Center (APL-LC) yang berfokus meningkatkan pengetahuan dan kemampuan karyawan. APL-LC juga bekerja sama dengan Yayasan Agung Podomoro Land dan Agung Podomoro Recruitment Center membuka kesempatan kerja bagi para siswa kurang mampu namun memiliki performa yang tinggi. Program tanggung jawab sosial perusahaan juga diterapkan Perseroan dengan pemberian dukungan pendidikan bagi anak-anak kurang mampu dengan memberikan beasiswa dan sarana penunjang pendidikan lainnya.

c. Bidang Sosial, Budaya, dan Kesehatan

Program tangung jawab sosial perusahaan yang dilakukan Perseroan dalam bidang sosial, budaya, dan kesehatan merupakan respon dan bentuk kepedulian perusahaan terhadap kebutuhan masyarakat sekitar, yang antara lain direalisasikan dalam bentuk pemberian bantuan terhadap kegiatan sosial masyarakat sekitar, pengobatan gratis, pemberian sarana penunjang bagi yayasan dan organisasi sosial kemasyarakatan.

c. Bidang Olah Raga

Perseroan juga merasa perlu bertanggung jawab terhadap kemajuan dan minat berolah raga masyarakat untuk terciptanya

manusia-manusia yang berprestasi di suatu bidang olah raga, maupun untuk kesadaran hidup sehat pribadi-pribadi masyarakat sendiri.

d. Bidang Keagamaan

Tanggung jawab sosial perusahaan di bidang keagamaan yang dilakukan Perseroan dimaksudkan untuk memberikan pembinaan sosial keagamaan bagi masyarakat sekitar, yang antara lain diwujudkan dalam bentuk kegiatan perayaan hari-hari besar keagamaan, kepedulian kepada anak yatim, dan bantuan perbaikan prasarana tempat ibadah. Komitmen Perseroan terhadap program tanggung jawab sosial perusahaan diharapkan dapat:

- Meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan memperbaiki lingkungan;
- Mengembangkan nilai dan budaya perusahaan yang sesuai prinsi-prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan peraturan yang berlaku;
- Menimbulkan keunggulan kompetitif perusahaan;
- Mampu menarik dan mempertahankan pekerja, pelanggan, klien/pengguna;
- Memelihara moral, komitmen dan produktivitas pekerja;
- Membina hubungan baik dengan perusahaan lain, pemerintah, media, pemasok, rekanan, pelanggan, dan masyarakat sekitar; yang pada akhirnya diharapkan menimbulkan pengaruh positif dalam memajukan perusahaan, baik secara langsung, maupun tidak langsung, ataupun terhadap produk yang dipasarkan oleh perusahaan, dan seterusnya membentuk citra positif perusahaan, serta membangun rasa kepercayaan publik, pemegang saham dan pemangku kepentingan terhadap perusahaan.

1.5 Pola pengungkapan TSP

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

1. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) bisa dilaksanakan secara langsung oleh perusahaan. Perusahaan menjalankan program TSP 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 (TSP) bisa pula dilaksanakan oleh yayasan atau organisasi sosial milik perusahaan atau *group*nya. 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 pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) 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 bersamasama menjalankan pengungkapan

Tanggungjawab Sosial Perusahaan (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 mendu-kungnya akan secara proaktif mencari kerjasama dari berbagai kalangan dan kemudian mengembangkan program yang telah disepakati

Pada awal perkembangannya, bentuk pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (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.

Studi ini didukung oleh Murwaningsari (2008) yang menemukan bahwa pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) mengakibatkan peningkatan Nilai PerusahaanArtinya 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 Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (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 (TSP), semakin besar peluang perusahaan untuk meningkatkan reputasinya. Dengan

demikian peluang untuk meningkatkan kemakmuran pemilik saham semakin tinggi melalui peningkatan Nilai Perusahaan. Pengungkapan TSP 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 develompent)*. 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 diselaraskan 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 pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (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. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) seharusnya dapat menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi, karena di dalamnya 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 akan dikenakan sanksi dan dapat menurunkan penilaian dimata investor.

Wibisono (2007) bahwa Implementasi pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah komitmen pimpinannya, ukuran atau kematangan perusahaan, regulasi atau sistem perpajakan yang diatur pemerintah dan sebagainya. Sudjoko & Ugy Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Meitha & Tuzahro (2009), menyatakan bahwa tidak didapatkan pengaruh kepemilikan perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa masalah keagenan dalam struktur kepemilkan antara pemilik saham terjadi dan menjadi aspek penilaian investor. Akan tetapi jika faktor Kepemilikan Institusi tersebut memasukan pertimbangan TSPD maka hasinya akan berpengaruh positif.

B. Faktor Determinasi Dalam Kredibilitas Publik

Kredibiltas publik pada suatu perusahaan yang ditinjau dari pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) dapat menjadi berkelanjutan apabila program yang dibuat oleh suatu perusahaan benar-benar merupakan komitmen bersama dari segenap unsur yang ada di dalam perusahaan itu sendiri. Tanpa adanya komitmen dan dukungan dengan penuh antusias dari karyawan akan menjadikan program-program tersebut seperti program penebusan dosa dari pemilik saham. Tanggungjawab Sosial Perusahaan, baik terkait lingkungan, karyawan, energi, konsumen, pemasok, dan sebagainya memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar saham. Beberapa faktor dapat menjadi pemicu dalam kredibiltas publik pada perusahaan, antaralain:

2.1 Investor

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) akan menjadi faktor penting bagi persepsi investor terhadap Nilai Perusahaan. Sebagian besar pengungkapan tercakup dalam Laporan tahunan. Pentingnya pengungkapan sosial lingkungan dengan Nilai Perusahaan dilihat dari hubungan antara informasi lingkungan diungkapkan dalam laporan tahunan dan harga saham perusahaan. Perusahaan menanggapi meningkatnya permintaan untuk informasi lingkungan oleh investor. Dampak dari pengungkapan pada Nilai Perusahaan, yaitu bahwa perusahaan dengan lingkungan yang pengungkapan positif secara signifikan maka akan lebih baik di pasar dibandingkan dengan perusahaan yang mengungkapkan informasi lingkungan negatif.

2.2 Akuntabilitas

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) tersebut merupakan pencerminan dari perlunya akuntabilitas perusahaan atas pelaksanaan TSP. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal khususnya *social disclosure* dibandingkan pemilik saham. Sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi *corporate action* perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi sosial perusahaan seperti Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP). Situasi ini yang disebut sebagai informasi simetri, yaitu suatu kondisi di mana terjadi keseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemilik saham khususnya dan *minority shareholders* dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi.

2.3 Keputusan investasi dan pendanaan

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) terkait erat dengan keputusan investasi dan pendana. Bahwa bagi perusahaan yang terdaftar di bursa efek, kemakmuran para pemilik saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan. Saham adalah tanda bukti kepemilikan atau keikutsertaan individu, institusi dalam suatu perusahaan terbuka.

