

KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN PROFITABILITAS PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN TANGGUNGJAWAB SOSIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

I Dewa Ayu Ratih¹
I Gusti Ayu Eka Damayanthi²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: ratihsterre@yahoo.com/telp: +6289619954686

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan pengungkapan tanggungjawab sosial sebagai variabel pemoderasi. Teknik *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling* merupakan penentuan sampel yang digunakan. Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2014 adalah populasi penelitian ini sehingga diperoleh sampel sebanyak 110 sampel. *Moderated Regression Analysis* digunakan untuk melakukan analisis data. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dengan arah hubungan yang negatif, sedangkan nilai perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh variabel profitabilitas. Serta Pengungkapan tanggungjawab sosial mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan tanggungjawab sosial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Kata Kunci: nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas, pengungkapan tanggungjawab sosial

ABSTRACT

The purpose of this study to determine the effect of managerial ownership and profitability in the value of the company with social responsibility disclosure as moderating variables. Non-probability sampling technique with purposive sampling method is the determination of the sample used. Manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2014 is the population of this study in order to obtain a sample of 110 samples. Moderated Regression Analysis is used to perform data analysis. Based on the analysis found that the value of the company is affected by managerial ownership with the negative direction of the relationship, while the company's value can not be influenced by the variable profitability. Disclosure of social responsibility as well as able to moderate the effect of managerial ownership on the value of the company, while disclosure of social responsibility are not able to moderate influence on the value of the company's profitability.

Keywords: *corporate values, managerial ownership, profitability, social responsibility disclosure*

PENDAHULUAN

Meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham adalah tujuan utama perusahaan (Permanasari, 2010). Meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan memperhatikan potensi non finansial maupun potensi

finansial supaya eksistensi perusahaan tetap terjaga. (Agustina, 2013). Menurut Brigham (2007:11) nilai perusahaan merupakan persepsi yang dimiliki investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dan harga yang bersedia dibayar ketika perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham.

Tahun 2008 terjadinya krisis ekonomi global yang berdampak pada turunnya harga saham di pasar modal Indonesia hingga 40–60 persen dari posisi awal. Krisis ini mengakibatkan para investor asing maupun domestik yang ingin menanamkan modal (berinvestasi) di pasar modal Indonesia sangat berhati-hati dan membuat pertimbangan yang matang. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri pengolahan yang menjalankan proses pembuatan produk dari bahan baku menjadi barang jadi. Dalam menghadapi Masyarakat Ekonomi ASEAN yang saat ini hangat diperbincangkan, perusahaan manufaktur menjadi barometer untuk menghadapi MEA. Dalam artikel G.T. Suroso, 2014 pada saat ini Indonesia masih mengandalkan ekspor komoditas mentah sampai dengan 65 %.

Melihat kondisi tersebut pemerintah Indonesia berupaya untuk mengubah struktur ekspor dengan mengutamakan manufaktur dari pada komoditi primer, dengan komposisi 65% manufaktur dan 35% komoditas primer. Dengan komposisi tersebut industri manufaktur diharapkan terfokus pada peningkatan produksi, supaya mampu meningkatkan ekspor sampai tahun 2019 (G.T. Suroso, 2014). Dampak positif dari MEA yaitu Indonesia dapat memperluas jangkauan investasinya antar Negara anggota ASEAN dan Indonesia juga dapat menarik investor dari para pemodal anggota ASEAN. Investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena

nilai perusahaan akan membuat investor percaya pada kinerja perusahaan dan pada prospek perusahaan di masa depan.

Naiknya harga saham perusahaan dipengaruhi oleh nilai perusahaan yang baik kemudian akan menjadi sinyal yang positif bagi investor dalam menanamkan modalnya. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio Tobin's Q. Rasio ini digunakan sebagai proksi karena rasio ini memasukkan semua unsur hutang, modal saham perusahaan dan seluruh aset perusahaan (Agustina, 2013).

Peningkatan dan penurunan nilai perusahaan dipengaruhi oleh adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengurangi masalah keagenan yang timbul diantara agen (manajer) dan principal (pemegang saham) sehingga dapat menurunkan terjadinya perilaku oportunistik manajer (Jensen dan Meckling, 1976). Peningkatan persentase kepemilikan saham manajemen dalam perusahaan menjadikan posisi manajer dengan para pemegang saham menjadi sejajar sehingga manajemen yang selaku pemegang saham akan lebih termotivasi untuk mengambil keputusan yang akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian Nurlala dan Islahudin (2008) sejalan dengan penelitian Wahyudi dan Pawesti (2006) yang memperoleh hasil nilai perusahaan dapat dipengaruhi secara signifikan oleh variabel persentase kepemilikan manajemen. Sementara penelitian yang dilakukan Laster dan Faccio (1999) mendapatkan hasil kepemilikan manajemen memiliki hubungan yang lemah dengan nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008) sejalan dengan penelitian Lemons dan Lins (2001), Lins (2002) dan Siallagan dan Mahfoedz (2006) yang

mendapatkan hasil bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dengan arah hubungan yang negatif, artinya semakin meningkatnya persentase kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan akan menurun.

