

PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN CSR SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

I Putu Deri Permana Putra¹
I Gst. Ayu Nym. Budiasih²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: derrypermana.iputu@gmail.com/ Telp : 081246211621

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Sebuah perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan dan harga saham yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan sebagai salah satu entitas ekonomi umumnya memiliki tujuan jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk memperoleh laba secara maksimal, sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan *corporate social responsibility*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Jumlah sampel 63 perusahaan yang diperoleh dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil dari pengujian pada penelitian ini menunjukkan variabel profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan variabel *corporate social responsibility* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan, berpengaruh positif pada *corporate social responsibility*. Sedangkan variabel *leverage* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada *corporate social responsibility*. Variabel *corporate social responsibility* berperan memediasi pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Namun tidak ditemukannya peran *corporate social responsibility* memediasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan, *Corporate Social Responsibility*

ABSTRACT

A company is established with the aim to achieve maximum corporate value. The value of the company is very important because it reflects the company's performance and stock prices that can affect investors' perceptions of the company. Companies as one economic entity generally have short-term and long-term goals. The short-term goal of a company is to maximize profits, while its long-term goal is to increase the company's value. Factors that can affect the firm's value are profitability, leverage, firm size, institutional ownership and corporate social responsibility. The population in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange period 2013-2015. The number of samples of 63 companies obtained by purposive sampling technique. Data analysis technique used in this research is path analysis technique (*path analysis*). The result of testing in this research shows that profitability, leverage, company size, and institutional ownership have positive effect on firm value. While

the corporate social responsibility variable does not affect the value of the company. Variable profitability and firm size, have a positive effect on corporate social responsibility. While leverage and institutional ownership variables have no effect on corporate social responsibility. Corporate social responsibility variables act to mediate the effect of firm size on firm value. But the absence of a corporate social responsibility role mediates the effect of profitability, leverage, and institutional ownership on corporate value.

Keywords: Profitability, Leverage, Company Size, Institutional Ownership, Corporate Values, Corporate Social Responsibility

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan dan harga saham yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk memperoleh laba secara maksimal, sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2005:2), didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas.

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Solihah dan Taswan, 2002). Namun berdasarkan data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia membuktikan adanya tren penurunan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi kepercayaan para calon investor untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Berdasarkan tren penurunan nilai perusahaan terdapat banyak faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dicapai

dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris. Namun, dalam meningkatkan nilai perusahaan akan muncul masalah kepentingan antara agen (manajer) dan prinsipal (pemegang saham). Tidak jarang manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut agensi konflik, hal tersebut terjadi karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan merupakan profitabilitas. Menurut Dewi (2013) nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut Agustina (2012) para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Menurut Maria (2013) laba merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan karena penilaian prestasi perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. *Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang mengukur kemampuan dari modal

yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan neto. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yuniasih dan Wirakusuma (2009), Syarifa (2013) dan Dinata (2013) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Astriari (2014) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara profitabilitas yang di proksikan dengan ROA pada CSR dan nilai perusahaan begitu pula hasil dari Wibowo (2011) menemukan profitabilitas yang diproksikan melalui *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Leverage merupakan pengukuran besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang. Hutang adalah salah satu alat yang dipergunakan perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan (Singapurwoko, 2011). Pada umumnya bila hutang menjadi lebih besar dari modal sendiri, perusahaan dikatakan dalam kondisi yang tidak sehat karena seluruh modalnya tidak akan cukup untuk menanggung hutang (Andani dkk, 2010). Sejalan dengan hal tersebut penelitian yang dilakukan oleh Rustendi (2008), Indriana (2013) dan Ayu Rizqia (2013) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Sedangkan menurut Mahendra (2011) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Li-Ju dan Shun-Yu (2011) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) membuktikan *leverage* signifikan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Gill

dan Obradovich (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Naceur dan Goaiied (2002) memiliki hasil yang bertentangan, dimana hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan saham institusional merupakan faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dapat diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu (Tarjo, 2008). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi mengindikasikan kemampuan untuk memonitor manajemen (Nurrahman, 2013). Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatkan kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga (Wida, 2014). Beberapa penelitian telah menguji pengaruh kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mokhtari dan Khosro (2013) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewata dkk. (2012) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan yang negatif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