2.4 Keterlibatan *stakeholder*

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) terkait erat dengan keterlibatan *stakeholder*. Bahwa perusahaan telah melibatkan *stakeholder* (karyawan dan masyarakat) dalam kebijakan dan operasionalnya. Dengan ikut melibatkan karyawan secara intensif, maka nilai dari program-program tersebut akan memberikan arti tersendiri yang sangat besar bagi perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaaan. Nilai Perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*) apabila perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingankepentingan ekonomi, lingkungan dan masyarakat. Dimensi tersebut terdapat di dalam penerapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan yang dilakukan perusahaan sebagai bentuk pencitraan pertanggungjawaban dan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan di sekitar perusahaan.

2.5 Pengeluaran perusahaan

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi PTSP terkait pengeluaran perusahaan. Bahwa dalam hasil *content analysis* Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan terhadap *annual report* perusahaan mengidikasikan munculnya pengeluaran berbasis *community development* memiliki *multiflier effect* yang cukup besar. Bentuk pengeluaran tersebut, seperti pengeluaran untuk pelatihan, pinjaman lunak UMKM, Koperasi, bantuan sarana produksi pertanian, peralatan produksi, keagamaan, rehabilitasi lingkungan sekitar, pembangunan sarana pasar, pengolahan bekas produksi, kerajinan dan sejenisnya.

Pengeluaran dapat meringankan beban sosial masyarakat dan lingkungan. Hal ini yang menjadi perhatian terbesar dari peran perusahaan dalam masyarakat telah ditingkatkan yaitu dengan peningkatan kepekaan dan kepedulian terhadap lingkungan dan masalah etika. Masalah seperti perusakan lingkungan, perlakuan tidak layak terhadap karyawan, dan cacat produksi yang mengakibatkan ketidak nyamanan ataupun bahaya bagi konsumen adalah menjadi berita utama surat kabar. Peraturan pemerintah pada beberapa negara mengenai lingkungan hidup dan permasalahan sosial semakin tegas, juga standar dan hukum.

2.6 Pemanfaatan pengungkapan

Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) membawa manfaat positif yang penting bagi perusahaan, yakni 4D: Diterima masyarakat; Didukung pemerintah; Diminati konsumen; dan Ditemani LSM. *Good TSP* sejalan dengan prinsip *good corporate governance*, yakni *fairness, transparency, accountability* dan *responsibility*. TSP yang baik tidak terfokus hanya pada benefit, melainkan juga memerhatikan hasil dan proses. Proses TSP terentang

mulai dari *engagement, assessment, plan of action, action and facilitation*, hingga *evaluation and termination or reformation*. Perusahaan yang peduli dan tidak peduli terhadap TSP berdasarkan analogi serangga. Perusahaan kategori pertama laksana ulat, yang memiliki model bisnis rakus dan tidak peduli pada lingkungan sekelilingnya. Kategori kedua adalah perusahaan yang mirip belalang, model bisnis yang juga eksploitatif dan degeneratif.

2.7 Pemanfaatan kepemilikan istitusi

Pengungkapan informasi lingkungan memiliki kemampuan mempengaruhi kinerja ekonomi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, Pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan antara lain di dalam laporan yang disebut *Sustainability Reporting*.

TSP menjadi berkelanjutan apabila program yang dibuat oleh suatu perusahaan merupakan komitmen bersama dari segenap unsur yang ada di dalam perusahaan itu sendiri. Nilai Perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*) apabila perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan dimensi ekonomi, lingkungan dan masyarakat. Gunawan & Utami (2008). *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, artinya bahwa TSP merupakan faktor yang mempengaruhi tinggi atau rendahnya Nilai Perusahaan.

2.8 Pemanfaatan tanggungjawab sosial perusahaan

Setiap perusahaan memiliki karakteritik dan situasi yang unik yang berpengaruh terhadap bagaimana mereka menerapkan tanggungjawab sosial. Dan setiap perusahaan memiliki kondisi yang beragam dalam hal

kesadaran akan isu berkaitan dengan TSP serta beberapa banyak hal yang telah dilakukan dalam hal mengimplementasikan pendekatan TSP. Implementasi TSP yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan sangat bergantung kepada internal perusahaan seperti; misi, budaya, lingkungan dan profil risiko, serta kondisi operasional masing-masing perusahaan.

2.9 Keagenan

Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan berpengaruh dapat ditinjau dari teori agensi. Adanya kontradiksi penelitian-penelitian terdahulu terkait tanggungjawab sosial perusahaan, dapat diakibatkan karena adannya faktor *beliefs* para investor sebagai *principal* terhadap informasi yang dipublikasikan (pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan) oleh manajemen sebagai *agent*.

2.10 Monitoring

Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan berpengaruh dapat ditinjau dari teori agensi Dengan adanya *agency problem, principal* perlu menciptakan suatu sistem yang dapat memonitor dan mengontrol prilaku *agent* supaya menggunakan dana mereka secara efisien dan efektif serta bertindak sesuai dengan harapan *principal*. Adapun mekanisme pengendaliannya adalah sebagai berikut: *Pertama*, Pemantauan. *Principal* dapat merancang sistem pengendalian yang memantau tindakan *agent*, menghalangi tindakan yang meningkatkan kekayaan *agent* dengan mengorbankan kepentingan *principal*. *Kedua*, Kontrak intensif. *Principal* mungkin mencoba untuk membatasi perbedaan referensi dengan kontrak insentif yang sesuai. Semakin besar

penghargaan *agent* bergantung pada ukuran kinerja, semakin banyak insentif yang ada bagi *agent* untuk memperbaiki ukuran.

Ketiga, Kompensasi direksi dan manajemen serta rencana kepemilikan saham. Suatu perusahaan yang membayarkan bonus kepada direksi dan manajemen-nya dalam bentuk opsi saham merupakan suatu biaya agensi yang ada dalam ukuran kompensasi insentif. *Keempat*, Manajer unit bisnis dan intensif berdasarkan akuntansi. Hubungan antara manajemen unit bisnis dan harga saham lebih jauh dibandingkan dengan hubungan antara usaha manajerial dan harga saham. Adalah sulit untuk mengisolasi kontribusi yang diberikan oleh unit bisnis individual terhadap peningkatan dalam harga saham perusahaan.

2.11 Legitimasi

Atas dasar teori legitimasi, teori sinyal dan teori keagenan, penelitian ini postulat dan menguji dampak faktor pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dalam memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan. Studi ini menemukan bahwa hasil estimasi mendukung hipotesis bahwa terdapat pengaruh positif Kepemilikan Institusi dengan Nilai Perusahaan yang dimoderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan.

2.12 Sinyal

Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan berpengaruh dapat ditinjau dari teori sinyal (*signaling theory*). Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai sinyal informasi yang akurat tentang Nilai Perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan

insentif yang diharapkan. Artinya, manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding dengan pihak diluar perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diketahuinya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan ke pasar modal.

2.13 Loyalitas

Emiten manufaktur di Indonesia jika perusahaan tersebut sudah mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan (*annual report*) atau secara spesifik dalam laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Hal ini antara lain karena konsumen, masyarakat akan lebih loyal untuk mengkonsumsi produk dari perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi TSP dan pada akhirnya akan berimplikasi pada peningkatan kesejahteraan pemilik saham.