Selain kepemilikan manajerial, terdapat indikator untuk menilai nilai perusahaan memiliki prospek baik atau tidak di masa mendatang, adalah dengan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Wiagustini (2010:76) memaparkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) atau ukuran efektifitas dalam pengelolaan manajemen perusahaan. Prospek perusahaan yang baik ditunjukkan oleh profitabilitas yang tinggi, hal ini akan membuat investor merespon positif sinyal tersebut dan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan (Rika, 2010). Dalam penelitian ini *Return on Equity* (ROE) digunakan sebagai proksi untuk menghitung profitabilitas. ROE yang tinggi membuat kedudukan pemilik perusahaan semakin baik, sehingga investor memiliki keyakinan untuk berinvestasi dan sekaligus akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Rika (2010) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2014) menunjukkan hasil nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel kinerja keuangan yang di proksikan dengan ROE. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Lifessy (2011) menunjukkan hasil bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dengan arah hubungan yang negatif.

Penelitian yang sudah dilakukan oleh beberapa peneliti telah menunjukkan ketidakkonsistenan hasil. Hal ini kemungkinan diakibatkan adanya faktor yang mampu mempengaruhi hubungan kepemilikan manajerial dan profitabilitas pada

nilai perusahaan. Menurut McWilliams dan Siegel (2000) nilai perusahaan akan mengalami keberlanjutan jika perusahaan memperhatikan tidak hanya kondisi keuangan perusahaan melainkan juga perlu memperhatikan dimensi lingkungan dan sosial.

Hackston (1996) menyatakan bahwa pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan merupakan sarana penyediaan informasi non keuangan dan keuangan yang berkaitan dengan keadaan sosial lingkungan maupun kegiatan operasi perusahaan. Bursa Malaysia (2006) mendefinisikan pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan sebagai transparansi dan keterbukaan suatu praktik bisnis berdasarkan pada nilai etika dan menghormati para *stakeholders* perusahaan. Suatu perusahaan akan selalu berkaitan erat dengan lingkungan sekitar, maka perusahaan perlu memperhatikan pertanggungjawaban terhadap lingkungan sosial. Pentingnya pengungkapan tanggungjawab sosial membuat Indonesia mengambil inisiatif untuk mengatur pelaksanaan pengungkapan tanggungjawab sosial dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 dengan kewajiban bagi setiap perusahaan yang kegiatan operasinya berkaitan dengan lingkungan untuk melaksanakan pengungkapan tanggungjawab sosial.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh pengungkapan tanggungjawab sosial karena pengungkapan tanggungjawab sosial merupakan dasar pemikiran yang berlandaskan pada etika bisnis sebuah perusahaan. Eipstein dan Freedman (1994), menemukan bahwa pengungkapan sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan akan menarik investor individual. Dalam meningkatkan nilai perusahaan perlu dipertimbangkan masalah yang berkaitan dengan lingkungan sosial untuk

meningkatkan hasil keuangan jangka panjang dan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan (Matthew Brine, 2008). Pentingnya pengungkapan tanggungjawab sosial terhadap keberlangsungan perusahaan, memotivasi peneliti menambahkan pengungkapan tanggungjawab sosial dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan, untuk memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan, untuk memperoleh bukti empiris pengungkapan tanggungjawab sosial dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dan untuk memperoleh bukti empiris pengungkapan tanggungjawab sosial dalam memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Berdasarkan tujuan yang dipaparkan di atas, maka manfaat yang diharapkan adalah kegunaan teoritis yaitu penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai pengungkapan tanggungjawab sosial dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas pada nilai perusahaan. Kegunaan praktis yaitu diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi yang berguna untuk perusahaan dan digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan melalui nilai perusahaan.

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan hubungan antara *agent* dan *principal*. *Agent* yaitu manajemen perusahaan sedangkan *principal* yaitu pemilik (pemegang saham). Teori keagenan memaparkan adanya pemisahan hak milik perusahaan dan pertanggungjawaban atas pembuatan keputusan (Jensen and

Meckling, 1976). Hubungan keagenan selalu menimbulkan adanya permasalahan antara pemilik dan agen karena terjadinya perbedaan pola pikir serta perbedaan kepentingan yang menonjol. Mekanisme yang tepat untuk mengurangi masalah keagenan yaitu dengan adanya kepemilikan manajerial (Jensen and Meckling, 1976).

Stakeholder theory menjelaskan perusahaan dalam melakukan usaha perlu memperhatikan seluruh item yang berkaitan dengan kondisi perusahaan dan memberikan manfaat bagi para *stakeholders*. Gray *et al.* (1996) dalam Ghozali dan Chariri (2007) menyebutkan dukungan *stakeholders* menjadi jaminan kelangsungan hidup perusahaan karena tanpa *stakeholders*, perusahaan tidak akan mampu menjalankan kegiatan operasi dengan baik.

Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan memiliki perjanjian dengan masyarakat untuk melaksanakan kegiatan operasi berdasarkan dengan batas dan nilai keseimbangan (Deegan, 2012). Perusahaan harus mampu membuat masyarakat yakin bahwa aktivitas yang dilaksanakan oleh organisasi sudah sesuai dengan aturan dan kaidah yang dipercayai oleh masyarakat, sehingga membuat perusahaan memperhatikan analisis perilaku dengan memperhatikan lingkungan sosial (Naser *et al.*, 2006). Barkemeyer (2007) menjelaskan pengungkapan tanggungjawab sosial dalam konteks teori legitimasi dan ketika masyarakat menerima informasi tersebut maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori sinyal merupakan suatu pengumuman yang dipublikasikan agar memberikan sinyal bagi penanam modal untuk mengambil keputusan berinvestasi (Jogiyanto, 2013). Keuntungan dan kerugian yang dihasilkan oleh perusahaan

akan menjadi berita baik dan buruk di pasar modal, dimana keuntungan akan memberikan sinyal positif yang akan menarik investor begitu pula sebaliknya. Teori sinyal mengemukakan tentang dorongan perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal (Hassan, 2008). Asimetri informasi yang dimiliki oleh pihak internal dan eksternal perusahaan mendorong perusahaan untuk mempublikasikan informasi yang dimiliki. Pengungkapan tanggungjawab sosial merupakan informasi yang wajib dipublikasikan.

Konsep pengungkapan tanggungjawab sosial melibatkan tanggung jawab kemitraan antara perusahaan dengan *stakeholders*nya (Ananta, 2009). Kegiatan pengungkapan tanggungjawab sosial telah mengemukakan untuk menyertakan menggabungkan karakteristik sosial atau fitur dalam produk dan proses manufaktur, misalnya menggunakan teknologi ramah lingkungan (McWilliams, 2006).

Nilai perusahaan adalah kondisi dimana perusahaan memperoleh pencapaian dan prestasi dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan (Lu, 2007). Manajemen perusahaan akan selalu berupaya untuk bisa meningkatkan nilai perusahaan sekaligus terjadinya peningkatan kesejahteraan pemegang saham, hal ini akan terlihat dari harga saham perusahaan yang mengalami peningkatan (Brigham, 2007:11). Rasio Tobin's Q merupakan salah satu proksi yang dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan. Tobin's Q dihitung dengan memperhatikan nilai pasar ekuitas, unsur hutang maupun total ekuitas perusahaan. Rasio ini dipilih sebagai proksi nilai perusahaan karena dipandang

dapat memberikan informasi yang sangat berguna bagi investor, kreditor dan seluruh *stakeholders*.

Kepemilikan manajerial merupakan suatu keadaan dimana manajemen perusahaan juga menjadi pemilik dari perusahaan dengan kata lain manajemen mempunyai kepemilikan terhadap saham perusahaan. Terjadinya peningkatan persentase kepemilikan manajerial dalam perusahaan menjadikan manajemen akan mengambil kebijakan yang akan menguntungkan perusahaan dalam segi meningkatkan *image* perusahaan (Apriwenni, 2009). Morck et.al (1988) melakukan penelitian dan memperoleh penemuan bahwa terdapat 4 jenjang hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Pada saat kepemilikan manajerial berada pada persentase 0% - 5% menunjukkan hubungan *non linier*, pada persentase 5% - 25% menunjukkan hubungan dengan arah negatif, pada persentase 25% - 50% menunjukkan hubungan dengan arah positif sedangkan pada persentase diatas 50% menunjukkan hubungan negatif.

Wiagustini (2010:76) memaparkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) atau ukuran efektifitas dalam pengelolaan manajemen perusahaan. Dalam penelitian ini *Return on Equity* (ROE) digunakan sebagai proksi untuk menghitung profitabilitas. ROE dapat mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola seluruh modal yang tersedia dan ROE yang semakin tinggi membuat kedudukan pemilik perusahaan semakin baik, sehingga investor memiliki keyakinan untuk berinvestasi dan sekaligus akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut teori keagenan, dalam menjalankan perusahaan akan muncul permasalahan keagenan karena adanya proses pengelolaan dan pemisahan kepemilikan. Konflik maupun permasalahan ini terjadi akibat dari perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Kepemilikan saham oleh manajer dapat dijadikan solusi dari masalah keagenan yang terjadi sehingga kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dapat menjadi sejajar. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan mengambil keputusan maupun kebijakan yang akan meningkatkan nilai perusahaan karena kesejahteraan dari pemegang saham diperoleh pada saat nilai perusahaan meningkat.

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dalam kegiatan operasinya. Keuntungan dari investasi yang dilakukan menjadi hal yang sangat diinginkan oleh pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang besar untuk membayarkan deviden, sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi. Manajemen perusahaan akan mengambil kebijakan dalam berupaya meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan kesejahteraan dari pemegang saham dan para pemilik perusahaan. Kondisi seperti ini membuat investor sangat penting untuk mampu menganalisis nilai perusahaan sebagai tolok ukur dalam melakukan investasi. *Return on equity* merupakan analisis yang dapat dilakukan investor untuk dapat mengetahui pengembalian atas modal yang diinvestasikan oleh karena

itu keuntungan yang diperoleh selama kegiatan operasi perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai dari perusahaan.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kepemilikan manajemen merupakan kondisi pada saat manajemen memiliki kepemilikan atas saham dalam perusahaan. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan mengambil keputusan maupun kebijakan yang akan meningkatkan nilai perusahaan karena kesejahteraan dari pemegang saham diperoleh pada saat nilai perusahaan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan akan membuat para investor akan tertarik untuk melakukan investasi.

