

NILAI PERUSAHAAN (*Firm Value*)

Konsep dan Implikasi

AURA

Printing & Publishing
www.aura-publishing.com

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

Kutipan Pasal 72 :

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

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

NILAI PERUSAHAAN
(*Firm Value*)

Konsep dan Implikasi

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

Perpustakaan Nasional RI: Katalog Dalam Terbitan (KDT)

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

NILAI PERUSAHAAN
(*Firm Value*)

Konsep dan Implikasi

Desain Cover :
Ikhsanudin, S.Pd.

Layout :
Jumaidi Saputra

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

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

Cetakan 1, November 2012

viii – 114 Hal., 15.5 cm x 23 cm
ISBN : 978-602-9326-42-0

Hak Cipta dilindungi Undang-undang

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, karena dengan rahmat dan karunia-Nya, Buku Teks ini dapat diselesaikan dengan baik. Buku Teks ini disajikan sebagai buku referensi pendidik, peneliti dan praktisi, yang membuka bidang keahlian Keuangan dan Akuntansi, yang mana struktur dan isi dari buku ini dapat memberikan gambaran kepada pembaca tentang seluruh rangkaian konsep dan implikasi Nilai Perusahaan (*Firm Value*).

Sebagai buku manajemen keuangan dan akuntansi, buku ini juga dapat dibaca sebagai salah satu referensi tentang nilai perusahaan (*firm value*). Saat ini terasa sangat jarang sekali buku-buku yang menceritakan dan memberikan masukan nilai perusahaan. Mudah-mudahan buku yang sifatnya untuk berbagi pengalaman ("*sharing*") ini, bermanfaat bagi para akademisi dan praktisi yang akan memulai karier di berbagai akademik dan industri.

Akhirnya kepada semua pihak yang telah berjasa dalam penyusunan buku ini kami ucapkan terima kasih.

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
PRAKATA	v
DAFTAR ISI	vii
BAB I. Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusi.	1
A. Konsep Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusi.....	1
B. Implikasi Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusi	5
BAB II. Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan	18
A. Konsep Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan	18
B. Implikasi Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan	26
BAB III. Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusi dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial	29
A. Konsep Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusi dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial.....	29
B. Implikasi Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusi dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial.....	47
BAB IV. Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan	59
A. Konsep Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan	59
B. Implikasi Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan	71
DAFTAR PUSTAKA	77
DAFTAR ISTILAH (GLOSSARY)	107

BAB I

Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusi

A. Konsep Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusi

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 manajemen 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. 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.

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 *turnover* 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).

Sujoko & Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa kepemilikan institusi mempunyai pengaruh negatif dan 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.

Husnan (2002) menegaskan bahwa ada dua jenis *ownership* dalam perusahaan di Indonesia, yaitu perusahaan dengan kepemilikan sangat menyebar dan perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi. Dalam tipe perusahaan dengan kepemilikan sangat menyebar, masalah keagenan yang sering timbul adalah antara *majority shareholders* dengan *minority shareholders*. Perusahaan dengan kepemilikan lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi. Dalam tipe perusahaan seperti di atas, timbul

dua kelompok, yaitu kepemilikan institusi (*controlling shareholder*) dan kepemilikan publik (*minority shareholders*) (Asia Development Bank, 2000 dalam Husnan, 2002).

Pemilik saham institusi sebagai pemilik saham pengendali/saham mayoritas (*controlling 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 kepemilikan 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 (Drobtz & 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, Eropa 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).

Penelitian dampak penerapan kepemilikan institusi pada nilai perusahaan sangat menarik untuk dilakukan pada periode krisis. Kepemilikan Institusi menjadi sesuatu yang lebih penting dalam kondisi krisis keuangan karena dua alasan.

Pertama, ekspropriasi terhadap pemilik saham minoritas menjadi lebih parah pada periode krisis. Krisis dapat mendorong para manajer untuk lebih melakukan ekspropriasi pada saat *return* atas investasi yang diharapkan semakin menurun.

Kedua, krisis dapat mendorong para investor untuk lebih memperhatikan pentingnya keberadaan Kepemilikan Institusi. Kepemilikan institusi akan memudahkan pengendalian terhadap perusahaan, sehingga akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan.

Husnan (2002) menemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi. Perusahaan dengan Kepemilikan Institusi yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya dalam memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusi maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusi bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

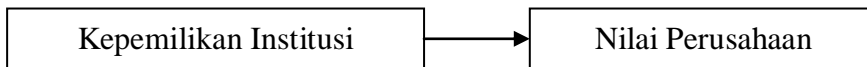
Kepemilikan institusi biasanya merupakan investor yang pintar dan jeli. Mereka memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemilik saham institusi mayoritas atau di atas 5%. Pemilik saham institusi besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Kepemilikan 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 Institusi 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. 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.

Berdasarkan uraian di atas, Hubungan Kepemilikan Institusi dan Nilai Perusahaan ditunjukkan pada gambar 1. sebagai berikut:



Gambar 1. Hubungan Kepemilikan Institusi dan Nilai Perusahaan

B. Implikasi Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusi

1) Konsentrasi kepemilikan saham

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi tidak terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan berkaitan dengan konsentrasi kepemilikan. La Porta., *et al.*, (1998 dan 2000), bahwa secara spesifik untuk Indonesia menemukan bahwa *French origin countries group* (termasuk Indonesia) memiliki konsentrasi kepemilikan tertinggi dibandingkan dengan tiga *origin coun-*

tries group yang lain. Dalam kelompok tersebut bahkan sampel perusahaan Indonesia menunjukkan konsentrasi kepemilikan lebih besar dari rata-rata kelompoknya yaitu pemegang 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 dkk, 1999). *Ultimate owner* perusahaan merupakan pemilik yang menginvestigasi kepemilikan menengah atau kelompok pertama, diikuti kelompok kedua dan seterusnya. La porta., *et al* (1999) menggunakan pendekatan *ultimate ownership* dengan WLP. Prinsip ini menggunakan hak kontrol terhadap *ultimate owner* menurut nilai minimum hak *voting* pada *link* yang berbeda dari *control chain*.

2) **Prioritas tujuan perusahaan**

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi tidak terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan adalah terkait dengan penentuan prioritas tujuan perusahaan. Bahwa 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 dikategorikan 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.

3) Motivasi investor

Implikasi berikutnya mengenai Kepemilikan Institusi tidak terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan adalah terkait motivasi investor. Bahwa 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 penelitian 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 dipantau 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*.

4) Invormasi

Implikasi berikutnya mengenai Kepemilikan Institusi tidak terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai

Perusahaan adalah, terkait informasi. Bahwa 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 *controlling shareholders* yang diungkapkan kepada seluruh *stakeholders*. Sehingga perhatian utama investor 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.

5) Monitoring

Implikasi berikutnya mengenai Kepemilikan Institusi tidak terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan adalah, terkait monitoring. Bahwa 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, kepemilikan institusi

belum dapat dijadikan sebagai alat keputusan keuangan dan monitoring bagi investor terhadap perusahaan. Alasannya antara lain karena kepemilikan 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 tindakan Korupsi, Kolusi dan Nepotisme (KKN). Hal ini mengakibatkan kecilnya persepsi investor eksternal.

6) Perlindungan pemilik saham

Implikasi berikutnya mengenai Kepemilikan Institusi tidak terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan terkait dengan perlindungan bagi seluruh pemilik saham. Bahwa 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 penelitian 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”.

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.

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.

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 melalui Bursa Efek.

7) Pengambil alihan perusahaan

Implikasi berikutnya mengenai Kepemilikan Instansi tidak terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan terkait dengan pengambil alih perusahaan.

Bahwa 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 aktivitas 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 Hutchison (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 melalui 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).

8) Keberpihakan perusahaan

Implikasi berikutnya mengenai Kepemilikan Institusi tidak terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan terkait dengan keberpihakan perusahaan terhadap Kepemilikan Institusi. Bahwa 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 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 membatasi kepemilikan sahamnya. Sebaliknya pada Kepemilikan Institusi rendah menyebabkan mekanisme pengendalian pihak eksternal menjadi lemah sehingga manajer lebih leluasa mengambil keputusan atau banyak terlibat dalam kepemilikan 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 membatasi kepemilikan sahamnya. Sebaliknya pada Kepemilikan Institusi rendah menyebabkan mekanisme pengendalian pihak eksternal menjadi lemah sehingga manajer lebih leluasa mengambil keputusan atau banyak terlibat dalam kepemilikan saham. (Nuringsih, 2010).