Investor sudah memulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi loparan tahunan sehingga meningkatkan Nilai Perusahaan.

Dalam kasus yang kedua ini kita dapat belajar dari kasus *Apple* di Amerika Serikat. *Apple* pernah membiaya pengadaan perangkat komputer di sekolah-sekolah yang ada di Amerika secara berkesinambungan dalam beberapa tahun terakhir. Kegiatan ini sepertinya membuang banyak biaya, tetapi program ini membuat mayrakat Amerika Serikat mengenal *Apple* sebagai perusahaan yang peduli dengan kemajuan informasi di sekolah-sekolah di Amerika Serikat. Secara perlahan anak-anak sekolah di Amerika Serikat mengenali Komputer produk *Apple* sebagai produk yang baik.

Anak-anak sekolah yang sudah menikmati perangkat komputer *Apple* ini merasa nyaman menggunakan komputer mereka, sehingga tanpa disadari telah tercipta tingkat keloyalan yang tinggi terhadap produk-produk Apple. Dari program *Corporate Social Responsibility* (TSP) dengan mengadakan perangkat komputer ini membuat *Apple* mnguasai pasar komputer dan turunan di Amerika. Produk-produk yang membuming saat ini seperti *Blackberry* tidak dapat menembus dominasi *Apple* di negeri Paman Sam ini.

2.14 Kapasitas masyarakat lokal

Implikasi mengenai pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan berpengaruh dapat dikaitkan kapasitas masyarakat lokal. Bahwa Dewasa ini semakin banyak perusahaan yang kurang menyukai pendekatan semacam itu, karena tidak mampu meningkatkan pemberdayaan atau kapasitas masyarakat lokal. Pendekatan *community development* kemudian semakin banyak diterapkan karena lebih mendekati konsep *empowerment* dan *sustainable development*. Kegiatan TSP yang dilakukan saat ini juga sudah mulai beragam, disesuaikan dengan kebutuhan masyarakat setempat berdasarkan *needs assessment*. Mulai dari pembangunan fasilitas pendidikan dan kesehatan, program pencegahan penyakit melalui pendidikan kesehatan masyarakat, membangun fasilitas MCK untuk masyarakat sekitar, memberikan kesempatan bekerja secara produktif bagi penyandang cacat, pelatihan untuk penyandang cacat, pemberian bantuan/pinjaman modal bagi UKM, *social forestry*, pemberian beasiswa, bantuan sosial, penyuluhan dan pencegahan HIV/AIDS, penguatan kearifan lokal, pengembangan skema perlindungan sosial berbasis masyarakat, pengobatan gratis bagi masyarakat, dan sebagainya.

2.15 Keseimbangan lingkungan

Skema pembangunan yang mengedepankan pertumbuhan ekonomi, yang menjadikan sektor pertanian (pedesaan) menjadi penopang industrialisasi ternyata tidak bisa diharapkan dalam upaya meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Pada satu sisi masyarakat desa harus menerima kenyataan dimana laju perkembangan industri berlangsung melalui pengorbanan sektor pertanian dan di sisi lain sumber-sumber agraria telah mengalami pengurasan besar-besaran dan mengalami penurunan kapasitas untuk melakukan pemulihan. Kehidupan rakyat pedesaan tidak menjadi baik bahkan sebaliknya, kemiskinan dan kesenjangan sosial serta keterbelakangan telah menjadi bagian dari hidup rakyat desa. Terhadap situasi yang demikian, banyak penduduk desa yang akhirnya pergi ke luar desa, mengadu nasib dan sekaligus menyediakan tenaga murah bagi percepatan industrialisasi.

Pengungkapan TSP Sebagai variabel moderasi pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan, ada empat model atau pola TSP yang diterapkan oleh perusahaan di Indonesia, yaitu: *Pertama*, Keterlibatan langsung. Perusahaan menjalankan program TSP secara langsung dengan menyelenggarakan sendiri kegiatan sosial atau menyerahkan sumbangan ke masyarakat tanpa perantara. *Kedua*, Melalui yayasan atau organisasi sosial perusahaan. *Ketiga*, Bermitra dengan pihak lain. Perusahaan dapat menyelenggarakan TSP melalui kerjasama dengan lembaga sosial/organisasai non-pemerintah, instansi pemerintah, universitas atau media massa, baik dalam mengelola dana maupun dalam melaksanakan kegiatan sosialnya, *Keempat*, Mendukung atau bergabung dalam konsorsium.

Faktor kepemilikan perusahaan yang dimoderasi PTSP dilakukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat. Pendapat ini didukung oleh Hendriksen (2001) yang berpendapat bahwa keberadaan perusahaan adalah untuk melayani kepentingan masyarakat secara keseluruhan. Kepentingan pelayanan masyarakat oleh perusahaan berupa pengungkapan informasi tersebut terlihat jelas.

Agar pelaksanaan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) agar berjalan baik, peran negara sangat penting dalam pengaturannya sebagai *mandatory*. Dalam rangka memperkut pengaruh kepemilikan Institusi, diperlukan pengaturan PTSP yang lebih baik dan pengawasannynya lebih ketat karena hal tersbut memberikan pengaruh yang positif terhadap penilaian perusahaan oleh investor, sehingga dampaknya adalah, semakin baiknya investasi di Indonesia.

Beberapa alasan mengapa TSP harus diatur dalam hukum negara karena:

Pertama, Tidak ada kekuatan memaksa dari hukum kebiasaan dan prinsip sukaerela, tanpa diratifikasi dalam peraturan lokal sebuah negara.

Kedua, Prinsip sukarela yang tidak mengikat tidak akan memberikan efek apapun secara jelas dan terukur (Fruest & Hyon. 2000).

Ketiga, Legitimasi masyarakat dapat diterapkan dengan melakukan *social disclosure*, perusahaan merasa keberadaan dan aktivitasnya terlegitimasi. Dalam perspektif ini, perusahaan akan menghindarkan adanya peregulasian suatu aspek, yang dirasakan akan lebih berat dari sisi *cost* karena mereka melakukan. Karena pengaruh masyarakat luas dapat menentukan alokasi sumber keuangan dan sumber ekonomi lainnya, perusahaan cenderung menggunakan pengungkapan informasi lingkungan untuk membenarkan atau melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat.

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 sedangkan 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* (TSP) 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, perusahan 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 di tengah-tengah masyarakat telah menyadarkan masyarakat di dunia bahwa sumber daya alam adalah terbatas dan oleh karenanya pembangunan ekonomi harus dilaksanakan recara 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 *stekeholders*. 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) mengharapkan akan direspon positif oleh para pelaku pasar.

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 menunukan bahwa diperlukannya ingrasi antara kepentingan ekonomi (keungan) dengan kepentingan sosial yang ditunjukkan dalam Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan.

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.

2.16 Pencitraan Perusahaan

Dalam sebuah perusahaan, pengelolaan reputasi merupakan tanggungjawab bersamamasing-masing pihak dalam perusahaan, tidak hanya sadar dan percaya terhadap proses pengelolaan reputasi tetapi juga berkomitmen untuk secara konsisten mewujudkannya. TSP merupakan salah satu dari sekian factor yang ikut memberikan kontribusi terbangunnya sebuah reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan dapat diperoleh melalui berbagai faktor salah satunya adalah melalui aktivitas TSP yang dilakukan oleh perusahaan.