Dalam menanamkan modalnya investor tidak ingin mendapat risiko oleh karena itu investor akan lebih memilih perusahaan yang sudah mengungkapkan tanggungjawab sosial. Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan penting untuk menjaga keseimbangan antara dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan. Kepedulian perusahaan dalam menjaga lingkungan sekitar perusahaan membuat masyarakat maupun investor akan lebih percaya pada keberlanjutan perusahaan dan akan membuat nilai perusahaan terlihat lebih baik.

H₃ : Pengungkapan tanggungjawab sosial berpengaruh dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak eksternal akan membutuhkan informasi yang dimiliki oleh perusahaan (Retno, 2012). Informasi yang dibutuhkan oleh pihak eksternal yaitu informasi keuangan maupun informasi non keuangan yang dilaporkan melalui laporan tahunan perusahaan. Informasi non keuangan yang harus diungkapkan oleh perusahaan yaitu tanggungjawab sosial

perusahaan terhadap lingkungan. Perusahaan harus mengungkapkan kepedulian sosialnya kepada para *stakeholder* menurut pandangan *stakeholder theory*.

H₄ : Pengungkapan tanggungjawab sosial berpengaruh dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilaksanakan pada perusahaan industri manufaktur yang tercatat di BEI dengan mengakses www.idx.co.id. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai lokasi penelitian karena umumnya perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI merupakan perusahaan yang besar dan pada tahun 2014 perusahaan manufaktur sedang mengalami penurunan laba. Dalam menghadapi MEA perusahaan manufaktur akan dijadikan barometer untuk dapat bersaing dengan perusahaan anggota ASEAN. Perusahaan manufaktur juga sangat terkait dengan lingkungan dikarenakan proses operasinya yang melibatkan sumber daya alam dan sumber daya manusia.

Variabel terikat yang diteliti yaitu nilai perusahaan, variabel bebas yaitu kepemilikan manajerial dan profitabilitas, sedangkan variabel pemoderasi yaitu pengungkapan tanggungjawab sosial. Nilai perusahaan dihitung menggunakan proksi Tobin's Q. Proksi ini telah digunakan oleh Viola (2008). Rumus untuk menghitung:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

Q : nilai perusahaan

EMV : *closing price* x jumlah saham yang beredar (nilai pasar ekuitas)

D : nilai buku dari total hutang

EBV : total aktiva- total hutang (nilai buku dari total ekuitas)

Kepemilikan manajerial adalah suatu keadaan dimana manajemen perusahaan juga menjadi pemilik dari perusahaan dengan kata lain manajemen mempunyai kepemilikan terhadap saham perusahaan (Rustiarini, 2011). Kepemilikan manajerial dihitung dengan persentase jumlah saham dari anggota direksi maupun dewan komisaris dari seluruh saham perusahaan yang beredar di pasar (Rachmad, 2012).

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Saham dewan direksi dan komisaris}}{\text{total saham beredar}} \times 100\% \dots\dots (2)$$

Menurut Saidi (2004) profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dalam kegiatan operasinya. *Return on equity* (ROE) merupakan proksi untuk menghitung profitabilitas perusahaan. ROE diukur dengan menggunakan rumus (Wiagustini, 2010:81) :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Pengungkapan tanggungjawab sosial yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 78 pengungkapan sesuai dengan penelitian Sembiring (2005).

$$CSRDI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan :

CSRDI_j : pengungkapan tanggungjawab sosial
 $\sum X_{ij}$: jumlah item yang diungkapkan perusahaan
 n : seluruh *Item* pengungkapan CSRDI

Seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2014 merupakan populasi dari penelitian ini. Total perusahaan manufaktur sampai tahun 2014 adalah 130 perusahaan. Sampel yang diperoleh dalam penelitian ini didapat dengan menggunakan metode pengumpulan sampel

melalui pertimbangan yaitu *purposive sampling* (Sugiyono, 2014:122). Penggunaan metode pengumpulan sampel melalui pertimbangan agar peneliti mendapatkan sampel yang sesuai dengan tolok ukur yang digunakan. Kriteria yang digunakan adalah semua perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia serta mempublikasikan *annual report* secara beruntun dari tahun 2013-2014. Perusahaan sampel mempunyai laporan keuangan yang lengkap terkait dengan variabel penelitian. Metode dokumentasi digunakan sebagai cara untuk mengumpulkan data penelitian dengan melakukan pencarian laporan tahunan perusahaan yang dapat diperoleh dari www.idx.co.id.

Pengujian asumsi klasik pada data penelitian untuk mengetahui seluruh data penelitian variabel bebas, terikat dan pemoderasi terbebas dari gejala asumsi klasik yang ada. Asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Pengujian normal tidaknya suatu model regresi dapat digunakan uji *kolmogorov-sminarnov*. Pengujian untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel bebas dengan melakukan uji multikolinearitas. Pengujian Glejser digunakan untuk mengetahui adanya gejala heteroskedastisitas dengan melihat nilai signifikansi data lebih besar dari 0,05. Pengujian model regresi untuk mengetahui adanya korelasi antara kesalahan periode t dengan periode t-1. Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menghindari hasil yang bias dalam penelitian selanjutnya dilakukan analisis data. Pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan pengungkapan tanggungjawab sosial dapat diketahui dengan melakukan analisis

regresi moderasi atau *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Tahap yang dilaksanakan adalah perumusan model regresi, pengujian koefisien determinasi R^2 , uji F merupakan uji kelayakan model dan pengujian hipotesis (uji t). Persamaan *Moderated Regression Analysis (MRA)* adalah sebagai berikut (Ghozali, 2011: 229).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 * X_3 + \beta_5 X_2 * X_3 + e \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