Salah satu informasi yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi keuangan yang menjelaskan kinerja keuangan perusahaan tersebut yang diukur dengan

menghitung berbagai rasio keuangan. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan melalui *Return On Assets* (ROA). Menurut Susianti (2013) nilai ROA yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan dilakukan oleh Ju Chen dan Yu Chen (2011). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Su'aidah (2010), Irma (2014) dan Wahyudi (2012) memperkuat penelitian Ju Chen dan Yu Chen dengan menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* berpengaruh pada nilai perusahaan.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan

Teori keagenan yang dilandasi oleh sebuah kontrak dapat meminimalisir adanya konflik agensi. *Leverage* yang semakin tinggi akan menimbulkan masalah keuangan, sehingga nilai perusahaan pun menurun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, maka semakin besar peluang perusahaan mengalami pailit, sehingga risiko kreditur pun akan meningkat, dan dapat menimbulkan masalah keagenan (Li-Ju dan Shun-Yu, 2011). Maka diasumsikan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Li-Ju dan Shun-Yu (2011) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) membuktikan *leverage* signifikan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif pada Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu acuan dalam menilai kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan

mengalami perkembangan, sehingga investor akan merespon secara positif dan nilai perusahaan pun akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Analisa (2011) serta Prasetyorini (2013) juga membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan

Dalam hal ini diasumsi bahwa meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (hutang), karena jumlah hutang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional pada nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Mokhlari dan Khosro (2013) menemukan bahwa kepemilikan institusional pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Thanatawee (2014) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan pada nilai perusahaan.

H₄: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan

Sinyal positif ini pun diharapkan dapat membantu perusahaan dalam membangun *image* perusahaan yang positif, sehingga berdampak pada kinerja pasar perusahaan yang tercermin dalam harga pasar saham perusahaan, yang berarti juga meningkatkan nilai perusahaan (Kusumadilaga, 2010). Diasumsi bahwa CSR dalam

hal ini diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada para *stakeholder*-nya, karena laporan ini akan menunjukkan bahwa perusahaan juga memiliki kepedulian dan rasa tanggung jawab kepada lingkungan dan *stakeholder*-nya sehingga *image* perusahaan menjadi positif dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang mengaitkan CSR dengan nilai perusahaan diungkapkan oleh Murwaningsari (2009), Rustiarini (2010) serta Harjoto dan Jo (2011) yang mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

H₅: CSR berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan

Hubungan antara profitabilitas perusahaan dengan CSR telah menjadi postulat (anggapan dasar) untuk mencerminkan pandangan bahwa reaksi sosial memerlukan gaya manajerial. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin besar tingkat pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan (Anggraini, 2006). Sehingga diasumsi bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menjadi sorotan publik, sehingga perusahaan tersebut harus lebih banyak mengungkapkan informasi mengenai pertanggungjawaban sosialnya. Penelitian yang dilakukan Sembiring (2005) tidak berhasil membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada CSR. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada CSR.

H₆: Profitabilitas berpengaruh positif pada CSR

Leverage mencerminkan risiko keuangan perusahaan karena dapat menggambarkan struktur modal perusahaan dan mengetahui risiko tak tertagih suatu

hutang. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, maka perusahaan memiliki risiko keuangan yang tinggi sehingga menjadi sorotan dari para *debtholders*. Selain itu diasumsi bahwa semakin tinggi tingkat rasio *leverage*, maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan melakukan pelanggaran perjanjian hutang, sehingga perusahaan pun akan berusaha untuk melaporkan laba sekarang lebih tinggi. Agar laba yang dilaporkan tinggi, maka manajer harus mengurangi biaya-biaya, termasuk biaya untuk mengungkapkan informasi sosial. Hasil penelitian Belkaoui dan Karpik (1989) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada CSR. Nur dan Priantinah (2012) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada CSR.