Di dalam Public Relations kegiatan TSP merupakan aktivitas community relations, sedangkan TSP lebih ditujukan untuk menjaga keberlanjutan organisasi dalam jangka panjang, sehingga dalam kegiatannyapun terkandung tujuan untuk kemaslahatan bersama.

Karena organisasi bisnis tak hanya berupaya mendapatkan hasil secara financial atau mendapatkan keuntungan belaka, namun juga harus mengembangkan sumber daya manusia yang dimilikinya dan menjalankan kegiatan komunitas untuk menjaga keberlanjutannya.

Reputasi perusahaan merupakan resultan dari pemenuhan terhadap ekspektasi rasional dan ekspektasi emosional masing-masing stakeholder terhadap perusahaan dalam setiap momen interaksinya. Ekspektasi rasional lebih didasarkan atas kinerja atau kualitas dari produk yang dikonsumsi sedangkan ekspektasi emosional lebih didasarkan atas perilaku dan persepsi stakeholder.

Ekspektasi rasional ini menyangkut masalah produk dan layanan (persepsi kualitas produk, inovasi, nilai, keandalan produk atau jasa) dan kinerja finansial (persepsi atas profitabilitas, prospek, dan resiko perusahaan) serta Visi dan Kepemimpinan (seberapa jauh perusahaan menunjukkan visi yang jelas dan kepemimpinan yang kokoh),

Ekspektasi emosional lebih menyangkut masalah imbauan emosional (sejauhmana perusahaan disukai,diminati dan dihormati), lingkungan kerja (sejauhmana persepsi atas seberapa baik perusahaan dikelola bagaimana bekerjanya dan bagaimana kualitas karyawannya) serta tanggungjawab sosial, (sejauhmana persepsi atas perusahaan sebagai warga negara yang baik yang berkaitan dengan komunitas, karyawan dan lingkungannya). Reputasi merupakan akumulasi dari corporate image secara lintas kelompok antar stakeholders maupun dalam lintasan waktu (*over the time*).

Dalam sebuah perusahaan, pengelolaan reputasi merupakan tanggungjawab bersamamasing-masing pihak dalam perusahaan, tidak hanya sadar dan percaya terhadap proses pengelolaan reputasi tetapi juga berkomitmen untuk secara konsisten mewujudkannya. Untuk itu diperlukan konsensus antara manajemen dan karyawan dalam tata nilai utama (*core value*) dan tujuan perusahaan. Sedangkan pencitraan yang dibangun untuk mendapatkan citra kolektif berupa reputasi merupakan fungsi *Public relations*dalam mengkomunikasikan suatu program kepada publiknya baik internal maupun eksternal.

Secara sepintas, ada empat indikator yang dapat dipakai untuk menaksir seberapa kuat reputasi suatu perusahaan, antara lain (1) daya saing perusahaan dalam menjual produk atau jasa layanan dengan harga premium pada kurun waktu yang tidak sebentar; (2) kesanggupan perusahaan dalam merekrut dan mempertahankan staf kunci yang berkualitas; (3) konsistensi perusahaan dalam mendapatkan dukungan *words of mouth*(WOM) berupa rekomendasi positif baik dari sisi pasokan maupun pemasaran dan (4) keberpihakan publik ketika terjadi masalah, tidak saja dalam kemampuan perusahaan untuk berkelit dari media ataupun kritikan publik.

TSP/ *Corporate Social Responsibility* (TSP) sebagai suatu pekerjaan dimana rasio dan perasaan harus berperan secara seimbang, karena yang menjadi target adalah tercapainya dukungan dan peran serta masyarakat melalui penanaman kepercayaan dan pembangkitan harapan (Budimanta, 2004 : 115). Menyadur pengertian dari Budimanta tersebut, TSP ikut membangun reputasi dari sisi indikator untuk memperoleh keperpihakan public ketika terjadi masalah karena target dari aktivitas TSP adalah mencari dukungan dan kepercayaan publik disamping TSP sendiri merupakan aktivitas yang memadukan ekspekatasi rasio dan emosi.

Reputasi yang kuat dibangun dari tindakan operasional sehari-hari yang konsisten dengan tata nilai perusahaan, tidak cukup satu gebrakan saja. Diperlukan segmentasi dan penentuan skala prioritas untuk membidik khalayak yang secara kritis mempunyai dampak yang tinggi (*high impact*), misalnya *influencer* yang dapat mengubah opini. Untuk menjembatani antara perusahaan dan khalayaknya dibutuhkan komunikasi yang proaktif dan terencana dengan baik. Sebagai contoh sasaran khalayak dari aktivitas TSP adalah masyarakat atau komunitas setempat, maka dalam programnya harus direncanakan dengan baik dan secara terus menerus selama perusahaan beroperasi. Sehingga dapat dikatakan bahwa reputasi merupakan asset penting yang akan terasa sekali manfaatnya antara lain saat perusahaan menghadapi krisis. Adam Joly menyatakan bahwa secara makro kunci dari pengelolaan

reputasi adalah *behave well*. Dalam praktiknya tidaklah sesederhana itu. Reputasi merupakan kolektif image yang dibangun dalam rentang waktu yang cukup lama secara berkesinambungan dan konsisten.

Tangungjawab Sosial Perusahaan (TSP) / *Corporate Social Responsibility* (TSP) dapat digunakan untuk mengurangi citra buruk suatu korporat karena memproduksi produk yang berdampak negatif bagi kelangsungan hidup manusia. Sebagai contohnya adalah perusahaan rokok. Rokok merupakan industri yang diharamkan oleh banyak pihak, dan mendapatkan protes dimana-mana. Meski demikian tidak ada yang dapat memungkiri bahwa perusahaan rokok memiliki kegiatan Tangungjawab Sosial Perusahaan (TSP) / *Corporate Social Responsibility* (TSP) yang cukup gencar dengan menyediakan program biasiswa. Perusahaan rokok yang cukup gencar dengan program beasiswanya adalah Perusahaan Rokok HM Sampoerna, bahkan program beasiswa yang diberikan oleh yayasan yang didirikan oleh perusahaan ini merupakan salah satu program beasiswa yang bergengsi. Pemberian beasiswa oleh perusahaan ini nyata-nyata telah membantu masyarakat untuk mengenyam pendidkan yang lebih tingi atau bahkan dilembaga pendidkan yang memiliki prestise tinggi.

Menurut Rogovsky,, manfaat community relations dalam konteks tanggung jawab sosial korporat antara lain :

Komunitas pada Organisasi	Organisasi pada Komunitas
▪ Reputasi dan citra organisasi yang lebih baik ▪ Memanfaatkan pengetahuan dan tenaga kerja lokal ▪ Menarik tenaga kerja, pemasok, pemberi jasa dan mungkin pelanggan lokal yang bermutu	▪ Peluang menciptakan kesempatan kerja, pengalaman kerja dan pelatihan ▪ Pendanaan investasi komunitas, pengembangan infrastruktur ▪ Kompetensi teknis dan personal individu pekerja yang terlibat

DAFTAR PUSTAKA

Almilia, Luciana, & Wijayanto, Dwi. 2007, Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance, FEUI, *The 1st Accounting Journal Vo. 8, B0.1 hal*, 7-9.