BAB II

Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan

A. Konsep Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan

Tujuan dari adanya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan 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 Husnan (2002) mengemukakan bahwa “analisis fundamental merupakan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan yang sering disebut *company analysis*.”

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 secara efektif dan efisien 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 efektifitas dan efisiensi dalam mencapai pencapaian 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 memaksimalkan tujuan perusahaan. Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan 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 keuntungan setelah bunga dan pajak.. Semakin besar

keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk 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 akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Femonema tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas merupakan insentif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Para pemilik saham (*shareholders*) melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan dapat mencerminkan *asymmetric information* terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika *shareholders* ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas, terutama ROI, karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan *return* bagi para investor. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas ini, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal informasi positif bagi investor dalam investasi pada perusahaan tersebut.

Jika informasi dalam laporan keuangan sifatnya *asymmetric information*, akan mengganggu 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 perbedaan.

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 mencerminkan 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.

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 dikonsumsi 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.

Laporan keuangan mempunyai tujuan untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. (IAI, 2009). Laporan keuangan yang memuat *Return On Investment* (ROI) merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Ketepatan waktu dalam penyampaian laporan keuangan sangat penting bagi tingkat manfaat dan nilai laporan tersebut. Semakin singkat jarak waktu antara akhir periode akuntansi dengan tanggal penyampaian laporan keuangan, maka semakin banyak keuntungan yang dapat diperoleh dari laporan keuangan tersebut sedangkan semakin panjang periode antara akhir tahun dengan penyampaian laporan keuangan maka akan semakin tinggi kemungkinan informasi tersebut dibocorkan pada pihak yang berkepentingan.

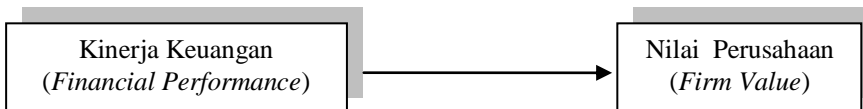
Freedman & Jaggi (1992) dalam Sutarno (2007) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan pada akhirnya tercermin dari laba yang dihasilkan (profitabilitas). Indikator keuangan berupa ratio keuangan perusahaan memberikan gambaran tentang kinerja keuangan. Rasio *profitabilitas* yang sering digunakan 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.

Disamping itu apabila perusahaan ingin menggunakan rasio keuangan sebagai alat analisis efektivitas kinerja perusahaan maka rasio keuangan yang dimiliki oleh suatu perusahaan harus dibandingkan dengan standard atau tolok ukur yang memadai, misalnya menggunakan standar rasio keuangan rata-rata industri dimana perusahaan beroperasi atau menggunakan rasio keuangan perusahaan sejenis, atau rasio keuangan periode yang telah lalu.

Dengan perbandingan tersebut maka perusahaan akan memperoleh informasi keuangan yang akurat. 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.

Berdasarkan uraian di atas, Hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan ditunjukkan pada gambar 2. sebagai berikut:



Gambar 2. Hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

B. Implikasi Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan

1) Prestasi laba

Implikasi mengenai Nilai perusahaan dan Kinerja Keuangan terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan adalah, bahwa Kinerja Keuangan perusahaan dapat memberikan gambaran informasi tentang kemampuan mencapai prestasinya dalam mencapai laba sehingga menunjukkan tingkat efektifitas perusahaan dalam mencapai tujuannya, yaitu memaksimalkan kesejahteraan 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.

2) Sinyal investor

Implikasi berikutnya mengenai Kinerja Keuangan terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan adalah, bahwa 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 membayangkan harga saham dalam penilaian perusahaan.

3) Harga saham

Implikasi berikutnya mengenai Kinerja Keuangan terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

terkait harga saham, karena para calon investor akan menggunakan info Kinerja Keuangan yang telah tersirat pada laporan keuangan. Informasi 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.

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.

Implikasi temuan hasil penelitian ini dikaitkan dengan informasi *asymmetric information* meliputi:

- a. 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 *majority shareholders*.

- b. 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.
- c. Kinerja Keuangan memainkan peranan penting untuk mengembangkan kontrak. Signal tersebut dapat membantu *principal* dapat melihat perilaku agen.
- d. Pola hubungan yang menuntut adanya Kinerja Keuangan yang didasarkan atas kontrak baik formal maupun informal.

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 kepemilikan publik yang merupakan *minority shareholders* menerima informasi yang dapat dipercaya mengenai Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusi tidak akan berlaku curang terhadap nilai investasi.

BAB III

Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusi dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial

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

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 perbedaan kepentingan antara pemilik sebagai *principal* dengan manajemen (*agent*). Dalam hal ini diperlukan pengaturan kepemilikan saham agar masalah keagenan tersebut dapat dikurangi.

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 *stakeholdernya*. Kepemilikan institusi mencerminkan proporsi kepemilikan perusahaan. Dengan kata lain Kepemilikan Institusi mencerminkan proporsi hak *principal* (pemilik).

Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh Kepemilikan Institusi, 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. Di dalam penelitian ini digunakan Kepemilikan Institutional. Masalah yang sering ditimbulkan dari Kepemilikan Institusi ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat perbedaan kepentingan antara pemilik saham institusi sebagai pengambil *decision maker* utama dan para pemilik saham publik sebagai *minority ownern*. Perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

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 menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusi ini merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, publik ataupun Institusi. Didalam penelitian ini digunakan pengukuran terhadap Kepemilikan Institusi dalam persepsi investor. Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency problem*, 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. (Haruman, 2008).

Konsentrasi kepemilikan memang mempunyai manfaat kontrol manajemen. Namun juga berpotensi menimbulkan kerugian bagi perusahaan karena menurunkan nilai perusahaan. Pemilik saham yang terkonsentrasi 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 perusahaan, 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 kebutuhannya.

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.

Aktifitas *monitoring* kepemilikan institusi mampu mengubah pengelolaan perusahaan yang meningkatkan

kemakmuran pemilik saham sehingga *firm value* meningkat. Kepemilikan Institusi akan mendorong *value driver* untuk bekerja lebih baik karena perusahaan dikelola atas dasar *best practice* yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusi dapat sebagai fungsi efektivitas mekanisme yang bertujuan meminimalisasi masalah keagenan, dengan penekanan khusus pada mekanisme legal yang mencegah dilakukannya ekspropriasi atas *minority shareholders*.

Shleifer & Vishny (2002); menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan dengan proksi Kepemilikan Institusi dan Nilai Perusahaan merupakan hubungan *non-monotonik* yang disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan manajer cenderung berusaha untuk melakukan pensejajaran kepentingan dengan *outsider owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham, jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat.

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 memaksimalkan 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 mengeksplorasi 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) menunjukkan 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 tidak ada tingkat korelasi yang tinggi antara indikator Kepemilikan Institusi dengan kinerja perusahaan (yang diukur dengan Tobin's Q). Selain itu, konsentrasi kepemilikan institusi tidak berpengaruh pada nilai perusahaan (Haruman, 2008). Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko & Soebiantoro (2007) juga menguji pengaruh Kepemilikan Institusi saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil analisis yang dilakukan penelitian tersebut membuktikan bahwa kepemilikan Institusi, tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan dan dividen payout ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tingkat kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *EBIT/Sales* dan *Total Debt/Total Assets* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel

tingkat kepemilikan publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko & Soebiantoro (2007) yang menemukan bukti bahwa terdapat pengaruh secara signifikan Kepemilikan Institusi terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

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.