H₇: *Leverage* berpengaruh negatif pada CSR

Semakin besar suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin disorot oleh para *stakeholder* (Yao *et al*, 2011). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan upaya yang lebih besar untuk memperoleh legitimasi dari para *stakeholder*-nya dalam rangka menciptakan keselarasan nilai-nilai sosial dari kegiatan perusahaan dengan norma perilaku yang ada dalam masyarakat. Dalam hal ini diasumsi bahwa semakin besar suatu perusahaan akan menjadi sorotan publik sehingga perusahaan tersebut harus lebih banyak mengungkapkan informasi mengenai pertanggungjawaban sosialnya daripada perusahaan kecil. Beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada CSR, seperti penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2005), Yao *et al*, (2011), Febriana dan Suaryana (2011) serta Sari (2012).

H₈: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif pada CSR

Menurut Mursalim (2007), kepemilikan institusional dapat dijadikan sebagai upaya untuk mengurangi masalah keagenan dengan meningkatkan proses monitoring. Pemegang saham institusional juga memiliki *opportunity*, *resources*, dan *expertise* untuk menganalisis kinerja dan tindakan manajemen. Investor institusional sebagai pemilik sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional yang berfungsi untuk mengawasi agen. Dengan kata lain, akan mendorong pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan prosentase kepemilikan institusional dapat menurunkan prosentase kepemilikan manajerial karena kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional bersifat saling menggantikan sebagai fungsi monitoring. Penelitian Anggraini (2006) dan Murwaningsari (2009) yang menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan maka tekanan terhadap manajemen perusahaan untuk mengungkapkan tanggung jawab sosial pun semakin besar.

H₉: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif pada CSR

Rumusan hipotesis sebelumnya sudah menjelaskan bagaimana hubungan antar variabel secara parsial, yaitu bagaimana masing-masing pengaruh profitabilitas pada CSR dan juga pengaruhnya pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada CSR. Wahyudi (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return*

On Assets berpengaruh pada nilai perusahaan sehingga ketika laba perusahaan naik maka nilai perusahaan akan ikut naik. Hipotesis yang disusun tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel berbeda-beda, ada yang berpengaruh positif maupun negatif.

H₁₀: CSR memediasi pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Rumusan hipotesis sebelumnya sudah menjelaskan bagaimana hubungan antar variabel secara parsial, yaitu bagaimana masing-masing pengaruh *leverage* pada CSR dan juga pengaruhnya pada nilai perusahaan. Priantinah (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada CSR. Penelitian yang dilakukan Sujoko dan Soebiantoro (2007) membuktikan *leverage* signifikan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hal ini di karenakan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Hipotesis yang disusun tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel berbeda-beda, ada yang berpengaruh positif maupun negatif.

H₁₁: CSR memediasi pengaruh *Leverage* pada Nilai Perusahaan

Rumusan hipotesis sebelumnya sudah menjelaskan bagaimana hubungan antar variabel secara parsial, yaitu bagaimana masing-masing pengaruh ukuran perusahaan pada CSR dan juga pengaruhnya pada nilai perusahaan. Febriana dan Suaryana (2011) dan Sari (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada CSR. Prasetyorini (2013) telah membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hipotesis yang

disusun tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel berbeda-beda, ada yang berpengaruh positif maupun negatif.

H₁₂: CSR memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

Rumusan hipotesis sebelumnya sudah menjelaskan bagaimana hubungan antar variabel secara parsial, yaitu bagaimana masing-masing pengaruh kepemilikan institusional pada CSR dan juga pengaruhnya pada nilai perusahaan. Murwaningsari (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan maka tekanan terhadap manajemen perusahaan untuk mengungkapkan tanggung jawab sosial pun semakin besar. Thanatawee (2014) telah membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan pada nilai perusahaan. Hipotesis yang disusun tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel berbeda-beda, ada yang berpengaruh positif maupun negatif.