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 Papaer submitted as a partial requirement for the degree of Bachelor of Commerce (Honours)* at the University of Otago, Dunedin, New Zealand. October 17, 2005.

Badjuri, Achmad, 2011. Corporate Governance Mechanism, Fundamental Factors, Corporate Social Responsibility (TSP) Disclosure Of A Natural Resource And Manufactur Company In Indonesian. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 38 - 54 Vol. 3, No. 1.

Barkemeyer, Ralf. 2007, "Legitimacy as a Key Driver and Determinant of TSP in Developing Countries". *Paper for the 2007 Marie Curie Summer School on Earth System Governance*, 28 May – 06 June 2007, Amsterdam.

Basamalah, Anies S & Jermias, Johnny. 2005. Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy?, *Gadjah Mada International Journal of Business,* Vol. 7, No. 1, pp. 109 – 127.

Belal, Ataur Rahman & Momin, Mahmood. 2009. Corporate Social Reporting (TSP) in Emerging Economies: *A Review and Future Direction*. South American Congress on Social and Environmental Accounting Research – CSEAR 2009 Universidade Federal do Rio de Janeiro – 27 e 28/07/2009 – Rio de Janeiro – RJ – Brasil.

Beiner, Stefan. 2003. Is board size an independent corporate governance mechanism? Version: 23. Juni 2003. National Centre of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management. *Working Paper*, University of Basel. Melalui http://www.econbiz.de/ archiv1/2008/50074_boad_size.pdf.

Bharath, Sreedhar T. 2009. Does Asmmetric Information Drive Capital Structure Decision?. University of Michigan. *The Review of Financial Studies*/ v 22 n 8 2009.

Black, Ervin L. 1998. Which is More Value Relevance: Earnings or Cash Flows, A Life Cycle Examination. *Journal of Financial Statement Analisys* . Vol. 4,

Brigham, E.F & Houston. 2011. *Essensials* 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 Indoenesia. *Indonesian Capital Market Directory* (ICDM).

Claire E. Crutchleya. 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.

Cassiman, Bruno. 1994. Research Join Ventures and Optimal R 7 D Policy with Asymmetric Information. *Jurnal Economic and Business*. University Pompeu Febra.

Chenhall, R.H. & Smith, Langfield K. 1998. The Relationships Between Strategic Priorities, Management Techniques and Managemet Accounting: An EmpiricalInvestigation Using A Systems Approach. *Accounting Organization and Society Journal*, Vol. 23, pp. 243-264

Chen & Steiner. 2001. The Agency Problem, And Monitoring Mechanism: The Evidence From Colleralized Share In Taiwan. *Journal Compilation,* Blackwell Publishing.

Chen, R. Carl dan Steiner,T, 1999," Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy," *Financial Review,Vol.34,* h. 119137.

Christiawan & Tarigan. 2007. *Teori Aksi Dalam Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Amara Books.

Claessens, Stijn & Simeon Djankov & Lang, Larry H.P. 2000. The Separation Of Ownership And Control In East Asian Corporations. *Journal of Financial Economic* 58 (2000) 81-112.

Claessens, S., S. Djankov, & Lang, L. H. P.. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations, *Journal of Financial Economics,* 58, pp. 81-112

_____& Fan, J.P.H. & Lang, L.H.P.. 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings, *Journal of Finance*, vol. 57, no. 6, December, pp. 2741-2771.

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.

Cornett M. M, J. Marcuss, Saunders dan Tehranian H, 2006. Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance. *http://papers.ssrn.com/*

Crisóstomo, Vicente Lima & Freire, Fátima de Souza & Cortes de Vasconcellos, Felipe. 2012, *Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil*. Melalui Electronic copy available at: http://ssrn.com/abstract=1587023.

Crutchley, Claire & Jahera, John. 1999, Agency Problems and The Simultanteity of Financial Decetion Making The Role of Institutional Owneship. *International Review of financial Analysis*. pp. 177-197.

Daniri, Mas Achmad. 2008, "*Standarisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan* (Bag I)". http:// www. madani-ri.com / 2008 / 01 /17/ standarisasi-tanggung-jawab-sosial-perusahaan-bag i/.

Darmawati, Deni. 2003, Corporate Governance dan Manajemen Laba: Suatu Studi Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 5, No. 1, h 47-68*.

D. Agus Harjito. 2006, Substitution Relationship Between The Agency Problem Control Mechanisms In Malaysia: *Simultaneous Equation Analysis JSB*, Vol. 11 No. 2, Agustus, 2006: 117 – 127.

Deegan, C., Michaela Rankin & Tobin, John. 2002,. An Examination of The Corporate Social and Enviropment 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.

Desender, Kurt. 2011, Essays on Ownership Structure, Corporate Governance and Corporate Finance Melalui *http:// www.demo.uab.cat / demoweb / 08_alumni / kdesender/ Essays_on_Ownership_Structure_-_Executive_summary.pdf*

Eric W. K. Tsang. 1998, A longitudinal study of corporate social reporting in Singapore The case of the banking, food and beverages and hotel industries. Nanyang Business School, Nanyang Technological University, Singapore. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, Vol. 11 No. 5, 1998, pp. 624-635. © MCB University Press, 0951-3574.

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.

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.

Freeman, R.E & Philips, R.A. 2002, Stakeholders Theory: A Libertarian defense. *Business Ethics Quarterly Journal*, 12 93), pp. 331-349.

Gerayli, Mahdi Safari. 2011. Impact of Audit Quality on Earnings Management: Evidence from Iran. *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 66 (2011). © EuroJournals Publishing, Inc. 2011.

Gideon SB Boediono, 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate Governace* dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII,* IAI, 2005.

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*.

Gunawan, Barbara & Utami, Suharti Sri. 2008, Peranan Corporate Social Responsibility dalam Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Volume 7, Nomor 2, September 2008, Hlm. 174-185.

Gunawan, Inge. 2001, Akuntansi Pertanggungjawaban Sosial: Kebutuhan akan Standar Laporan Keuangan dan Jasa Jaminan Lingkungan. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*.

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.

Hardiningsih, Pancawati. 2009, Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal JAI,* Vol.5, No.2, Juli 2009 : 231-250. Semarang.

Haruman, Tendi. 2008, Pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan, survey pada perusahaan manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. *Finance and Banking Journal*, Vol. 10 No. 2 Desember 2008.

Herawati. 2007, *Pengaruh Elemen-elemen Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Earnings Management dan Kinerja Perusahaan*. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Airlangga, Surabaya, pp 1-216.

Herdinata, Cristian. 2007, Hubungan antara struktur kepemilikan, corporate governance, dan nilai perusahaan yang go public di bursa efek Jakarta pada era globalisasi. *Jurnal Ekonomi*. Sekolah Tinggi Manajemen PPM, 7 November 2007.

----------, 009, Kebijakan pendanaan dan Dividen dengan pendekatan investment opportunity set. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13 No. 2 Mei 2009. Hal. 237-248.