Masalah keagenan dalam teori keagenan dapat berimplikasi terhadap nilai perusahaan karena pemilik saham pengendali memiliki insentif dan kemampuan untuk melakukan *ekspropriasi* terhadap *minority shareholders*. Menurut Shleifer & Vishny (1997), berbagai cara dapat dilakukan oleh pemilik saham pengendali untuk ekspropriasi seperti pencurian, dilusi investor luar melalui pengeluaran saham kepada pihak dalam, gaji yang berlebihan, penjualan aset kepada perusahaan lain yang dikendalikan pada harga yang tidak wajar, penentuan harga transfer yang tidak wajar. Dengan kepemilikan institusi yang sangat besar, sehingga terjadinya ekspropriasi terhadap saham minoritas maka persepsi investor akan menurun, dan hal ini akan mempengaruhi penilaian perusahaan.

Penelitian Demsetz & Lehn (1985) tidak menemukan pengaruh kepemilikan *institusi* dengan nilai perusahaan.

Pemilik mayoritas sangat berkepentingan untuk menjaga reputasi perusahaan dan dirinya sebagai pemilik saham pengendali. Kekuatan Kepemilikan Institusi untuk mengendalikan perusahaan melalui hak kontrol memungkinkan *controlling shareholders* yang berasal dari keluarga untuk memiliki kesempatan besar dan insentif untuk melakukan ekspropriasi sumberdaya perusahaan untuk kepentingannya sendiri sementara *minority shareholders* berhadapan dengan biaya. Ekspropriasi yang dilakukan *controlling shareholders* dapat berbagai bentuk, misalnya konsumsi yang berlebihan, menetapkan standar gaji yang tinggi, 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 negatif antara Kepemilikan Institusi dengan nilai perusahaan karena investor yang memiliki jumlah hak suara besar cenderung lebih menuju kepada kinerja yang rendah. 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 dapat menurunkan nilai 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 tidak 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 azas 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 *minority shareholders*.

Para *minority shareholders* dan pasar saham akan mendiskon harga pasar saham perusahaan tersebut, sehingga akan merugikan *majority shareholders* itu sendiri. Safyaningsih & Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa kepemilikan adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. 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.

Hubungan non-monotonik antara kepemilikan dan nilai perusahaan disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh pemilik saham institusi dan mereka cenderung berusaha untuk melakukan penyejajaran kepentingan dengan *outside owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat. Mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan kontrol yang ketat. Dengan pengontrolan yang ketat ini, manajer akan menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan.

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 investor dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan bersangkutan. Dengan demikian diidentifikasi pentingnya manajer ikut dalam penilaian 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

Manajer yang memiliki saham institusi akan menye-laraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemilik saham institusi. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer bukan pemilik saham kemungkinan akan mementingkan kepentingannya sendiri. Menurut Bebczuk (2005) menyatakan bahwa tatakelola perusahaan, kepemilikan berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan dan Kebijakan Deviden. Adanya kepemilikan iInstitusi yang besar, maka seharusnya dapat mempertahankan efektivitas kontrol terhadap perusahaan. *Supply hipotesis* 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.

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 *controlling 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 kepemilikan 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. Selanjutnya Surroca & Tribo (2009) menyatakan bahwa manajemen kewajiban memiliki insentif untuk menjadi hubungan antara pemilik saham non-lain pemangku kepentingan, melalui Tanggungjawab Sosial Perusahaan ditingkatkan, untuk melemahkan tekanan monitoring dari pemilik saham. Mereka memprediksi bahwa insentif manajerial untuk meningkatkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan 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.

Paktek Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan menjadi topik yang banyak diperdebatkan selama beberapa tahun terakhir. Selain itu, telah menarik minat dari beberapa disiplin akademik. berpendapat bahwa, Tanggungjawab Sosial Perusahaan mejadi jembatan antara tatakelola perusahaan dan teori *stakeholders*. CSR terkait dengan dua pernyataan, yaitu: pertama, terkait masalah - masalah pengelolaan kelompok-kelompok *stakeholders* yang beragam. Kedua, bahwa manajemen *stakeholders* dapat bermanfaat bagi perusahaan. (Surroca & Tribo, 2009). Hal ini berarti bahwa investor akan melakukan penilaian perusahaan dari aspek hubungan Kepemilikan Institusi

dengan *stakeholders* dengan mengasumsikan bahwa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan dapat dijadikan sebagai sinyal yang menunjukkan bagaimana kebijakan operasional perusahaan.

Investor memerlukan 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 Perusahaan yang diharapkan dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan dimasa depan pada investor.

Dari prespek ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan dalam persepsi investor. Teridentifikasi juga bahwa diperlukan kebijakan untuk memperhatikan kepentingan semua manajemen *stakeholders* dalam bentuk kegiatan sosial perusahaan. Sehingga tujuan perusahaan tidak hanya memaksimalkan kepentingan pemilik saham saja tetapi juga memperhatikan kepentingan *non shareholders stakeholders*. Surroca & Tribo (2009) juga melakukan 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 investasi perusahaan tertentu seperti perusahaan yang terkait dengan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. 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 eksternal.

Bagi beberapa perusahaan menganggap bahwa dengan tekanan faktor eksternal manajerial yang tinggi akan menjadi cara yang sangat efektif untuk memperkuat CSR 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 Perusahaan 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 berdasar-

kan 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 Perusahaan dapat memperburuk masalah keagenan. Penelitian empiris yang dilakukan 279 pada perusahaan internasional yang beroperasi di 22 negara yang berbeda untuk periode 2002-2005 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini berpartisipasi dalam dua konteks kelembagaan yang berbeda: di mana tekanan pasar keuangan yang intensif, atau bahwa negara-negara Eropa Kontinental di mana mekanisme kontrol perusahaan adalah yang utama adalah internal. Analisis dimensi spesifik Tanggungjawab Sosial Perusahaan ini dilakukan dengan tujuan untuk menentukan kelompok kepentingan yang paling relevan untuk memperkuat variabel-variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok dalam struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia yang paling besar rata-rata komposisinya adalah kelompok kepemilikan institusi.

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 Perusahaan, 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 Perusahaan merupakan faktor yang penting untuk ikut dipertimbangkan dalam rangka memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusi.

Saleh (2009) menyatakan bahwa saat ini Tanggungjawab Sosial Perusahaan merupakan faktor penting.

Perusahaan-perusahaan besar yang mengungkapkan kegiatan Tanggungjawab Sosial Perusahaan, akan semakin baik kinerjanya. Misalnya, jika laporan perusahaan mengenai kegiatan Tanggungjawab Sosial Perusahaan tidak memadai akan menghadapi beberapa masalah dengan para *stakeholder*, baik sebagai investor dan pelanggan meningkatkan perhatian menjadi perusahaan yang terlibat dalam kegiatan Tanggungjawab Sosial Perusahaan.

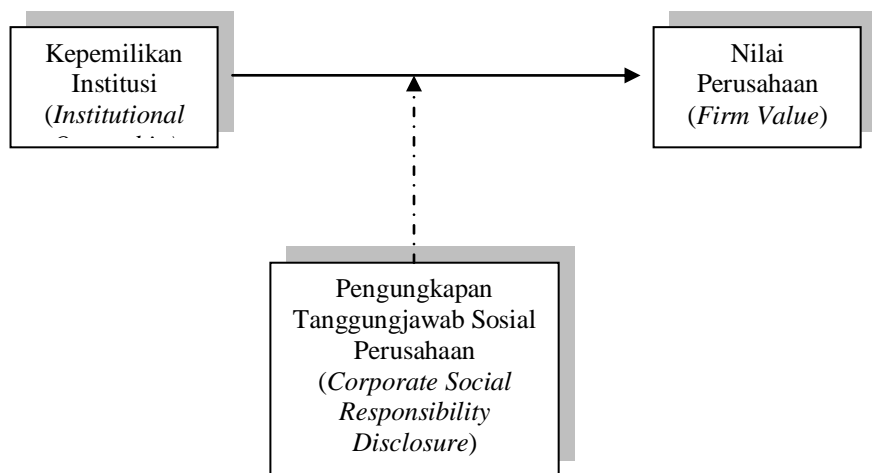
Tanggungjawab Sosial Perusahaan mencakup semua kegiatan organisasi yang berhubungan dengan organisasi dan masyarakat. Hal ini mungkin termasuk; dukungan karyawan (keselamatan, keamanan kerja, pembagian keuntungan, partisipasi karyawan, memperlakukan karyawan secara adil dan merata dll), dukungan masyarakat (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 Perusahaan dengan persentase kepemilikan manajemen secara *simultant* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan reputasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan tinggi dapat memperbaiki hubungan dengan perbankan dan investor, sehingga dapat kemudahan dalam memperoleh modal. Perusahaan dengan tingkat reputasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan yang tinggi dapat memperbaiki hubungan dengan investor, sehingga, dapat kemudahan dalam perolehan modal. Perusahaan dengan reputasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan 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 pada Kepemilikan Institusi maka akan meningkatkan loyalitas terhadap perusahaan tersebut. Loyalitas akan mempengaruhi persepsi penilaian perusahaan oleh investor. 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.