H₁₃: CSR memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini menggunakan pendekatan yang bersifat kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Lokasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 yang diakses resmi di situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Objek penelitian dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang terdapat pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2015.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur selama periode 2013-2015 yang diunduh di *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dapat diperoleh dari laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 yang dapat diunduh melalui *website* (www.idx.co.id).

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugioyono, 2014: 122). Pada penelitian ini metode yang digunakan adalah metode observasi nonpartisipan. Metode observasi nonpartisipan yaitu teknik pengumpulan data dengan cara observasi atau pengamatan dimana peneliti tidak terlibat langsung, tetapi hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2014: 405).

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain uji asumsi klasik, analisis jalur (*path analysis*), uji statistik t-test dan uji sobel. Untuk keperluan analisis, variabel yang dioperasikan harus memenuhi persyaratan sehingga tidak menimbulkan hasil yang bias dalam pengujian. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini antara lain uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Analisis jalur bertujuan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung seperangkat variabel bebas

terhadap variabel terikat yang dimediasi oleh variabel *intervening*. Analisis jalur ini sebenarnya merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda, untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang berjenjang berdasarkan teori (Utama, 2012: 156). Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara individual terhadap variabel dependen. Hasil dari pengujian ini dapat dilihat pada output SPSS, dimana tingkat signifikan yang digunakan sebesar 0,05 untuk masing-masing variabel independen. Apabila *P-value* pada kolom Sig. kurang dari sama dengan 0,05 maka H_a diterima dan H_o ditolak, begitu pula sebaliknya. Uji Sobel digunakan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel profitabilitas (X_1) pada nilai perusahaan (Y) melalui variabel CSR (M), pengaruh tidak langsung variabel *leverage* (X_2) pada nilai perusahaan (Y) melalui variabel CSR (M), pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan (X_3) pada nilai perusahaan (Y) melalui variabel CSR (M), dan pengaruh tidak langsung variabel kepemilikan institusional (X_4) pada nilai perusahaan (Y) melalui variabel CSR (M).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian yang terdiri atas jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean*, dan standar deviasi. Tabel 1 memperlihatkan hasil statistik deskriptif.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ROA	189	-.27920	.44500	.0711984	.09535820
DAR	189	.00040	12.92100	.4751942	1.44472438

Size	189	9.61153	20.16874	14.6219549	1.83659652
KI	189	.32220	.97990	.7229481	.15776017
CSR	189	.05490	.82420	.2599720	.15119575
PBV	189	-.05560	.50290	.0321143	.07199644
Valid N (listwise)	189				

Sumber: Data diolah, 2017

Variabel ROA (Profitabilitas) memiliki nilai minimum sebesar -0,2792 pada perusahaan (DLTA) dan nilai maksimum sebesar 0,445 pada perusahaan (UNVR). Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar sebesar 0,071198 dan standar deviasi sebesar 0,095358 yang berarti penyimpangan data yang rendah menunjukkan hasil penyebaran data yang normal dan tidak menyebabkan bias. Variabel DAR (*Leverage*) memiliki nilai minimum sebesar 0,0004 pada perusahaan(FASW) dan nilai maksimum sebesar 12,921 pada perusahaan (MYTX). Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,47519 dan standar deviasi sebesar 1,4447 yang berarti penyimpangan data yang rendah menunjukkan hasil penyebaran data yang normal dan tidak menyebabkan bias.

Variabel *Size* (Ukuran Perusahaan) memiliki nilai minimum sebesar 9,6115 pada perusahaan (JPFA) dan nilai maksimum sebesar 20,1687 pada perusahaan (TRIS). Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14,6219, dan standar deviasi sebesar 1,83659 yang berarti penyimpangan data yang rendah menunjukkan hasil penyebaran data yang normal dan tidak menyebabkan bias. Variabel KI (Kepemilikan Institusional) memiliki nilai minimum sebesar 0,3222 pada perusahaan (LMSH) dan nilai maksimum sebesar 0,9799 pada perusahaan (GDST). Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7229, dan

standar deviasi sebesar 0,15776 yang berarti penyimpangan data yang rendah menunjukkan hasil penyebaran data yang normal dan tidak menyebabkan bias.