Horne, Jones & Wachswicz, John M. 2009,. *Fundamentals Financial Management*. 13th edition. Printice Hall.

Hossain, Mohammed & Hammami, Helmi. 2009, Advances in Accounting, *incorporating Advances in International Accounting journal*. homepage: Melalui www.elsevier. com/locate /adiac.

Houliston, R. A. & Wheeler-Jones, C. P. (2001) sPLA(2) cooperates with cPLA(2)alpha to regulate prostacyclin synthesis in human endothelial cells. Biochem Biophys Res Commun 287, 881-887

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*.

Hui, F. dan G. Bowrey. 2008, *"Corporate Social Responsibility Reporting in Hong Kong*: Case study of Three Note-issuing Banks (2003-2006)". http://www.springer.com.

Husnan, Suad. 2002, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan* (Keputusan Jangka. Panjang) Buku 1. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

_____ & Pudjiastuti, Erni. 2004, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogjakarta : 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.

Ioannou, Ioannis & George Serafeim. 2010, What Drives Corporate Social Performance? International Evidence From Social, Environmental And Governance Scores. *Working Paper*. 11-016. London Business School.

Itturiaga, F.J.L & Sanz J.A.R. 2000, Ownership Structure, Corporate Structure, Corporate Value, And Firm Inve Tment: A Spanish Firm Simulataneous Equation Analysis. *Working Paper*. Universidad de Valladolid.*pp. 1-32*.

Jensen, Michael C & Meckling, William, H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure. *Journal of Financial Econpmics*, Octover, 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

Junaid, Asriani. 2004, Pengaruh Keberadaan Komisaris Independen, Komite Audit dan Struktur Kepemilikan terhadap Kepatuhan Peraturan Pengungkapan BAPEPAM. *Jurnal Akuntansi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya Malang.

Junaidi, Muhammad AR,. 2006,. Pengaruh Kepemilikan Manajemen dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Ekonomi Unsyiah*.

Junaedi, Dedi, 2005. "Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham: Penelitian Empiris terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember 2005, Vol.2, No.2, pp.1-28.

Kartini, Dwi. 2009, *Corporate Social Responsibility*: Transformasi Konsep Sustainability Management dan Implementasi di Indoensia. Penerbit Reflika Aditama. Bandung.

Kaplan, R.S., & Atkinson A.A., 1998, *Advanced Management Accounting*. *Third Editio*.Prentice Hall, Inc. A Simon & Schuster Copany. New Jersey.

Ken, J. 2003, Hidden Financial Risk. *Understanding Off–Balance Sheet Accounting*. John Wiley & Sons, INC. Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Kenis, I., 1979, Effect of Budgetary Goal Characteristics on Manajerial Attitudesand Performance. *The Accounting Review*, Vol. 6, pp 707-721

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.

Kim, Kyonghee. 2005, Large Shareholder Turnover and CEO Compensation University of Pittsburgh, Pittsburgh PA, February 2005. *Academic Paper*. Melalui:http: // bschool.nus. edu/ Departments / Finance NAccounting / Seminars/ papers/ kyonghee % 20kim .pdf

Kim, WS dan Sorensen EG, 1986, "Evidence on the Impact of the Agency Cost of Debt on Corporate Debt Policy," *Journal of Finance and Quantitative Analysis* 21, h. 121-144.

Kiroyan, Noke. 2006,Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (TSP) Adakah Kaitan di Antara Keduanya. *Economics Business Accounting Review. Edisi III.*

Komarudin, Achmad., dkk. 2007. Investigasi motivasi dan strategi manajemen laba pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Hasanuddin. Makasar.

Kotler, Philip & Lee, Nancy. 2005. *Corporate Social Responsibility*: Doing the Most Good for Your Company and Your Cause. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2008.

Kusumastuti, Sari & Sastra, Perdana. 2007. Pengaruh *Board Diversity* Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif *Corporate Governance. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9, No. 2, Nopember 2007: 88-98* .

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.

Lukman, Syamsudin. 2007. *Manajemen Keuangan perusahaan*. Edisi baru 9. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.

Madura, Jeff. 2001. *Pengantar Bisnis*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.

Maimunah, Ismail. 2009. Corporate Social Responsibility And Its Role In Community Development: An International Perspective**.** Uluslararasi Sosyal Arastrurmalar Dergisi. *The Journal of International Social Research*, Volume 2 / 9 Fall 2009.

Makaryanawati & Ulum. 2009. Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index. *http://fe.um.ac.id/ wp - content /uploads/ 2010/01/makaryanawati_7.pdf*

Marantika, Abshor, 2013, Analisis Penilaian Perusahan: Teori, Faktor dan Moderasi. Anugrah Utama Raharja (AURA) printing & publishing, Lampung.

Marantika, Abshor, 2013, Nilai Perusahaan (Firm Value): Konsep dan Implikasi. Anugrah Utama Raharja (AURA) printing & publishing, Lampung.

Maryatini, Ni Wayan. 2006. Pengaruh Struktur Modal dan *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur dengan *Growth Opportunity* Tinggi dan *Growth Opportunity* Rendah. *Jurnal Bisnis*. Universitas Udayana.

Maphos, A France. 1997. Corporate Social Responsibility In Zimbabwe: A Content Analysis Of Mission Statements And Annual Reports *Department Of Sociology, University Of Zimbabwe*. *Journal Zambezia* (1997), XXIV (II).

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.

Mehran, H., 1992, "Executive Insentive Plans, Corporate Control and capital Structure," *Journal of Finance and Quantitative Analysis 27*: 539-560.

Mia, L & Clarke, Brian. 1999, Market Competition, Management AccountingSystems and Business Unit Performance. *Management Accounting Research Journal*, Vol.10. pp. 137-158

Moeljadi. 2006, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid Pertama. Malang : Penerbit Bayu Media Publising.

Moh'd, M. A., Perry, L. G., and Rimbey, J. M., 1995, "An Investigation of Dynamic Relation Between Theory and Dividend", *The Financial Review,* Vol 30, No. 20, May.

Moh'd, M. A., Perry, L. G., and Rimbey, J. M., 1998, "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy : A Time Series Cross Sectional Analysis," *Financial Review*, 85-99.

Moir, Lance . 2001. What Do We Mean By Corporate Social Responsibility? *Cranfield Scool of Management*. Volume. 1, Issue:2, pp: 16-22.

Monique G, Van Dongen. 2006, *In Search of the link between corporate social responsibility and legitimacy: A Small Qualitative Reserch Among Dutch SMEs directed towards the perceived importance of TSP in reaching corporate legitimacy*, University Maastricht: 2006.

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.

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.

Nagar, Venky. 2003. Discretionary disclosure and stock-based incentives. Journal of Accounting and Economics 34 (2003) 283–309. *www.elsevier.com/* locate/econbase.

Nekouman, Jafar.. 2012. Study of Relationship between Institutional Owneship and Information Asymmetry. *Euro Journal Publishing, Inc*. 2012. pp, 19-24.

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.