Berdasarkan uraian di atas, hubungan Kepemilikan Institusi dan Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan ditunjukkan dalam gambar 3. sebagai berikut:



Gambar 3. Hubungan Kepemilikan Institusi dan Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan

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

1) Komitmen perusahaan

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan, terkait dengan komitmen perusahaan. Bahwa Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan 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. Tentunya tanpa adanya komitmen dan dukungan dengan penuh antusias dari karyawan akan menjadikan program-program tersebut bagaikan program penebusan dosa dari pemilik saham belaka. Tanggungjawab Sosial Perusahaan, baik terkait lingkungan, karyawan, energi, konsumen, pemasok, dan sebagainya memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar saham.

2) Persepsi investor

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP), bahwa PTSP akan menjadi faktor bagi persepsi investor terhadap Nilai Perusahaan jika dilakukan juga kebijakan dalam PTSP. 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.

3) **Akuntabilitas**

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) terkait akuntabilitas, bahwa PTSP 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.

4) **Keputusan investasi dan pendanaan**

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) terkait keputusan investasi dan pendanaan. 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.

5) Keterlibatan *stakeholder*

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi PTSP terkait 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 perusahaan. Nilai Perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*) apabila perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan 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.

6) 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 mengindikasikan 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 ketidaknyamanan 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.

7) Manfaat positif perusahaan

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) terkait manfaat positif perusahaan. Bahwa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) membawa manfaat positif yang penting bagi perusahaan, yakni 4D: Diterima masyarakat; Didukung pemerintah; Diminati konsumen; dan Ditemani LSM. *Good CSR* 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.

8) Kinerja ekonomi perusahaan

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) terkait kinerja ekonomi. Bahwa 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. Gunawan & Utami (2008). *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, artinya bahwa TSP merupakan faktor yang mempengaruhi tinggi atau rendahnya Nilai Perusahaan.

9) Penerapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) terkait penerapan TSP internal. Bahwa setiap perusahaan memiliki karakteristik 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.

10) Keagenan

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) terkait penerapan keagenan. Bahwa pengaruh 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 adanya faktor *beliefs* para investor sebagai *principal* terhadap informasi yang dipublikasikan (pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan) oleh manajemen sebagai *agent*.

11) Monitoring

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) terkait Monitoring. Bahwa pengaruh 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 perilaku *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.

12) Legitimasi

Implikasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) terkait legitimasi. Bahwa atas dasar teori legitimasi, teori sinyal dan teori keagenan, penelitian ini postulat dan menguji dampak faktor pengungkapan tanggung-

jawab 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.

13) Sinyal (*Signaling*)

Argumentasi mengenai Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (PTSP) terkait informasi. Bahwa pengaruh 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.

Hal ini dapat berarti 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.

13 Argumentasi loyalitas

Implikasi mengenai pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan berpengaruh dapat dikaitkan loyalitas konsumen. Bahwa penulis ini juga 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 informasi 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 laporan tahunan sehingga meningkatkan Nilai Perusahaan.

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.

15) Keseimbangan lingkungan

Pengaruh mengenai Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan berpengaruh dapat dikaitkan keseimbangan lingkungan. Bahwa 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.

PTSP 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.

Dari uraian di atas menunjukkan bahwa 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 hal ini dalam rangka memperkut pengaruh kepemilikan Institusi, diperlukan pengaturan PTSP yang lebih baik dan pengawasannya lebih ketat karena hal tersbut memberikan pengaruh yang positif terhadap penilaian perusahaan oleh investor, sehingga dampaknya adalah, semakin baiknya investasi di Indonesia. Dengan demikian, terdapat dua 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.

BAB IV

Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan

A. Konsep Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan 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.

Dapat dipahami mengapa para pemakai informasi kinerja keuangan berperilaku demikian. 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 CSR 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.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mencari keuntungan *shareholders*. 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. Hasil lainnya adalah reaksi pasar modal terhadap kinerja perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan dengan baik adalah positif, sehingga pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan lebih bermanfaat bagi *stakeholder* lainnya. 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 bagaimana investasi dilanjutkan.

Investor memperhatikan semua kewajiban dan ketelitian tindakan yang diambil manajer, termasuk faktor-faktor pendorong yang akan ikut mempercepat pengaruh Kepemilikan 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 CSR dalam media termasuk dalam laporan tahunan perusahaan (Haniffa & Cooke, 2005 dalam Hossain & Hammami, 2009). Perusahaan memperoleh banyak manfaat dari pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan (TSP) apabila dipraktekkan dengan sungguh-sungguh, diantaranya dapat mempererat komunikasi dengan *stakeholders*. Kinerja Keuangan merupakan isu 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 pertimbangan Kinerja Keuangan yang mempertimbangkan Pengungkapan TSP, maka penerapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan tidak lagi dianggap sebagai *cost*, melainkan investasi perusahaan.

Seiring dengan adanya perkembangan Tanggungjawab Sosial Perusahaan, 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 mempraktikkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan 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 Tanggungjawab Sosial Perusahaan, karena mudahnya akses informasi melalui internet. Banyak manfaat yang diperoleh perusahaan

dengan pelaksanaan Tanggungjawab Sosial Perusahaan, antara lain produk semakin disukai 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 Perusahaan, 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.

Pengungkapan 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 informasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan tersebut merupakan pencerminan dari perlunya akuntabilitas perusahaan atas pelaksanaan Tanggungjawab Sosial Perusahaan, sehingga *stakeholders* dapat menilai pelaksanaan kegiatan tersebut.

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 Perusahaan merupakan strategi yang digunakan oleh perusahaan

sebagai akibat dari desakan lingkungan di sekitar perusahaan.

Dalam UU No. 40, 2007, dinyatakan bahwa perusahaan yang aktifitasnya dalam sektor atau yang berhubungan dengan sumber daya alam harus menerapkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. Tuntutan dari para *stakeholder* dan lingkungan telah 'memaksa' perusahaan agar keberadaan perusahaan diapresiasi secara positif oleh *stakeholder* sehingga tercapai tingginya Nilai Perusahaan. Dengan alasan memperkuat hubungan Kinerja Keuangan 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* (Tanggung-

jawab 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 *controlling shareholders* dalam Kepemilikan Institusi karena kelompoknya (*large shareholders*) akan lebih banyak menerima manfaat dari kebijakan keuangan ini. Tujuan akhirnya adalah memaksimalkan 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 Perusahaan melalui pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan termasuk dalam laporan tahunan perusahaan (Haniffa &

Coke, 2005 dalam Belal & Mahmood. 2009). Investor juga lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan informasi sosialnya. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan 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 Perusahaan (Kiroyan, 2006). Pengungkapan CSR dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis (Guthrie & Parker, 1990).

Para konsumen akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan, mereka akan membeli produk yang sebagian laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan, misalnya untuk beasiswa, pembangunan fasilitas masyarakat, program pelestarian lingkungan, dan lain sebagainya.

Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan informasi jika informasi tersebut akan ikut dalam meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan menerapkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan 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. 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 CSR, 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 diharapkan akan direspon positif oleh para pelaku pasar (investor) sehingga memaksimalkan laba pemilik saham.