Variabel CSR (*Corporate Social Responsibility*) memiliki nilai minimum sebesar 0,0549 pada perusahaan (DLTA) dan nilai maksimum sebesar 0,8242 pada perusahaan (UNVR). Variabel *corporate social responsibility* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,25997 dan standar deviasi sebesar 0,15119 yang berarti penyimpangan data yang rendah menunjukkan hasil penyebaran data yang normal dan tidak menyebabkan bias. Variabel PBV (Nilai Perusahaan) memiliki nilai minimum sebesar -0,0556 pada perusahaan (ETWA dan INAF) dan nilai maksimum sebesar 0,5029 pada perusahaan (INTP dan SMCB). Variabel nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0321143 dan standar deviasi sebesar 0,071996 yang berarti penyimpangan data yang rendah menunjukkan hasil penyebaran data yang normal dan tidak menyebabkan bias.

Analisis jalur pada penelitian ini diolah dengan bantuan *software* SPSS 17.0 *for Windows* dengan hasil yang dapat dilihat pada Tabel 2 dan 3 berikut.

Tabel 2
Hasil Analisis Jalur Struktur 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.107	0.037		
	ROA	0.492	0.041	0.652	11.875
	DAR	-5.123E-6	0.000	-0.104	-2.043
	Size	0.004	0.002	0.115	2.175
	KI	0.050	0.024	0.110	2.133
	CSR	0.028	0.025	0.058	1.080
R Square					0,534
Adjusted R ²					0,522
F Hitung					42,024
Sig F					0,000

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 3
Hasil Analisis Jalur Struktur 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.059	0.107		-0.553	0.581
	ROA	0.235	0.115	0.148	2.051	0.042
	DAR	-5.993E-6	0.000	-0.058	-0.826	0.410
	Size	0.020	0.006	0.248	3.411	0.001
	KI	0.006	0.069	0.006	0.090	0.929
	R Square					0,103
	Adjusted R ²					0,084
	F Hitung					5,285
	Sig F					0,000

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa profitabilitas secara statistik berpengaruh positif pada nilai perusahaan (H_1 diterima). Profitabilitas atau *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang paling baik dalam memprediksikan penumbuhan laba. Menurut Susianti (2013) nilai ROA yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Su'aidah (2010), Irma (2014) dan Wahyudi (2012) juga memperkuat penelitian ini.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *leverage* secara statistik berpengaruh negatif pada nilai perusahaan (H_2 diterima). Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, maka semakin besar peluang perusahaan mengalami pailit, sehingga risiko kreditur pun akan meningkat, dan dapat menimbulkan masalah keagenan (Li-Ju dan Shun-Yu, 2011). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian

yang dilakukan oleh Li-Ju dan Shun-Yu (2011) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan *leverage* signifikan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara statistik berpengaruh positif pada nilai perusahaan (H_3 diterima). Ukuran perusahaan merupakan salah satu acuan dalam menilai kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan, sehingga investor akan merespon secara positif dan nilai perusahaan pun akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Analisa (2011) serta Prasetyorini (2013) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara statistik berpengaruh positif pada nilai perusahaan (H_4 diterima). Dalam hal ini diasumsi bahwa meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (hutang), karena jumlah hutang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Mokhlari dan Khosro (2013) dan Thanatawee (2014).

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa CSR secara statistik tidak berpengaruh pada nilai perusahaan (H_5 ditolak). Hal ini diakibatkan oleh perusahaan yang tidak melakukan pengkomunikasian tanggung jawab sosial secara tepat

sehingga belum ditangkap sebagai sesuatu yang perlu diperhatikan oleh pihak – pihak yang berkepentingan. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurlela dan Islahudin (2008), Abdul Wahab dan Annisa Mulya (2012).