Y : nilai perusahaan

α : konstanta

$\beta_1 - \beta_5$: koefisien regresi

X_1 : kepemilikan manajerial

X_2 : profitabilitas

X_3 : pengungkapan tanggungjawab sosial

$X_1.X_3$: interaksi antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan

$X_2.X_3$: interaksi antara profitabilitas dengan nilai perusahaan

e : *error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berlandaskan kriteria penentuan sampel diperoleh 55 perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian untuk dianalisis. Proses pemilahan sampel diuraikan dalam Tabel berikut :

Tabel 1.
Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah keseluruhan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013-2014.	130
2	Perusahaan yang tidak tercatat di BEI secara kontinyu dan tidak mempublikasikan <i>annual report</i> periode tahun 2013-2014	(57)
	Jumlah perusahaan sampel	73
	Jumlah pengamatan penelitian (73×2 tahun)	146

Sumber : data diolah, 2015

Setelah dilakukan pengujian data terdapat data *outlier* sebanyak 36 sampel (18×2 tahun) jadi data yang dapat digunakan adalah sebanyak 110. Sampel data *outlier* dikeluarkan dari penelitian karena memiliki data ekstrim dan tidak berdistribusi normal dibandingkan sampel lain (Ghozali, 2011).

Statistik deskriptif disajikan agar data mudah dipahami. Hasil pengujian analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2 bahwa jumlah pengamatan (N) dari penelitian ini adalah sebanyak 110. Nilai terendah dari data ditunjukkan oleh skor minimum dalam tabel, sedangkan nilai tertinggi dari data ditunjukkan oleh skor maksimum. Mean digunakan untuk mengukur nilai rata-rata dari data, dan *standard deviation* menunjukkan simpangan baku.

Variabel nilai perusahaan yang disimbolkan dengan Tobin'Q dari 110 sampel mempunyai nilai terendah 0,236 dan nilai tertinggi 1,984 sehingga diperoleh rata-rata nilai perusahaan 0,970 dan simpangan baku 0,301. Kepemilikan manajerial yang disimbolkan dengan KM dari 110 sampel mempunyai persentase minimum 0,000 dan persentase maksimum 70,000 sehingga diperoleh rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 5,180 dan simpangan baku 9,986. Variabel Profitabilitas yang disimbolkan dengan ROE dari 110 sampel mempunyai persentase minimum -59,600 dan persentase maksimum 40,000 sehingga diperoleh rata-rata profitabilitas sebesar 7,225 dan standar deviasi sebesar 37,807. Variabel Pengungkapan tanggungjawab sosial (CSR) dari 110 sampel mempunyai pengungkapan minimum 0,089 dan pengungkapan maksimum 0,397 sehingga diperoleh rata-rata pengungkapan 0,204 dan simpangan baku 0,093.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	110	0.236	1.984	0.97040	0.301137
KM	110	0.000	70.000	5.18076	9.986639
ROE	110	-59.600	40.000	7.22545	37.807915
CSR	110	0.089	0.397	0.20424	0.093035

Sumber : Data diolah, 2015

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

No	Persamaan	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
1	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$	0,729	0,663
2	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 * X_3 + \beta_5 X_2 * X_3 + e$	0,960	0,316

Sumber: Data diolah, 2015

Tabel 3 menunjukkan data penelitian berdistribusi secara normal. Nilai *Kolmogorov-Smirnov* pada persamaan satu sebesar 0,729 dan nilai Sig. (2-tailed) 0,663 > 0,05. Pada persamaan dua memperlihatkan Nilai *Kolmogorov-Smirnov* 0,960 dan nilai Sig. (2-tailed) 0,316 > 0,05.

Tabel 4 menunjukkan tidak terjadi korelasi antar variabel bebas, hal ini diketahui dari nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai *VIF* < 10, dari hasil tersebut memiliki kesimpulan tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

Tabel 4.
Hasil Uji Multikolinieritas

No	Persamaan	Variabel	Tolerance	VIF
1	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$	X_1	0,999	1,001
		X_2	0,999	1,001
2	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + \beta_5 X_2 X_3 + e$	X_1	0,610	1,640
		X_2	0,485	2,060
		X_3	0,972	1,029
		$X_1 * X_3$	0,607	1,646
		$X_2 * X_3$	0,480	2,083

Sumber: Data diolah, 2015

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

No	Persamaan	Durbin-Watson
1	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$	1,814
2	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 * X_3 + \beta_5 X_2 * X_3 + e$	1,863

Sumber : Data diolah, 2015

Berlandaskan Tabel 5 dalam persamaan satu menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,814 > (du) 1,726 dan < 2,274 (4-du), dari hasil ini tidak terdapat autokorelasi. Pada persamaan dua menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,863 > (du) 1,785 dan < 2,215 (4-du), dari hasil ini tidak terdapat autokorelasi.

Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam penelitian terjadi kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Tabel 6 menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas terbebas dari heteroskedastisitas, diketahui dari signifikansi nilai variabel > 0,05.