Para ahli ekonomi klasik dan neoklasik menyatakan bahwa perusahaan tidak memiliki tanggungjawab selain memaksimalkan laba untuk pemilik saham. Jadi bisnis harus mengutamakan kinerja ekonomi. Namun untuk masa sekarang, prinsip tersebut tidak layak lagi karena perusahaan juga harus memikirkan kepentingan *stakeholders* lain (karyawan, pemasok, masyarakat umum). Level yang dominan dan banyaknya power perusahaan yang konsentrasi serta adanya perusahaan multinasional, mengarah kepada pandangan bahwa perusahaan seharusnya diminta memberikan pertanggungjawaban untuk beragam *stakeholders* nya (Steiner & Steiner, 2006). Kepentingan *stakeholders* yang diakomodasi akan semakin diperkuat persepsi investor pada penilaian Kinerja Keuangan yang telah mempertimbangkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan.

Investor memerlukan 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.. Contoh penyampaian informasi-informasi dalam laporan tahunan perusahaan mengenai Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan yang diharapkan dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan dimasa depan pada investor. Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Informasi utama adalah potensi kinerja keuangan dan informasi sosial sebagai penunjang informasi keuangan. Jadi pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan dapat dinyatakan sinyal sehingga dengan informasi tersebut diharapkan dapat meyakinkan sehingga publik akan terkesan dalam hal ini akan terefleksi pada harga saham sekuritas

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 ditunjukkan dari kinerja keuangan.

Dalam hal ini Tanggungjawab Sosial Perusahaan berperan penting dalam meningkatkan Nilai Perusahaan melalui peningkatan penjualan perusahaan dengan cara melakukan meningkatnya legitimasi masyarakat. Manfaat lainnya dari pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan adalah memberikan rasa keamanan dan kepastian dalam berinvestasi. Hal ini dapat meningkatkan nilai saham perusahaan. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan merupakan sinyal yang memberikan fasilitas

informasi terhadap para investor dalam pengambilan keputusan.

Dengan demikian, pengungkapan informasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan 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 CSR itu sendiri 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 Perusahaan ditanggapi positif oleh masyarakat. Hal ini tercermin dari adanya pengaruh positif antara pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan dengan kinerja perusahaan.

Penelitian Tjia & Setiawati (2011) menunjukkan bahwa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan program Tanggungjawab Sosial Perusahaan bukan merupakan faktor penting untuk dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi.

Ada 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*. Penelitian ini menggunakan pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan 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.

Dalam kaitannya dengan strategi bisnis, maka aktifitas sosial di lingkungan sekitarnya, banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program Tanggungjawab Sosial Perusahaan sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan

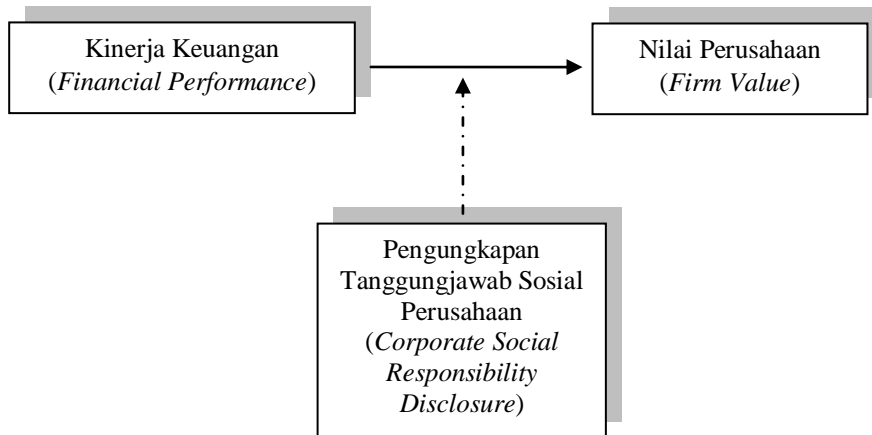
adalah basis teori tentang perlunya sebuah perusahaan membangun hubungan harmonis dengan masyarakat tempatan. Konsep Tanggungjawab Sosial Perusahaan memandang perusahaan sebagai agen moral.

Parameter keberhasilan suatu perusahaan dalam pandangan Tanggungjawab Sosial Perusahaan adalah mengedepankan prinsip moral dan etis, yakni menggapai suatu hasil terbaik dengan memperhatikan kepentingan kelompok masyarakat yang lain. Dengan informasi keuangan dalam kinerja keuangan akan lebih berpengaruh positif dalam persepsi investor jika menyertakan juga laporan sosial perusahaan. Sehingga diharapkan harga saham di pasar akan semakin tinggi.

Harga saham yang telah terdaftar di BEI sangat penting untuk diperhatikan karena tidak selamanya harga saham tetap, kadang naik, kadang turun. 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 juga oleh kualitas pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan.

Hal ini berarti juga bahwa pengungkapan TSP dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Investor cenderung lebih tertarik dengan perusahaan yang mengungkapkan Tanggungjawab Sosial Perusahaan lebih tinggi sebagai tempat menanamkan modalnya karena semakin tinggi kualitas tanggungjawab sosial perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan lebih terjamin.

Berdasarkan uraian di atas, hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan ditunjukkan pada gambar 4. sebagai berikut:



Gambar 4. Hubungan Kinerja Keuangan (*Financial Performance*) dan Nilai Perusahaan yang dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan

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

1). Harga saham

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 PTSP. Hal ini berarti juga bahwa pengungkapan TSP dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan. Investor cenderung lebih tertarik dengan perusahaan yang melakukan PTSP lebih tinggi sebagai tempat menanamkan modalnya karena semakin tinggi kualitas TSP maka kelangsungan hidup perusahaan lebih terjamin.

2) Insentif perusahaan

Implikasi berikutnya mengenai Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan terkait insentif perusahaan. Bahwa tujuan manajemen seharusnya adalah memaksimumkan kekayaan pemilik saham, yang artinya memaksimalkan nilai saham. Ketika memaksimalkan nilai saham yang dimaksud adalah jangka panjang yang sebenarnya, yang bisa jadi berbeda dengan harga saham saat ini. Manajer yang baik memahami arti penting jangka panjang adalah suatu hal yang konsisten dengan tanggungjawab sosial.

Dari uraian di atas dapat dinyatakan bahwa 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 menjcapaiinya 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.

3) Mandatory

Implikasi berikutnya mengenai Kinerja Keuangan yang dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan adalah terkait *mandatory*. Bahwa Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan (PTSP) 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 setengah 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. Terlebih 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.

4) Nilai masyarakat

Implikasi berikutnya mengenai Kinerja Keuangan yang dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai

Perusahaan adalah terkait nilai masyarakat. Bahwa 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 *stakeholdersnya*.

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development, Corporate Social Responsibility (CSR)* 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.

5) Kesungguhan implemntasi

Implikasi berikutnya mengenai Kinerja Keuangan yang dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan adalah terkait kesungguhan implemntasi. Bahwat emuan hasil penelitian ini dikaitkan dengan kesungguhan pelaksanaan 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 PTSP dari sisi internal perusahaan (atau asosiasi korporasi dan lembaga antar negara), kecenderungan positif pelaksanaan 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 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.

6) Etis dan moral

Implikasi berikutnya mengenai Kinerja Keuangan yang dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan adalah terkait etis dan moral. Bahwa temuan hasil penelitian ini dikaitkan dengan etis dan moral. Bagi perusahaan masa kini, tuntutan etis dan moral implementasi 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 TSP.

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.

7) Sasaran strategi

Implikasi berikutnya mengenai Kinerja Keuangan yang dimoderasi Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah terkait sasaran strategi. Bahwa Setiap sasaran strategik 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 kemudian (Kaplan & Norton, 1998).