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa profitabilitas secara statistik berpengaruh positif pada CSR (H_6 diterima). Profitabilitas merupakan salah satu kinerja finansial yang menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan saat menjalankan operasinya yang mampu menghasilkan tingkat keuntungan bersih yang tinggi (Sartono, 2008: 132). Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2005) dan Sari (2012) yang mendapatka hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada CSR.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *leverage* secara statistik tidak berpengaruh pada CSR (H_7 ditolak). Tidak signifikannya *leverage* dikarenakan anggapan bahwa CSR dianggap sebagai salah satu kewajiban yang harus dilakukan oleh perusahaan. Seperti yang tercantum dalam Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas diterbitkan dan mewajibkan perseroan yang bidang usahanya terkait dengan bidang sumber daya alam untuk melaksanakan pelaporan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Sehingga tinggi rendahnya *leverage* tidak mengganggu pengungkapan CSR, ketika *leverage* tinggi perusahaan akan tetap mengungkapkan CSR, begitu juga pula *leverage* rendah perusahaan akan mengungkapkan CSR. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Santioso dan Chandra (2012) yang menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh pada

pengungkapan CSR. Begitu pula penelitian yang dilakukan Ariningtyas (2013) bahwa dalam kaitannya dengan tingkat pengungkapan CSR, perusahaan tidak terpengaruh oleh tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara statistik berpengaruh positif pada CSR (H_8 diterima). Pengaruh ukuran perusahaan pada CSR dikaitkan dengan teori agensi, dimana perusahaan besar biasanya memiliki *agency cost* yang besar karena informasi asimetri yang lebih besar antara manajer dan para *shareholder* (pemegang saham). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2005), Yao *et al.* (2011), Febriana dan Suaryana (2011) serta Sari (2012) yang memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada CSR.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara statistik tidak berpengaruh pada CSR (H_9 ditolak). Tinggi rendahnya tingkat kepemilikan institusi tidak menjadi indikator tingkat CSR, sehingga adanya pemegang saham institusional belum mampu mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas sosial dan dapat ditarik kesimpulan bahwa pihak institusional di Indonesia belum memiliki kesadaran penuh terhadap pentingnya keberlanjutan jangka panjang perusahaan dengan menjadikan aspek kegiatan sosial dan lingkungan sebagai pertimbangan utama dalam berinvestasi dan kemungkinan pihak institusional masih berorientasi pada keuntungan jangka pendek dengan memprioritaskan faktor lain sebagai pertimbangan investasi, misalnya laba perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai

dengan penelitian yang dilakukan Nurlela dan Islanhuddin (2008) dan Susilatri dan Indriani (2011).

Hasil uji hipotesis pada pengaruh tidak langsung variabel Profitabilitas (X_1), pada nilai perusahaan (Y) yang dimediasi oleh CSR (M) dalam Tabel 3 pada penelitian ini, diperoleh nilai Pengaruh Tidak Langsung (PTL) variabel yaitu Profitabilitas (X_1) sebesar 0,008. Nilai Sobel yaitu sebesar 0,947 ($<1,96$) dengan tingkat signifikansi 0,343 ($>0,05$) juga menunjukkan hasil bahwa variabel mediator yakni CSR dinilai tidak memediasi hubungan antara Profitabilitas (X_1) pada Nilai Perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis CSR memediasi pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan (H_{10} ditolak). Hal ini berarti bahwa profitabilitas tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan yang didukung oleh pengungkapan CSR dalam perusahaan.