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

No	Persamaan	Variabel	T	Sig.
1	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$	X_1	-0,596	0,553
		X_2	-1,214	0,228
2	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + \beta_5 X_2 X_3 + e$	X_1	0,539	0,591
		X_2	1,066	0,289
		X_3	-0,240	0,811
		$X_1 \cdot X_3$	-0,355	0,724
		$X_2 \cdot X_3$	-0,665	0,508

Sumber : Data diolah, 2015

Tabel 7.
Hasil Adjusted R Square (R^2)

No	Persamaan	Adjusted R Squere
1	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$	0,108
2	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + \beta_5 X_2 X_3 + e$	0,155

Sumber : Data diolah, 2015

Uji Moderasi yaitu *Moderated Regression Analysis* (MRA) dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas dengan pengungkapan tanggungjawab sosial sebagai variabel pemoderasi, yang diuji dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Berlandaskan analisis regresi tersebut dapat diamati koefisien determinasi R^2 , uji F yaitu uji kelayakan model, dan uji t yaitu uji hipotesis.

Nilai *Adjusted R Square* (R^2) pada tabel 7 persamaan satu yaitu 0,108 memiliki makna bahwa 10,8 persen nilai perusahaan mampu dijelaskan dengan variabel kepemilikan manajerial maupun profitabilitas, 89,2 persen sisanya merupakan variabel lain di luar model yang diteliti.

Nilai *Adjusted R Square* (R^2) pada tabel 7 persamaan dua sebesar 0,155 memiliki makna bahwa 15,5 persen variabel terikat mampu dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, interaksi kepemilikan manajerial dengan pengungkapan tanggungjawab sosial, dan interaksi antara profitabilitas dengan pengungkapan tanggungjawab sosial, 84,5 persen sisanya merupakan variabel lain di luar model yang diteliti.

Berlandaskan Tabel 8 menunjukkan nilai *p-value* 0,000 dan $0,001 < \text{nilai } \alpha = 0,05$ hal ini menunjukkan seluruh variabel mampu memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial dan profitabilitas secara serempak mempengaruhi nilai perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2014.

Tabel 8.
Hasil Uji kelayakan model (uji F)

No	Persamaan	F	Sig.
1	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$	7,590	0,001
2	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + \beta_5 X_2 X_3 + e$	4,996	0,000

Sumber : Data diolah, 2015

Tabel 9.
Persamaan Regresi Moderasi

No	Persamaan	Persamaan Regresi
1	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$	$Y = 0,993 - 0,010 X_1 + 0,001 X_2 + e$
2	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + \beta_5 X_2 X_3 + e$	$Y = 0,929 - 0,037 X_1 + 0,002 X_2 + 0,444 X_3 + 0,076 X_1 X_3 - 0,008 X_2 X_3 + e$

Sumber : Data diolah, 2015

Interpretasi dari persamaan regresi dengan variabel pemoderasi digunakan untuk menentukan model dari penelitian dan menjelaskan pengaruh masing-masing variabel bebas dan variabel moderasi pada variabel terikat.

Penjelasan dari persamaan satu berdasarkan Tabel 9 adalah Nilai konstanta yaitu 0,993 menjelaskan, apabila kepemilikan manajerial (X_1) dan profitabilitas (X_2) sama dengan nol, maka nilai perusahaan (Y) sebesar 0,993. β_1 sebesar -0,010 menunjukkan bahwa, apabila variabel kepemilikan manajerial meningkat 1 satuan, maka variabel nilai perusahaan akan menurun 0,010 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan. β_2 sebesar 0,001 menunjukkan bahwa, apabila variabel profitabilitas meningkat 1 satuan, maka variabel nilai perusahaan akan ikut meningkat 0,001 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

Penjelasan dari persamaan dua berdasarkan Tabel 9 adalah Nilai konstanta 0,929 menjelaskan apabila kepemilikan manajerial (X_1) profitabilitas (X_2),

pengungkapan tanggungjawab sosial (X_3), interaksi antara kepemilikan manajerial dengan pengungkapan tanggungjawab sosial ($X_1 \cdot X_3$) dan interaksi antara profitabilitas dengan pengungkapan tanggungjawab sosial ($X_2 \cdot X_3$) sama dengan nol, maka nilai perusahaan (Y) 0,929. β_1 sebesar -0,037 menunjukkan bahwa, apabila variabel kepemilikan manajerial meningkat 1 satuan, maka variabel nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,037. β_2 sebesar 0,002 menunjukkan bahwa, apabila variabel profitabilitas meningkat 1 satuan, maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan 0,002. β_3 sebesar 0,444 menunjukkan bahwa, apabila pengungkapan tanggungjawab sosial meningkat 1 satuan, maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan 0,444. β_4 sebesar 0,076 menunjukkan bahwa, apabila interaksi kepemilikan manajerial dengan pengungkapan tanggungjawab sosial meningkat 1 satuan, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,076. β_5 sebesar -0,008 menunjukkan bahwa, apabila interaksi profitabilitas dengan pengungkapan tanggungjawab sosial meningkat 1 satuan, maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,008.