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul Rohmatul & Sari Dyah Wulan & Setianto, Rahmat Heru. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Evieuws*. Penerbit: Salemba Empat. Jakarta.
- Almilia, Luciana, & Wijayanto, Dwi. 2007. Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance, FEUI, *The 1st Accounting Journal* Vo. 8, BO.1 hal, 7-9.
- André Chiappori, Pierre & Salanie, Bernard. 2000. Testing for Asymmetric Information in Insurance Markets. *The Journal of Political Economy*, Vol. 108, No. 1. (Feb., 2000), pp. 56-78.
- Antal, Ariane Berthoin.. 2009. *Corporate Social Reporting Revisited. Corporate Social Accounting in Germany Conceptual Developments and Practical Experince..*
- Anthony, R. & Vijay, Govindarajaan. 2005. *Management Control System (Sistem Pengendalian Manajemen)*. McGraw-Hill, Terjemahan. Buku Satu, Edisi Kesebelas, Salemba Empat, Jakarta.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Penerbit Rineka Cipta.
- 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 (CSR) Disclosure Of A Natural Resource And Manufactur Company In Indonesian. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 38 - 54 Vol. 3, No. 1.
- Balabanis, George, Phillips, Hugh C., Lyall, Jonathan, "Corporate Social Responsibility & Economic Performance in the Top British Companies: Are They Linked ?", *European Business Review*, Vol. 98, No.1, 1988, pp. 25-44.
- Bangun, Nurainun & Vincent. 2008. Analisis hubungan komponen Good Governance terhadap manajemen laba dengan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi/Tahun XII*, Nomor. 03, September 2008: 289-302.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate accounting*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Barkemeyer, Ralf. 2007. "Legitimacy as a Key Driver and Determinant of CSR in Developing Countries". *Paper for the 2007 Marie Curie Summer School on Earth System Governance*, 28 May-06 June 2007, Amsterdam.
- Barth, James R. 2007. *Reassessing the Rationale and Practice of Bank Regulation and Supervision around the Globe*. January 29, 2007. Auburn University. Melalui <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/bcl.pdf>.
- 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.

- Bebczuk, Ricardo N. 2005. Corporate Governance and Ownership: Measurement and Impact on Corporate Performance and Policies in Argentina. *Academic Paper*. Central for Financial Stability and Universidad Nacional De La Plata. Inter-American Development Bank.
- Belal, Aatur Rahman & Momin, Mahmood. 2009. Corporate Social Reporting (CSR) 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 Asymmetric 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 Relevant: Earnings or Cash Flows, A Life Cycle Examination. *Journal of Financial Statement Analysis* . Vol. 4,
- Brigham, E.F & Houston. 2011. *Essentials of Financial Management*. Thomson, US of Amerika. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- _____ & Erhardt, M.C. 2008. *Financial Management: Theory and Practice*, 12th 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.
- Burke, L., & Logsdon, J. M. (1996). How Corporate Social Responsibility Pays Off. *International Journal Strategic Mangement. Long Range Plannng*, 29 (4), 495-502.
- Bursa Efek Indoenesia. *Indonesian Capital Market Directory (ICDM)*. Tahun 2007.
- Bursa Efek Indoenesia. *Indonesian Capital Market Directory (ICDM)*. Tahun. 2008.
- Bursa Efek Indoenesia. *Indonesian Capital Market Directory (ICDM)*. Tahun 2009.
- Bursa Efek Indoenesia. *Indonesian Capital Market Directory (ICDM)*. Tahun. 2010.
- 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.
- Carningsih. 2010. Pengaruh Good Coporate Governance terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadharma. Jakarta
- Chassagnon, A & Chiappori, P.A. 1997. Insurance under moral hazard and adverse selection: the case of pure competition. *Journal CNRS and DELTA*, 48 Bd Jourdan, 75014 Paris - Corresponding author.

- Cassiman, Bruno. 1994. Research Join Ventures and Optimal R 7 D Policy with Asymmetric Information. *Jurnal Economic and Business*. University Pompeu Febra.
- Chen Lin, Yue Mab & Malatestan, Paul & Xuan, Yuhai. 2010. Ownership structure and the cost of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*.
- Chenhall, R.H. & Smith, Langfield K. 1998. The Relationships Between Strategic Priorities, Management Techniques and Managemet Accounting: An Empirical Investigation 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 Collateralized Share In Taiwan. *Journal Compilation*, Blackwell Publishing.
- Christiawan & Tarigan. 2007. *Teori Aksi Dalam Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Amara Books.
- Chrisostomos, Florackis & Ozkan, Aydin. 2000. Agency cost and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms. Department of Economics and Related Studies, University of York *University of York, UK*.
- 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.

Clark, Gordon L & Dariusz Wójcik 2005. Financial Valuation of the German Model: The Negative Relationship Between Ownership Concentration and Stock Market Returns, 1997 – 2001. *Economic Geography* Vol. 81 No. 1. pp. 11 – 29.

Clarkson, Max B.E. 1995. A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*. 1995., Vol. 20, No. 1, pp. 99-117.

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.

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 Simultaneity 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/](http://www.madani-ri.com/2008/01/17/standarisasi-tanggung-jawab-sosial-perusahaan-bag-i/).

Darmadji, Tjiptono & Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar modal di Indonesia: pendekatan tanya jawab*. Jakarta : Salemba Empat.

Darmawati, Deni. 2003. Corporate Governance dan Manajemen Laba: Suatu Studi Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 5, No. 1, h 47-68.

- Darwin, Ali. 2006. Akuntabilitas, Kebutuhan, Pelaporan, dan Pengungkapan CSR bagi Perusahaan di Indonesia. *Economics, Business Accounting Review*.
- 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 Environment Disclosure: *A Test of Legitimacy Theory Journal*. Vol. 11, pp. 67-85.
- Demsetz, Harold & Lehn, Kenneth. 1985. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 6, December, pp 1155-1177.**
- Desender, Kurt. 2011. Essays on Ownership Structure, Corporate Governance and Corporate Finance Melalui [http:// www.demoweb/ 08_alumni/ kdesender/ Essays _on _Ownership _Structure_ _Executive_summary.pdf](http://www.demoweb/08_alumni/kdesender/Essays_on_Ownership_Structure_Executive_summary.pdf)
- Donaldson, G. and Lorsch, J. W. 1983. *Decision Making at the Top*. Books. New York.
- Eriandani, Rizky. 2010. Pengaruh Luas Pengungkapan CSR Terhadap *earning Response Coefficient* Pada Industri *High Profile* Yang Terdaftar Di Pasar Modal. *Jurnal Akuntansi & Auditing*. Universitas Surabaya. Volume 6/No. 2/Mei 2010 : 105 - 120
- 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.

- Faccio, Mara dan Larry H.P. Lang, 2000, 'The separation of ownership and control: an analysis of ultimate ownership in Western European corporation', working papers, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=222429, tgl download 10 September 2006.
- Fama, Eugene F. 1978. The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. *Journal Periodical/Series (Peer reviewed)*, ISSN: 0002-8282.
- _____. 1980. Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political economy*, Vol. 88, No. 2. (april, 1980), pp. 288-307.
- Fama EF, Jensen MC. 1983. Separation Of Ownership And Control. *J. Law Econ.* 26 (2):301-25.
- _____. & French, Kenneth R. 2000. Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions About Dividend and Debt. *Working Paper*, University of Chicago.
- Fan, Pei Sai. 2004. Review Of Literature & Empirical Research On Corporate Governance. *MAS Staff Paper No.29*. The Monetary Authority Of Singapore.
- Fernando Dal-Ri Murcia & Flávia Cruz De Souza. 2011. Discretionary-Based Disclosure: The Case Of Social And Environmental Reporting In Brazil. *Work Paper*. Universidade De São Paulo.
- Freeman, R.E & Reed, D.L. 1983. Stockholder and Stakeholder : a new perspective on corporate governance, *California Management Review*. Vol. XXV, No. 3, Spring: pp. 88-106.
- Friedman & Jaggi 1988. "An Analysis of The Assosiation Between Pollution Disclosure and Economic Performance", *Accounting, Auditing, And Accountability Journal*, Vol.1, No.1, pp. 6-20.