Nuringsih, Kartika. 2010, Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kepemilikkan Institusional trehadap Kepemilikkan Manajerial dan Pengaruhnya trehadap Resiko. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 1, April 2010, Hlm. 17-28.

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 Aplicability and Predictive Power of Legitimacy Theory, Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 15, No. 3, pp. 344-371.

Olivia Tjia & Lulu Setiawati. 2011, The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure to the Value of the Firm. pp. 1-9. *Journal Accounting*.

Oren, Fruest & Hyon. 2000, Corporate Governance Expected Operating Performance, and Princing. *Working Papers* : Yale School of Management.

Otley, D. 1995, The contingency Theory of Management Accounting: Achievment and Prognosis. *Accounting, Organizing, and Society Journal*, pp. 413-428.

Paranita, E. S. 2007. Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET*. Volume 9 Nomor 2. Agustus : 464-493.

Pemerintah Indonesia. *Undang-Undang* No.8 tahun 1995, Pemerintah Republik Indoensia.

Pemerintah Indonesia, 2007, UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Pemerintah Indonesia. *Undang-Undang Perseroan Terbatas* , Nomor 4 tahun 2007. Pemerintah Republik Indoensia.

Pemerintah Indonesia. *Undang-Undang Penanaman Modal*, Nomor 25 tahun 2007. Pemerintah Republik Indonesia.

Pemerintah Indonesia. *Undang-Undang Pengelolaan Lingkungan Hidup*, Nomor 32 tahun 2009. Pemerintah Republik Indoensia.

Pemerintah Indonesia. *Surat Keputusan Ketua Bapepam* No. Kep. 36/PM/2003 tentang Pasar Modal.

Perrow, Charles. 1986, A Framework for the Comparative Analysis of Organizations. *American Sociological Review*. 32 (1986), pp. 194-208.

Perta, S.T. 2002,. The Effects Governance Strukture and Ownership Structure on The Informativeness of Earnings. The State University of New Jersey. *Business Journal*,Vol.11, No. 2, pp 21-29.

Pranata, Yudha. 2007, Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Islam Indonesia. Jakarta.

Rachmawati Meitha & Ulfa Tuzahro. 2009, Pengaruh kepemilikan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal JAI* , Vol.5, No.2, Juli 2009 : 273-285.

Rais, S & Goedegebuure, Robert V. 2009, Corporate social performance and financial performance. The case of Indonesian firms in the manufacturing industry. Problems and Perspectives in Management, *Corporate Journals*, Volume 7, Issue 1, 2009.

Rajagukguk, Erman. 2008, Konsep dan Perkembangan Pemikiran tentang Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Jurnal Hukum*. No.2 Vol.15 April 2008: 169 -181.

Retno, Reni Anggraini Fr. 2006, Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan. *Jurnal Akuntansi Manajemen, Ekonomi, Vol. 2, No. 22*.

Robert A. Korajczyka, Amnon Levy. 2003, Capital structure choice:macro economic conditions and financial constraints. *Journal of Financial Economics* 68 (2003) 75–109. .

Ross., *et al*. 1999, *The contribustion 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.

Rupp, Deborah E. 2006, Employee Reactions To Corporate Social Responsibility: An Organizational Justice Framework. *Journal Of Organizational Behaviour J. Organiz. Behav*. 27, 537–543 (2006). Published Online In Wiley Interscience.

Rustiarini, Ni Wayan. 2010, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. *Jurnal Ekonomi,* Universitas Mahasaraswati Denpasar.

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.

Saleh, Mustaruddin. 2009, Corporate Social Responsibility Disclosure In An Emerging Market: A Longitudinal Analysis Approach. *Journal International Busniness Research*. Vol. 2, no. 1, Januari 2009.

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

Schumpeter, 2006, General Theory of Social Evolution: The Early Version Paper for the Conference on Neo-Schumpeterian Economics: An Agenda for the 21st Century, Trest, Czech Republic, 27-29 June 2006 Version: 27/02/2006 04:40 Aalborg University, Denmark

Shahin, Arash & Zairi, M. 2007, Corporate Governance as A Critical Element for Driving Excellence in Corporate Social Responsibility: *International Journal of Qualiy & Reliability Management*, Vol 24, No. 7, pp. 753-770.

Shrivastava, Paul. 2005, Ecocentric Management For A Risk Society. *Academy Of Management Review 20*.

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*

Simon, Johnson & Rafael La Porta, 2000, *NBER Working Paper Series*. National Bureau Of Economic Research. 1050. Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138.

Sneirson, Judd F. 2007, *Doing Well By Doing Gooleveraging Due Care For Better, More Socially Responsible Corporate Decisionmaking* . Melalui Electronic copy available at: http:// ssrn.com / abstract = 970359.

Stanwich, Peter & Stanwich, Sarah. 1998,The Determinans of Corporate Social Performance: An Empirical Examination. *American Business Review*.

Steiner. G.A & Steiner, J. F. 2006, *Business Governance & Society*: A Managerial Perspektif. McGraw Hill Corp.

Suharto, Edi. 2009, *Pekerjaan Sosial di Dunia Industri: Memperkuat Tanggungjawab Sosial Perusahaan* (*Corporate Social Responsibility*), Bandung: Refika Aditama.

Suharto, Edi. 2010, TSP & Comdev: Investasi Kreatif Perusahaan di Era Globalisasi. Penerbit Alfabeta Bandung.

Sujoko & 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.

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* .

Surroca, Jordi & Tribo, Josep A. 2009, Is Managerial Entrenchment Always Bad? A TSP Approach. *Working Paper Business Economic Series*. Universidad Carlos Iii De Madrid. pp. 1-43.

Susiloadi, Priyanto. 2008, Implementasi *Corporate Social Responsibility* Untuk Mendukung Pembangunan Berkelanjutan. *Jurnal Spirit Publik Volume* 4, Nomor 2 Halaman: 123 – 130.

Sutarno, Ignatius Bondan. 2007, Environmental Performance On An Environmental Disclosure And On Economic Performance. Universitas diponegoro, Semarang. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 10, No. 2, Mei 2007, Hal. 199-214.

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

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

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

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.

Indah Dewi Utami dan Rahmawati, 2011, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Dan Umur Perusahaan Terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosure* Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Uwuigbe, 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.

Valentine, Scott. 2011, Interpreting the Contents of Environmental Disclosures: A Conceptual Framework. *Working Paper: Under Review at Asian Journal of Public Affairs*.

Vinolla, Herawaty. 2008, Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, pp. 97-108.

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 Peminitor Manajemen Laba Melalui Pemilihan Auditor Berkualitas. *Jurnal KINERJA*, Volume 9, No.2, Tahun. 2005: Hal 87-97. Jogjakarta.

Yoga. 2010, Hubungan Teori Signalling dengan *Under Pricing* saham pada penawaran perdana. *Jurnal Eksplanasi*, Volume 5, No. 1, Edisi Maret 2010.

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 menganai 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 berkembanga 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 harsu dikeluarkan oleh perusahaan karena adanya masalah keagenan.

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

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

B

BUMN - Badan Usaha Milik Negara.

C

CContent 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.

TSP: 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.

F

Firm Value: 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

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.

K

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

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

Pengungkapan 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.