Tabel 10.
Hasil Uji Statistik t

No	Persamaan	Variabel	t	Sig.
1	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$	X_1	-3,604	0,000
		X_2	1,367	0,174
2	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + \beta_5 X_2 X_3 + e$	X_1	-2,853	0,005
		X_2	1,436	0,154
		X_3	1,380	0,170
		$X_1 \cdot X_3$	2,048	0,043
		$X_2 \cdot X_3$	-1,022	0,309

Sumber : Data diolah, 2015

Interprestasi hasil uji pengaruh parsial variabel bebas pada variabel terikat pada Tabel 10 yaitu nilai t variabel kepemilikan manajerial = -3,604 dengan nilai

sig sebesar 0,000. Nilai tersebut $< 0,05$ menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai $\beta_1 = -0,010$ menunjukkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel kepemilikan manajerial dengan arah hubungan negatif artinya, meningkatnya persentase kepemilikan manajerial, akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Tingginya persentase kepemilikan saham oleh manajer akan mengakibatkan manajer bertindak dan mengambil keputusan untuk mensejahterakan kepentingan manajemen saja. Kondisi ini menyebabkan mekanisme *control* tidak dapat dilakukan dengan maksimal dan baik oleh pemilik perusahaan kemudian akan terjadi penurunan nilai perusahaan karena terjadinya perbedaan persepsi antara pemilik perusahaan dengan manajemen dalam pengambilan keputusan.

Variabel profitabilitas sebesar $t = 1,367$ dengan nilai sig sebesar 0,174. Nilai tersebut $> 0,05$ yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh variabel profitabilitas. Rahayu (2010) dan Wibowo (2005) juga menemukan hasil penelitian yang sama. Tingkat profitabilitas yang tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi investor untuk melakukan investasi karena investor Indonesia memiliki kecenderungan melakukan investasi untuk memperoleh *capital gain*, dimana kegiatan pembelian dan penjualan saham dilakukan setiap hari tanpa memperhatikan pertumbuhan perusahaan.

Interaksi variabel kepemilikan manajerial dengan pengungkapan tanggungjawab sosial sebesar $t = 2,048$ dengan nilai sig sebesar 0,043. Nilai tersebut $< 0,05$. Nilai $\beta_4 = 0,076$ menunjukkan pengungkapan tanggungjawab sosial memperkuat hubungan nilai perusahaan yang dipengaruhi dengan arah

negatif oleh kepemilikan manajerial. Pengungkapan tanggungjawab sosial yang dilaksanakan oleh perusahaan bisa jadi akan menurunkan nilai perusahaan yang diakibatkan oleh pengungkapan tanggungjawab sosial yang dilakukan perusahaan memerlukan biaya yang besar dan pengungkapan tanggungjawab sosial merupakan investasi jangka panjang yang dapat mendukung keunggulan perusahaan dalam jangka panjang biasanya investor jangka panjang akan lebih tertarik pada perusahaan yang mengungkapkan tanggungjawab sosialnya. Akan tetapi jika investor jangka pendek yang ingin melakukan investasi mereka tidak akan memperhatikan adanya pengungkapan tanggungjawab sosial karena mereka beranggapan sangat memerlukan biaya untuk melakukan pengungkapan tersebut yang akan menyebabkan deviden yang dijanjikan juga akan mengalami penurunan.

Interaksi variabel profitabilitas dengan pengungkapan tanggungjawab sosial sebesar $t = -1,022$ dengan nilai sig 0,309. Nilai tersebut $> 0,05$ menunjukkan bahwa pengungkapan tanggungjawab sosial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pengungkapan tanggungjawab sosial bersifat wajib karena telah diatur dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007. Adanya peraturan ini membuat investor beranggapan bahwa semua perusahaan yang bersentuhan langsung dengan lingkungan pasti akan mengungkapkan tanggungjawab sosialnya maka investor tidak perlu memperhatikan pengungkapan tanggungjawab sosial dalam melakukan investasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan penelitian ini yaitu nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel kepemilikan manajerial dengan arah hubungan yang negatif yang berarti, peningkatan persentase kepemilikan manajerial akan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Pengungkapan tanggungjawab sosial mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dengan arah hubungan yang positif, berarti pengungkapan tanggungjawab sosial memperkuat hubungan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Pengungkapan tanggungjawab sosial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Pada penelitian selanjutnya peneliti memiliki saran yaitu perlu mengidentifikasi faktor lain yang berpengaruh pada nilai perusahaan, seperti mekanisme *corporate governance*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan sebagainya. Melakukan perluasan sampel penelitian yang tidak hanya terfokus pada perusahaan manufaktur dan memperhatikan periode tahun penelitian yang dapat menggunakan periode tahun dan rentang waktu yang lebih lama.

Penelitian ini hanya menggunakan *annual report* sebagai sumber data, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan *sustainability report* sebagai sumber data untuk meneliti pengungkapan tanggungjawab sosial. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang mempunyai profitabilitas positif maupun profitabilitas negatif, kriteria penentuan sampel penelitian selanjutnya juga dapat

menggunakan kriteria dimana perusahaan yang digunakan sebagai sampel harus memperoleh profitabilitas positif dalam periode waktu penelitian.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial maupun tidak untuk menguji adanya pengaruh kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, untuk penelitian selanjutnya bisa menggunakan kriteria sampel untuk perusahaan yang hanya memiliki kepemilikan manajerial. Perusahaan industri manufaktur diharapkan lebih memperhatikan *sustainability report* dari pada pengungkapan tanggungjawab sosial dalam laporan tahunan. Hal ini dikarenakan dalam *sustainability report* perusahaan lebih terfokus dalam keberlanjutan perusahaan dan akan lebih banyak menjelaskan mengenai pelaksanaan kepedulian pada lingkungan sosial. Citra perusahaan dimata *stakeholders* akan lebih baik karena perusahaan sudah mengelola lingkungan sekitar dengan baik dan bertanggungjawab atas keselamatan lingkungan.