- Finch, Nigel, 2005. "The Motivations for Adopting Sustainability Disclosure", *MGSM Working Papers in Management*, Macquarie University, Australia, 2005.
- Florou, Annita. 2008. *Discussion of Managerial Entrenchment and Corporate Social Performance*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(5) & (6), 790–793, June/July 2008, 0306-686X doi: 10.1111/j.1468-5957.2008.02085.
- Freeman, R.E & Philips, R.A. 2002. Stakeholders Theory: A Libertarian defense. *Business Ethics Quarterly Journal*, 12 93), pp. 331-349.
- Friend & Lang. 2002. *A Definition of Shareholder Value Creation*. *IESE Journal* . Business School. Camino Del Cerro del Aguila.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2000. *Second Position Paper for Recommendation concerning Good Corporate Governance (Detailed Comments)*.
- 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.
- Gitman, L.J. 2003. *Principle of Finance Management*, 10th. Addison Wasler. Boston.
- Global Reporting Initiative* (GRI). 2010. Accessed: <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 Accountability. *Audits and Procedures. Accounting, Auditing & Accountability Journal* 10/3.
- Ghozali, Imam & A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*, Semarang: BP UNDIP
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan Soemarno Zain. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Gumanti, Tatang Ary. 2010. *Earnings Management: Suatu Telaah Pustaka. Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 2, No. 2, Nopember 2000: 104 – 115.
- 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.
- Hartono. 2005. Hubungan Teori Signalling dengan Under Pricing Saham perdana di Bursa. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol. 5, No. 1, 2005: 35-50.

- Hanafi, Mamduh & Halim. 2009. Text book : *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi keempat. Penerbit. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hardiningsih, Pancawati. 2009. Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal JAI*, Vol.5, No.2, Juli 2009 : 231-250. Semarang.
- Harrison, P. D & A., Harrell. 1993. "Impac of Adverse Selection on Managers Project Evaluation Decisions". *Academy of Management Journal*, Vol. 36, No. 3, 635—643.
- 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.
- Haryono, Slamet 2005. Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.5 No.1, Pebruari 2005, Hal. 63-71.
- Hastuti, Theresia Dwi. 2005. Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11, No. 1.
- Heal, Geoffrey & Garret, Paul. 2004. "*Corporate Social Responsibility, An Economic and Financial Framework*", Columbia Business School, 2004.
- Herlina, Erida & Sarwanti, Linda. 2009. Eksplorasi pengungkapan Corporate Social responsibility (CSR). *Jurnal Bisnis Perspektif (BIP's)* Vol. 1, No. 2, Juli 2009. Hal. 43-58.
- 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.
- Herdinata, Cristian. 2009. 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.
- Hui, F. & G. Bowrey. 2008. Corporate Social Responsibility Reporting in Hong Kong: Case study of Three Note-issuing Banks (2003-2006). <http://www.springer.com>.
- Hughes, J. S. 1982. "Agency and Stochastic Dominance". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. XVII, No. 3.
- 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. Yogyakarta : Penerbit Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.

- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2009. *Pernyataan standar Akuntansi Keuangan* No. 1, 12 dan 19. Penerbit: Salemba empat. Jakarta.
- Imam, Mahmood Osman & Malik, Mahfuja. 2007. Firm Performance and Corporate Governance Through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh Stock Market. *International Review of Business Research Papers Vol. 3 No.4 October 2007 Pp. 88-110*.
- 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 Investment: A Spanish Firm Simultaneous Equation Analysis. *Working Paper*. Universidad de Valladolid.pp. 1-32.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *Jurnal Bisnis*. Hal 43-53. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen, Michael C & Meckling, William, H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 196, Volume 3, No. 4, pp. 305-360.
-
- _____, 1998. Specific And General Knowledge, and Organizational Structure. *Journal of Applied Corporate Finance*, Fall 1995, And *Foundations Of Organizational Strategy*, Harvard University Press.

- _____. 1989. "Eclipse of the public corporation". *Harvard Business Review*. pp. 61-74.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan keempat. Penerbit: Bumi Aksara, Jakarta
- 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 Terdaftar 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 Attitudes and 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, Yangmi. 2005. Board Network Characteristics And Firm Performance in Korea. *Journal compilation. Blackwell Publishing Ltd.*
- Kim & Sorensen. 1986. Evidence on the Impact of the Agency Cost of Debt on Corporate Debt Policy. *Journal of Finance and Quantitative Analysis* 21 th, pp. 121-144.
- Kim, Kyonghee. 2005. Large Shareholder Turnover and CEO Compensation University of Pittsburgh, Pittsburgh PA, February 2005. *Academic Paper*. Melalui:<http://bschool.nus.edu/Departments/FinanceNAccountin/Seminars/papers/kyonghee%20kim.pdf>
- Kiroyan, Noke. 2006. Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (CSR) Adakah Kaitan di Antara Keduanya. *Economics Business Accounting Review. Edisi III.*
- Kiswanto. 2011. Good Corporate Governance dan Market Capitalization Dengan Variabel Moderating Corporate Social Responsibility Disclosure. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.1 No. 2, Oktober 2011. Pp 97-106.
- Klepper, Leora F. & I. Love. 2003. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets. *World Bank Working Paper*, <http://ssrn.com>.
- 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. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar 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
- 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.
- Mia, L & Clarke, Brian. 1999. Market Competition, Management Accounting Systems 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 Publisng.

- Moir, Lance . 2001. What Do We Mean By Corporate Social Responsibility? *Cranfield School 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 CSR in reaching corporate legitimacy*, University Maastricht: 2006.
- Monks, Rebert & Minowobert. 2004. *Corporate Governanve*. Third Edition. Blabcowell Publishing Ltd. United Stated.
- Munawir, S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. BPFE Yogyakarta: Liberty.
- Murwaningsari, ETTY. 2008. Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Trisakti. Jakarta. Vol. 13 No. 2., November 2008.
- Mursalim. 2005. Income Smoothing dan Motivasi Investor: Studi Empiris pada Investor di BEJ. *Jurnal Akuntansi VIII*, IAI.
- Myers, S.C. & N.S Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 187-221.
- Myers, S.C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, Vol. 5 Issue 2, pp 147-175.
- 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.
- Novita & Chaerul D. Djakman. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) pada Laporan Tahunan Perusahaan; Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2006". *Jurnal Akuntansi XI*, Volume. 22.
- 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 Kepemilikan Institusional terhadap Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya terhadap 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 Applicability 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 Pricing. *Working Papers* : Yale School of Management.

- Otley, D. 1995. The contingency Theory of Management Accounting: Achievement 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 Indonesia.
- Pemerintah Indonesia, 2007. UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Pemerintah Indonesia. *Undang-Undang Perseroan Terbatas* , Nomor 4 tahun 2007. Pemerintah Republik Indonesia.
- 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 Indonesia.
- 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 Structure 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.

- Puwanto. 2004. Beberapa variabel yang mempengaruhi harga saham. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*. Volume 11, No. 2, Juni 2004
- Rachmawati Meitha & Ulfa Tuzahro . 2009. Pengaruh kepemilikan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal JAI* , Vol.5, No.2, Juli 2009 : 273-285.
- Rahmany, Fuad. *Pemegang Saham di Bawah 5% Harus Dilaporkan ke Bapepam*. Melalui, <http://finance.detik.com/read/2008/08/06/173134/984156/527/>
- 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.
- Ratnasari, Yunita & Prastiwi, Andri, 2010. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan di dalam Sustainability Report. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Undip.
- Rika Nurlela & Islahuddin. 2011. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Syiah Kuala.
- 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. Korajczyk, 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 contribution of industrial Organization to Strategic Management*. Jossey-Bass Publisher, London.
- Ross, A. S. 1973. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Association*, Volume. 63, No.2.
- 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 Business 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

- Sarkar, Jayati. 2006. Board of Directors and Opportunistic Earnings Management: Evidence from India. Indira Gandhi Institute of Development Research, *Journal of Goregaon*, Mumbai - 400 065, INDIA.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE Jakarta, Jogjakata.
- Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Scarborough, Ontario: Prentice Hall Canada Inc
- Shinta, Nendy Pramita & Ahmar, Nurmala. 2011. Eksplorasi Struktur Kepemilikan Saham Publik Di Indonesia Tahun 2004 – 2008. *The Indonesian Accounting Review*, Volume 1, No. 2, July 2011, Pages 145 – 154.
- Shane, P.B & Spicer, B.H. 1983. Response to Environmental Information Product Outside the Firm. *Journal of Accounting Review*, Vol. 58, pp. 521-538.
- Shahin, Arash & Zairi, M. 2007. Corporate Governance as A Critical Element for Driving Excellence in Corporate Social Responsibility: *International Journal of Quality & Reliability Management*, Vol 24, No. 7, pp. 753-770.
- Shrivastava, Paul. 2005. Ecocentric Management For A Risk Society. *Academy Of Management Review* 20.
- Shleifer, Andrei & 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.
- Singarimbun, Masri & Effendi, Sofian. 2005. *Metode Penelitian Survei*. LP3ES.