Hasil uji hipotesis pada pengaruh tidak langsung variabel *Leverage* (X_2) pada nilai perusahaan (Y) yang dimediasi oleh CSR (M) dalam Tabel 3 pada penelitian ini, diperoleh nilai Pengaruh Tidak Langsung (PTL) variabel *Leverage* (X_2) sebesar -0,003. Nilai Sobel yaitu sebesar ∞ ($<1,96$) dengan tingkat signifikansi 1,000 ($>0,05$) juga menunjukkan hasil bahwa variabel mediator yakni CSR dinilai tidak memediasi hubungan antara *Leverage* (X_2) pada Nilai Perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis CSR memediasi pengaruh *Leverage* pada Nilai Perusahaan (H_{11} ditolak). Hal ini berarti bahwa *leverage* tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan yang didukung oleh pengungkapan CSR dalam perusahaan.

Hasil uji hipotesis pada pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan (X_3) pada nilai perusahaan (Y) yang dimediasi oleh CSR (M) dalam Tabel 3 pada penelitian ini, diperoleh nilai Pengaruh Tidak Langsung (PTL) variabel Ukuran Perusahaan (X_3) sebesar 0,014. Nilai Sobel yaitu sebesar 7,995 ($<1,96$) dengan tingkat signifikansi 0,000 ($>0,05$) menunjukkan hasil bahwa variabel mediator yakni CSR dinilai memediasi hubungan antara Ukuran Perusahaan (X_3) pada Nilai Perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis CSR memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan (H_{13} diterima). Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang didukung oleh CSR dalam perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin disorot oleh para *stakeholder* (Yao *et al*, 2011). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan upaya yang lebih besar untuk memperoleh legitimasi dari para *stakeholder*-nya dalam rangka menciptakan keselarasan nilai-nilai sosial dari kegiatan perusahaan dengan norma perilaku yang ada dalam masyarakat. Hal tersebut membuat manajer termotivasi untuk melakukan pengungkapan CSR demi mendapat sorotan dari calon investor untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil uji hipotesis pada pengaruh tidak langsung variabel Kepemilikan Institusional (X_4) pada nilai perusahaan (Y) yang dimediasi oleh CSR (M) dalam Tabel 3 pada penelitian ini, diperoleh nilai Pengaruh Tidak Langsung (PTL) variabel Kepemilikan Institusional (X_4) sebesar 0,0003. Nilai Sobel yaitu sebesar 0,0159 ($<1,96$) dengan tingkat signifikansi 0,987 ($>0,05$) juga menunjukkan hasil bahwa

variabel mediator yakni CSR dinilai tidak memediasi hubungan antara Kepemilikan Institusional (X_4) pada Nilai Perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis CSR memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan (H_{13}) ditolak. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan yang didukung oleh CSR dalam perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada hasil analisis data dan pembahasan yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan dan CSR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Selain itu profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif pada CSR. Lain halnya dengan *leverage* dan kepemilikan institusional yang tidak berpengaruh pada CSR.

Variabel mediator yakni CSR dinilai tidak memediasi hubungan antara Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa profitabilitas tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan yang didukung oleh CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Variabel mediator yakni CSR dinilai tidak memediasi hubungan antara *Leverage* pada Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa *leverage* tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan yang didukung oleh CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Variabel mediator yakni CSR dinilai memediasi hubungan antara Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. Hal ini berarti ukuran perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang didukung oleh CSR yang dilakukan oleh

perusahaan. Variabel mediator yakni CSR dinilai tidak memediasi hubungan antara Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan yang didukung oleh CSR yang dilakukan oleh perusahaan.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan simpulan adalah, untuk penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas, hal ini bertujuan agar cakupan hasil yang di dapat menjadi lebih luas. Perusahaan diharapkan tetap menerapkan CSR atau informasi tanggung jawab sosial sebagai keunggulan kompetitif perusahaan dan penilaian CSR cenderung bersifat subjektif sehingga ada kemungkinan terlewatnya beberapa indikator yang sebenarnya telah diungkapkan perusahaan. Riset selanjutnya dapat menilai CSR yang dilakukan oleh 2 penilai atau lebih sehingga dapat meminimalkan subjektifitas penilaian CSR.