REFERENSI

- Agustina, Silvia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*.
- Ananta, Lina. 2009. "Corporate Social Responsibility (CSR)", *Jurnal Manajemen*, 8 (2) ,pp: 139-149.
- Apriwenni, Prima. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Laporan Tahunan Perusahaan Untuk Industri Manufaktur Tahun 2008. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 6(1), April 2009.
- Basamalah, Anies S., and Johnny Jermias. 2005. "Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy?", *Gadjah Mada International Journal of Business*, 7(1), pp: 109 – 127.

- Bursa Malaysia. 2006, "CSR framework for Malaysian PLCs", available at: www.bursamalaysia.com.
- Brigham, Eugene dan Houston Joel. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Brine, Matthew, et al. 2008. "Corporate social responsibility and financial performance in the Australian context." n.p, <http://www.treasury.gov.au>.
- Deegan, Bahtiar., Uzliawati, Lia., Yulianto, Agus Sholikhan. 2012. Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Environmental Disclosure pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di BEI Tahun 2008-2011. *Simposium nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin. 20-23 September 2012.
- Dwi Damayanti, Ni Made. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan Dengan Penerapan GCG Dan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi Akuntansi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana.
- Epstein, Marc. J dan Freedman, Martin. 1994. "Social Disclosure and the Individual Investor." *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 7(4), pp: 94-109.
- Ghozali, Imam. 2011. *"Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS"*. Edisi 5. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hackston, D. and Milne, M. 1996, "Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9, pp: 77-108.
- Haruman, Tendi. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Hassan, M. Che Haat, et al. 2008. "Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies." *Managerial Auditing Journal*, 23(8), pp: 744-778
- Jasen, MC and Meckling. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*. 3, pp: 305-360.
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketujuh. Yogyakarta : BPFE.

- Laster, Meziane and Faccio, Mara. 1999. "Managerial Ownership, Board Structure and Firm Value: The UK Evidence", [http://ssrn.com, abstract:179008](http://ssrn.com/abstract:179008).
- Lemons, Michael and Karl Lins, 2001, "Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value" Evidence from the East Asian Financial Crisis, William Davidson *Working Paper*, 393.
- Lins, Karl V, 2002, "Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets," *Social Science Research Network* (April), pp: 1-38.
- Lifessy Martalina. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2006-2009. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.
- Lu, Chilin, et al. 2007. Ownership Structure, Information Disclosure and Corporate Value: An Empirical Analysis of Taiwan Companies". Proceedings of the 13th Asia Pacific Management Conference, Melbourne, Australia.
- McWilliams, A. and D. Siegel. 2000, Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification, Strategic Management.
- McWilliams, A. and Siegel, D. 2006. Corporate Social Responsibility :Strategic Implications. *The Academy of Management Review*.
- Morck, Randall, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny. 1988. Managerial Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics* 20, pp: 293-315.
- Naser,K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari, D., dan Nuseibeh,R. 2006. "Determinans of Corporate Social Dislosure in Developing Countries: The Case of Qatar". *Advance in International Accounting*. 19, pp: 1-23.
- Nurlela dan Islahudin.2008.Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Presentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating.*Simposium nasional akuntansi XI*.
- Peraturan Bapepam No. VIII. G.2 tentang laporan tahunan
- Permanasari, Wien Ika. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional,Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan".*Skripsi*.Akuntansi. Universitas Diponegoro.Semarang.

- Rachmad, Anas Ainur. 2012. Pengaruh Penerapan Corporate Governance Berbasis Karakteristik Manajerial Pada Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Denpasar.
- Rahayu, Sri. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang
- Retno, Reny Dyah M., Priantinah, Denies. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*. Volume 1 Nomor 1, Tahun 2012.
- Rika Susanti. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Rimba Kusumadilaga. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Akuntansi.FE. Universitas Diponegoro.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*.
- Saidi, Zaim dan Hamid Abidin. 2004. *Menjadi Bangsa Pemurah : Wacana dan Praktek Kedermawanan Sosial di Indonesia*. Jakarta: Piramedia.
- Sembiring, E. R. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial : Studi Empiris pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Paper Presented at the Seminar Nasional Akuntansi, Solo*.
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'ud. 2006. "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke 17. Bandung : CV. Alfabeta.
- Suroso Widayaiswara, G.T. 2014. Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) dan Perekonomian Indonesia. *Artikel* Badan Pendidikan dan Pelatihan Keuangan Kementerian Keuangan.

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas Pasal 74, Ayat 1-4. <http://baepam.go.id> .

Viola Herawaty. 2008. Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating dari Pengaruh Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.

Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri. 2005. “Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. Simposium Nasional Akuntansi IX.

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Denpasar : Udayana University Press.

Wibowo, Lucky Bani. 2005. Pengaruh Economi Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.