- Singhania, Monica & Seth, Abir. 2010. Financial Leverage and Investment Opportunities in India: An Empirical Study. *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 40 (2010) © Euro Journals Publishing, Inc. 2010.
- Siregar, Silvia Veronica N.P & Utama, Siddharta. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktik *Corporate Governance* terhadap Pengelolaan Laba (*Earnings Management*). *Jurnal Akuntansi*, Vol. VIII , No. 2
-
- .2008. Ekspropriasi *minority shareholders* dalam struktur kepemilikan. Ina Garuda Yogyakarta.
- Slovin, Myron B & Merie E. Sushka. 1993. Ownership Concentration, Corporate Control Activity, and Firm Value. *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, No. 4, September, pp 1293-1321.
- Sneirson, Judd F. 2007. *Doing Well By Doing Good: Leveraging 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.
- Subroto. 2002. A Correlation Study of CSR and Financial Performance : an empirical Survey Toward Ethical Bussiness Practice in Indonesia. *Accounting, Auditing and Accontability Journal*, Vol. 1, 2002.
- Sucipto. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

- Sudiyatno, Bambang & Puspitasari, Elen . 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2010, Hal: 1 - 22 Vol. 2, No.1.
- Sugiri. 2008. Kejujuran Manajemen Sebagai Dasar Pelaporan Laba Berkualitas. *Jurnal Ekonomi*, Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2010. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Micheli. 2012. *Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Return dengan Price Earning Ratio* sebagai Variabel Moderate. Melalui: [http://isjd.pdii.lipi.go.id /admin/jurnal/2109723.pdf](http://isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/2109723.pdf)
- Suharto, Edi. 2009. *Pekerjaan Sosial di Dunia Industri: Memperkuat Tanggungjawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility)*, Bandung: Refika Aditama.
- Suharto, Edi. 2010. *CSR & Comdev: Investasi Kreatif Perusahaan di Era Globalisasi*. Penerbit Alfabeta Bandung.
- 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.
- Sunardi, Harjono. 2010. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* , Vol.2 No.1 Mei 2010: 70-92.

- Sun, Lan & Rath, Subhrendu. 2008. Fundamental Determinants, Opportunistic Behavior and Signaling Mechanism: An Integration of Earnings Management Perspectives. *International Review of Business Research Papers Vol.4 No.4 Aug-Sept. 2008*, Pp. 406-420.
- Sun, Lan & Rath, Subhrendu. 2008. Fundamental Determinants, Opportunistic Behavior and Signaling Mechanism: An Integration of Earnings Management Perspectives. *International Review of Business Research Papers Vol.4 No.4 Aug-Sept. 2008*, pp. 406-420 .
- Surroca, Jordi & Tribo, Josep A. 2009. Is Managerial Entrenchment Always Bad? A CSR 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.
- Swandari, Fifi. 2003. Pengaruh Perilaku Risiko dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebangkrutan Bank di Indonesia: Kasus Krisis Ekonomi Tahun 1997. *Jurnal Akuntansi* Vol. 6. Hal 227-248.
- Syafrani, Andi. 2007. “*Paradoks Regulasi Corporate Social Responsibility (CSR)*.” [http://www.legalitas.org/?q=Paradoks+Regulasi+Corporate+Social+Responsibility+\(CSR\)](http://www.legalitas.org/?q=Paradoks+Regulasi+Corporate+Social+Responsibility+(CSR)). Diakses tanggal 27 Mei 2008.

- Syafruddin, Muchamad. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Pada Kinerja: Faktor Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Pemoderasi. *JAAI Volume Journals*, NO. 1, Juni 2006: 85 – 99.
- Tanor, Linda A.O. 2009. Pentingnya pengungkapan (disclosure) laporan keuangan dalam meminimalisasi asimetri informasi. *Jurnal FORMAS*. Vol. 2, No. 4, Juni 2009, pp. 287-294.
- Titisari, Kartika Hendra. 2009. *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kinerja Perusahaan. *Dinamika Manajemen*, Vol. 1, No. 1, Nopember 2009, pp. 32-46.
- Tower, Greg. 1993. A Public Accountabilty model of accounting Regulation. *British Accounting Review* (1993) hal. 25. 61-85.
- Tsang, Eric W.K. 1998. A Longitudinal Study of Corporate Social Reporting In Singapore: The Case of Banking, Food & Beverage and Hotel Industries. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 11, No.5, pp. 624-635
- Ulupui. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 2. No. 1. Januari.
- Utama, Sidharta. 2007. Regulation to Enhance Accountable Corporate Social Responsibility Reporting. *Journal Economics*. Faculty of Economics University of Indonesia.
-
- _____. “Evaluasi Infrastruktur Pendukung Pelaporan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan di Indonesia”. <http://www.ui.edu>.
- Uwugbe, Uwalomwa. 2011. Corporate Social and Environmental Disclosure in Nigeria: Comparative Study of the Building Material and Brewery Industry. *International Journal of Business and Management*. Vol. 6, No. 2; February 2011.

- 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.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan Pengertian pasar modal, *Jurnal Riset Keuangan Indonesia*, Vol.5, No.1, Januari 2002, Hal. 1-16.
- 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.
- Widoatmodjo, Sarwidji. 2000. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengetahuan Dasar*, Cet. 4. Jakarta. Percetakan Mpu Ajar.
- Wien Ika Permanasari. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, Vol. 10, No. 1, hal: 49-56.
- 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.

- Wisadha, I Gede Suparta. 2011. Pengaruh Pengumuman Strategi Pengungkapan Informasi Emiten Pada *Return Saham* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Vol. 10 No.1. Fakultas Ekonomi. Universitas Udayana.*
- Wise. 2002. "The Link between Corporate Social and Financial Performance: Evidence From the Banking Industry", *Journal of Business Ethics*, Kluwer Academic Publishers, Printed in the Netherlands.
- Wulandari. 2006. Dampak *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ. *Jurnal Ekonomi. Penelitian Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur.*
- Xu, Xiaonian & Wang, Yan. 1997. Ownership Structure, Corporate Governance: The Cases of Chinese Stock Company. *Working Paper.*
- Yamagami, Kim & Kokubu. 1991. Toward on Corporate Social Disclosure in Japan. *Accounting, Auditing and Accountability. Vol. IV, pp 32-39, 1991.*
- 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.*
- Yu, Minna. 2009. Analyst Following, Corporate Governance And Valuation: Emerging-Market Evidence, Ball State University, USA *The Journal of Applied Business Research* – November/December 2009 Volume 25, Number.

DAFTAR ISTILAH GLOSSARY

A

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

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

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

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

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

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

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

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

B

BUMN - Badan Usaha Milik Negara.

C

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

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

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

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

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

D

Debt: adalah utang perusahaan

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

E

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

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

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

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

Equity: adalah modal sendiri.

Etika: adalah Seperangkat prinsip atau nilai moral .

F

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

G

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

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

H

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

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

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

I

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

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

Insider trading: adalah Transaksi saham berdasarkan bocoran informasi rahasia dari pihak-pihak yang

terkait dengan emiten, konsultan perusahaan, atau regulator (insider information). Transaksi seperti ini biasanya melibatkan orang-orang yang menurut aturan tidak boleh melakukan transaksi. Contoh insider trading, direksi perusahaan yang memperdagangkan saham perusahaan sendiri.

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

K

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

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

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

L

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

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

Likuiditas: adalah Karakteristik suatu saham yang jumlahnya cukup banyak di dalam peredaran sehingga memungkinkan untuk dilakukan transaksi dalam

jumlah besar tanpa harus menyebabkan turunnya harga saham.

O

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

Ownership structure: adalah sebaran kepemilikan saham para pemegang saham

P

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

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

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

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

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

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

Principal: adalah para pemegang saham dalam suatu perusahaan.

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

R

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

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

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

S

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

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

Stakeholders: adalah semua pihak yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan.

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

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

T

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

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

U

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

V

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