R

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.

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 pemiliknya.

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

V

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

INDEK

B

bagi investor, 270

biaya keagenan (a*gency cost*), 2, 82, 88, 89, 131

C

corporate social responsibility, 159, 190, 191

D

dan pengukuran informasi sosial perusahaan, 199

F

Floating rate certificate of deposit, 25

H

harga saham, 2, 11, 41, 42, 47, 55, 96, 100, 108, 113, 114, 115, 141, 172, 207, 220, 221, 222, 223, 224, 226, 227, 231, 232, 241, 243, 244, 247, 259, 263, 270, 271, 280, 281, 290, 293, 298, 299, 300, 302, 306, 309, 338, 339, 343, 350

I

Informasi investor, 291

Informasi utilitas, 300

instrumen derivatif, 39

investasi, 1, 3, 4, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 28, 29, 30, 38, 42, 43, 45, 47, 48, 49, 50, 52, 54, 55, 56, 57, 60, 61, 62, 70, 79, 84, 86, 88, 89, 94, 105, 110, 111, 114, 115, 119, 124, 125, 126, 127, 129, 131, 133, 134, 135, 140, 141, 142, 144, 148, 150, 151, 152, 154, 158, 172, 192, 212, 216, 219, 224, 229, 230, 231, 233, 237, 238, 241, 243, 244, 245, 246, 247, 248, 249, 252, 253, 254, 262, 263, 264, 265, 266, 267, 268, 269, 273, 275, 277, 279, 282, 291, 293, 295, 324, 339, 347, 356

J

jenis kontrak derivatif, 38

K

kepemilikan, 1, 2, 3, 4, 6, 28, 48, 60, 62, 72, 73, 74, 75, 81, 83, 84, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 99, 101, 103, 104, 105, 106, 107, 109, 110, 111, 112, 115, 116, 117, 118, 123, 124, 126, 127, 128, 129, 130, 132, 133, 134, 135, 136, 137, 138, 139, 140, 141, 142, 172, 201, 208, 209, 210, 220, 223, 227, 230, 231, 233, 234, 235, 236, 237, 238, 239, 240, 245, 247, 250, 261, 262, 272, 273, 274, 275, 276, 277, 278, 279, 280, 283, 289, 290, 291, 292, 293, 296, 297, 298, 301, 302, 305, 313, 314, 337, 339, 341, 343, 346

kepemilikan asing, 201, 208, 209, 210, 296

Kepemilikan institusi dan tatakelola perusahaan (*corporate governance*), 130

keputusan pendanaan, 140

konflik keagenan (*agency conflict*), 90, 274, 275

Konsentrasi kepemilikan investor, 289

Konsep pelaporan pengungkapan TSP, 205

Konsep pendekatan pengungkapan tanggungjawab sosial, 206

Konsep pengungkapan TSP, 208

L

legitimasi (*legitimacy theory*), 221

M

mandatory, 160, 167, 183, 205, 211, 303, 347,

market timing, 20, 21, 22

Medium term notes, 26

Monitoring investor, 292

motivasi investor, 115, 290, 291

N

nilai perusahaan, 1, 4, 5, 6, 64, 73, 74, 75, 77, 79, 87, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 97, 98, 99, 101, 102, 103, 104, 105, 107, 109, 110, 114, 115, 116, 122, 123, 125, 128, 130, 132, 133, 137, 138, 141, 147, 157, 158, 159, 165, 171, 173, 174, 176, 180, 181, 183, 184, 185, 186, 187, 189, 191, 192, 193, 199, 206, 207, 220, 221, 222, 223, 224, 226, 227, 228, 229, 230, 231, 233, 234, 235, 236, 237, 238, 239, 241, 242, 243, 244, 245, 246, 247, 248, 250, 253, 255, 256, 257, 259, 263, 264, 273, 299, 302, 355

O

obligasi, 9, 12, 13, 14, 20, 23, 27, 29, 30, 37, 39, 40, 42, 44, 46, 47, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 142, 220

P

pasar modal, 1, 4, 6, 9, 10, 11, 13, 14, 15, 16, 18, 20, 21, 23, 24, 25, 37, 41, 42, 43, 46, 47, 50, 56, 60, 82, 85, 105, 109, 114, 117, 127, 139, 168, 172, 186, 192, 259, 265, 277, 278, 279, 290, 293, 294, 295, 296, 297, 302, 308, 314, 344

pasar perdana, 42, 43, 48, 56

pasar sekunder, 27, 28, 43, 45, 46, 48

pemilik saham, 1, 2, 3, 4, 49, 57, 59, 68, 72, 73, 75, 76, 79, 80, 81, 83, 84, 85, 87, 88, 90, 91, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 100, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 108, 109, 110, 111, 112, 114, 115, 117, 123, 124, 126, 127, 129, 131, 132, 134, 135, 136, 137, 138, 139, 140, 157, 161, 162, 163, 174, 176, 177, 178, 181, 184, 185, 220, 221, 222, 223, 224, 226, 227, 228, 230, 231, 233, 234, 235, 236, 237, 238, 239, 240, 242, 243, 245, 246, 247, 249, 253, 255, 256, 257, 258, 261, 263, 266, 269, 270, 271, 272, 275, 276, 277, 278, 280, 281, 282, 283, 289, 290, 293, 296, 297, 299, 306, 315, 316, 318, 320, 335, 337, 338, 344, 349, 352

Pengendalian investor, 298

pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan, 75, 77, 79, 101, 120, 171, 192, 199, 245, 251, 272, 302, 310, 312, 313, 316, 342, 343

Peranan pasar derivative, 32

perlindungan investor, 110, 293

Perlindungan investor, 293

Perspektif teori, 79, 95, 302

Prestasi keuangan, 299

Prioritas investor, 290

Prospektif, 61, 171, 192, 194, 289, 317, 320, 322, 328

Prospektif penilaian investor, 289

Prospektif teori pensignalan, 192

R

reksa dana, 47, 48, 57

S

saham biasa, 9, 28, 29, 30, 48, 49, 51, 52, 54, 55, 223

saham preferen, 29, 49, 221, 224

sekuritas, 1, 7, 11, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 22, 23, 25, 43, 44, 45, 50, 144, 247, 268

sinyal (*signaling theory*), 343

Sinyal keuangan, 300

struktur kepemilikan, 79, 82, 91, 92, 94, 95, 97, 99, 101, 104, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 115, 116, 117, 123, 124, 131, 132, 133, 134, 135, 136, 140, 142, 143, 201, 210, 233, 234, 235, 289

struktur modal, 85, 135, 140, 141

subordinate debentures, 27, 29

T

Takeover investor, 297

teori agensi, 61, 70, 81, 89, 124, 126, 227, 274, 342

teori dasar, 10, 59, 79, 143, 159, 220

teori informasi asimetris, 79

teori keagenan, 2, 59, 60, 72, 79, 80, 81, 82, 84, 85, 90, 91, 95, 124, 125, 131, 207, 221, 237, 264, 274, 313, 343

V

Valuasi kepemilikan institusi (*institution ownership*), 129

voluntary, 102, 168, 198, 204, 211, 288