REFERENSI

- Andani, Surya, dan Mertha. 2010. Pengaruh Time Pressure, Audit Risk, Professional Commitment, dan Locus of Control pada penghentian Prematur Prosedur Audit. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana Vol.6(2) 2014, hal. 185-196, ISSN 2302-8556.
- Ayu Rizqia, Dwita, Siti Aisjah, dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4(11), ISSN: 2222-2847.
- Chaundhry, Suman K., Das, Sanjay K., and Sahoo, Prasantha K. 2011. Practices of Corporate Social Responsibility (CSR) in Banking Sector in India: An Assessment. *Research Journal of Economics, Business and ICT* Vol. 4(1)
- Dewata, Evada and Isnurhadi, Isnurhadi. 2012. The Effect of Ownership Structure on Firm Value in Indonesia. *Journal EBES 2012 Istanbul Conference*. Sazak Ofset, Istanbul, Turkey, Vol.3(1) pp. 440-460.

- Dewi, Mahatma. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-journal Universitas Udayana*. Vol.4(2) 2013.
- Dinata, I Made. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Universitas Udayana*. Vol.1(2)
- Gill, Amarjit. and Obradovich, John D. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*. 91
- Haniffa, R. M., dan Terry E. Cooke. 2005. The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 24, pp.391-430.
- Harjoto, Maretno A., and Jo, Hoje. 2011. Corporate Governance and CSR Nexus. *Journal of Business Ethics (JBE) special issue*.
- Indriantoro, Nur, dan Bambang Supomo. 2009. *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Irma, Ni Kadek. 2014. Pengaruh Kinerja Pada Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Universitas Udayana*. Vol. 7(3) 2014.
- Jensen, M.C., and Meckling, W.H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic* 3, pp: 305-360.
- Ju Chen, Li and Yu Chen, Shun. 2011. The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderator. *Investment Management and Financial Innovations*. Vol. 8
- Kaur, Bhupinder. 2015. Impact of Corporate Social Responsibility on the Performace of the Companies. *Journal for Studies in Management and Planning*, 1(2), March 2015.
- Li-Ju, Chen and Shun-Yu, Chen. 2011. The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Journal Management and Financial Innovations*, Vol.8(3).

- Maria, Ni Luh. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pemoderasi Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility. *E-Journal Universitas Udayana*. Vol. 3(1)
- Martono, dan Harjito, Agus. 2005. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia: Yogyakarta.
- Naceur, Samy Ben. and Goaid, Mohamed. 2002. The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*. Vol.12, pp. 843-849
- Nurlela dan Islanudin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentasi Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Nurrahman, Adimulya, dan Sudarno. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Asing Terhadap Praktik Pengungkapan *Sustainability Report*. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Vol 2,(1) hal. 1-14.
- O'Donovan, G. 2002. Environmental Disclosure in the Annual Report: Extending them Applicability and Predective Power of Legitimacy Theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol.15(3), hal.344-371.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.1(1), Januari 2013.
- Rustariani, Ni Wayan. 2010. Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmy. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur (Survey pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi*. Vol. 3(1), ISSN: 1907-9958.
- Sari, Rizkia Anggita. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*, Vol.1(1). Universitas Negeri Yogyakarta.

- Sembiring, E.R. 2005. Kinerja Keuangan, Political Visibility, Ketergantungan pada Hutang, dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Singapurwoko, Arif dan Muhammad Shalahuddin Mustofa El-Wahid. 2011. The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, pp. 137-148: Issue 32: ISSN 1450-2275.
- Smith, C.W. Jr. dan R.L. Watts. 1996. "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *Journal of Financial Economics* Vol.32,pp. 263-292.
- Sujoko, dan 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(1), hal. 41-48.
- Susianti, Ni Luh. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pemoderasi Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility. *E-Journal Universitas Udayana*. Vol. 3(1) hal. 73-91.
- Thanatawee, Yordying. 2014. Institutional Ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, Vol.7(2).
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening, *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang .
- Wibowo, Ramadani. 2011. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Administrasi Bisnis*. Universitas Brawijaya.
- Wida P.D, Ni Putu dan I Wayan Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana, Vol.2(1), pp. 575-588.