

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE, FIRM SIZE DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN HIGH PROFILE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2008-2012

**FEBRINA WIBAWATI SHOLEKAH
LINTANG VENUSITA**

**Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang Surabaya 60231
E-mail : febrimiss@yahoo.co.id**

Abstract : *The research aims to examine the influence of managerial ownership, institutional ownership, leverage, firm size, and corporate social responsibility on firm value. The samples at this research are high profile companies listed in Indonesian Stock Exchange during period of 2008-2012. Data used from annual report. Technique analysis used multiple linear regression. The results showing that there are three independent variables that affect the dependent variable is managerial ownership, CSR, Leverage is influence firm value. Institutional ownership is not effect on firm value. institutional investors with small shareholdings will perform weak oversight of the managerial decisions and actions, which may affect managerial decisions rise and fall of the value of the company. Firm size has not influence on firm value. Due to the increase in total assets owned by the company may not necessarily increase the value of the company in the eyes of investors.*

Keywords: *corporate values, managerial ownership, institutional ownership, leverage, firm size and corporate social responsibility.*

PENDAHULUAN

Tujuan normatif dari memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham perusahaan yang sudah *go public* (Sudana, 2011:7). Kategori perusahaan *high profile* termasuk dalam kategori perusahaan *go public*. Menurut Hackston dan Milne (1996), perusahaan *high profile* adalah perusahaan yang memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap lingkungan, resiko politik dan persaingan yang ketat. Menurut *Global Reporting Initiative's* (GRI)

Tujuan perusahaan saat ini tidak hanya memburu keuntungan

ekonomi (*profit*) namun juga untuk kesejahteraan orang (*people*), dan memiliki kepedulian terhadap kelestarian lingkungan hidup (*planet*) Nugroho (2007) dalam Permasasari (2010)

CSR merupakan bentuk tanggungjawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan. Semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungannya, maka *image* perusahaan menjadi meningkat. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat karena semakin baiknya citra perusahaan, loyalitas konsumen semakin tinggi sehingga dalam waktu lama penjualan perusahaan akan membaik

dan profitabilitas perusahaan juga meningkat. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat (Retno dan Priantinah, 2012).

Kesadaran tentang pentingnya mempraktikkan CSR ini menjadi tren global seiring dengan semakin maraknya kepedulian masyarakat global terhadap produk-produk ramah lingkungan yang diatur oleh Undang-undang No. 40 Pasal 74 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan.

Terdapat beberapa contoh kasus, terkait permasalahan yang muncul dikarenakan perusahaan dalam melaksanakan operasinya kurang memperhatikan kondisi lingkungan dan sosial di sekitarnya, khususnya perusahaan yang aktivitasnya berkaitan dengan pengelolaan sumber daya alam. Sebagai contoh, PT. Freeport Indonesia di Papua dan PT. Lapindo Brantas di Sidoarjo, Jawa Timur (www.kompas.com).

Penelitian yang dilakukan oleh Tamayo dan Servaes (2012), menunjukkan hubungan antara CSR *activities* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan CSR bisa meningkatkan nilai perusahaan dengan kesadaran masyarakat yang tinggi, seperti yang ditunjukkan oleh intensitas iklan. Hasil berbeda dikemukakan oleh Retno dan Priantinah (2012) yang menunjukkan pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri dari pada kepentingan perusahaan Novitasari (2011). Hal ini sesuai dengan Chen dan Ho (2000) yang menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak sesuai

dengan Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Endraswati (2012) menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap semakin tinggi nilai perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil berbeda dikemukakan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan didapatkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Nuraina (2012). Hasil berbeda ditunjukkan oleh Chen (2000) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pratiwi (2011) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan. Hutang yang besar akan menjadi resiko bagi investor sehingga akan direaksi secara negatif oleh investor yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan Ming dan Zuwe (2011), menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan cenderung lebih kuat ketika kualitas keuangan perusahaan lebih baik.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa masih terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

perusahaan, sehingga dalam penelitian ini melakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, *firm size* dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2012.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori keagenan membahas isu-isu yang berkaitan dengan hubungan *principal* dan *agent*, serta adanya pemisahan kepemilikan (*ownership*) dan pengendalian (*control*) dalam badan usaha. Teori keagenan menganalisa kepentingan dan perilaku dari pihak yang bertindak sebagai pembuat keputusan bagi pihak lain yang bertindak sebagai pemberi wewenang kepada pihak pertama dengan maksud agar pihak pertama bertindak dan membuat keputusan sesuai dengan kepentingannya selaku pemberi wewenang.

Signaling Theory

Menurut Jogiyanto (2007:392) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi di umumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory mendasarkan pada asimetri informasi, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena manajemen yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan. Dimana perusahaan lebih menyukai penerbitan utang dibandingkan ekuitas, jika pendanaan internal tidak mencukupi Myers *et al.*, (2008:25).

Legitimasi Theory

Menurut Hadi (2011), *legitimasi* merupakan sistem pengolahan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan masyarakat (*society*), pemerintah, individu dan kelompok masyarakat. Untuk itu, sebagai suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan kepada masyarakat, operasi perusahaan harus sesuai dengan harapan masyarakat.

Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2001:9), kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan, itu artinya jika apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan kesejahteraan pemiliknya. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006), nilai perusahaan adalah sama dengan nilai saham (jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar perlembar ditambah dengan nilai pasar utang).

Bedasarkan beberapa pendapat dari para ahli dapat disimpulkan nilai perusahaan adalah

nilai yang menggambarkan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Indikator yang dipakai untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio Tobin's Q yang merupakan suatu cara yang digunakan untuk meramal investasi masa depan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai prosentase suara yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk prosentase. Proksi yang digunakan untuk menghitung kepemilikan manajerial menggunakan MOWN, yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dibagi jumlah saham yang beredar (Haruman, 2008).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, pemerintah, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusional lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal Tarjo (2008).

Proksi yang digunakan untuk menghitung kepemilikan institusional menggunakan INST, yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh institusional dibagi jumlah saham yang beredar (Haruman, 2008).

Leverage

Rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi

perusahaan, dimana semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat (Tarjo, 2008). Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1992). Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil.

Leverage dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Leverage* dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* untuk menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:70)

Firm Size

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total aset yang dimiliki, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata aset. Jadi ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan dan total aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan dapat diproksi melalui Ln total aset.

Corporate Social Responsibility

CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan Retno dan Priantinah (2012). Semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungannya, *image* perusahaan menjadi meningkat. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat karena

semakin baiknya citra perusahaan, loyalitas konsumen semakin tinggi sehingga dalam waktu lama penjualan perusahaan akan membaik dan profitabilitas perusahaan juga meningkat. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat. CSR diukur menggunakan *Corporate Sosial disclosure Index* (CSDI) yang sesuai dengan GRI.

Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size, Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial akan mengurangi *agency cost* dan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*), sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah Jensen dan Meckling (1976). Sesuai dengan penelitian dari Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung ataupun melalui keputusan pendanaan namun lebih banyak pengaruh tidak langsung melalui keputusan pendanaan. Hasil ini serupa dengan Rustendi dan Jimmi (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal

terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat (Nuraina, 2012). Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya (Mutia, 2010). Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Leverage dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko *leverage* yang lebih kecil. Semakin besar hutang akan semakin besar potensi kegagalan hutang yang bisa mengarahkan perusahaan pada kebangkrutan usaha. Investor memiliki persepsi negatif terhadap hutang yang besar dan cenderung memilih investasi pada perusahaan dengan resiko hutang yang rendah. Keadaan ini akan menyebabkan harga saham perusahaan menjadi turun yang berdampak terhadap turunnya nilai perusahaan (Pratiwi, 2011). Dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Firm size menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Aset mencerminkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar aset perusahaan maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Hal ini dimungkinkan

karena dengan aset yang besar perusahaan mempermudah perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan, terutama modal dari dalam perusahaan sendiri. Pendanaan yang baik akan membuat perusahaan lebih mudah melakukan ekspansi usaha serta menjalin kerjasama dengan perusahaan lain yang nantinya dapat membuat perusahaan tumbuh lebih besar. Apabila informasi mengandung nilai positif, maka diharapkan akan ada reaksi positif dari pengguna informasi pada waktu informasi tersebut diterima (Jogiyanto, 2007:79).

Hal ini sesuai dengan penelitian dari Nuraina (2012) yang menyatakan bahwa ukuran berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh Pratiwi (2011) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan. Para konsumen akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan CSR dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR, mereka akan membeli produk yang sebagian laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan. Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun *image* yang baik di mata para *stakeholder* karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan. Dengan demikian nilai profitabilitas akan tinggi, dan akan menarik perhatian para investor untuk investasi serta pengaruh bagi

peningkatan kinerja saham di bursa efek (Hadi, 2011).

Hal ini sesuai dengan penelitian dari Tamayo dan Servaes (2013), menguji pengaruh CSR (*Corporate Social Responsibility activities*) terhadap *firm value* dimana hasil penelitiannya menunjukkan hubungan antara CSR *activities* mempengaruhi *firm value*. Mendukung penelitian Tamayo dan Servaes (2013), penelitian Kusumadilaga (2010) menunjukkan bahwa besar kecilnya praktik CSR mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H₃: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H₄: *Firm Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H₅: CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal kuantitatif. Dimana riset deskriptif bertujuan menguraikan sesuatu sedangkan riset kausal digunakan untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat. Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder berupa *Annual Report* dan *Capital Market Directory (ICMD)* perusahaan *high profile* yang yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008-2012. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu

metode pengambilan sampel yang memenuhi kriteria dan diperoleh 8 perusahaan *high profile* sebagai sampel.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's *q*. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, *firm size* dan *corporate social responsibility*.

Nilai perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan diproksikan dengan rasio Tobin's *Q* sebagai berikut (Thomsen, 2004) yaitu :

$$q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan MOWN yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dibagi jumlah saham yang beredar yang diproksikan sebagai berikut (Haruman, 2008):

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusional lain, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam presentase. Kepemilikan institusional diukur dengan INST yang di proksikan sebagai berikut (Haruman, 2008):

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi lain}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. *Leverage* dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan persamaan

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan dan total *assets* yang dimiliki. Ukuran perusahaan dapat diproksi melalui Ln total aset (TA) dengan persamaan Sari (2012):

$$Size = \text{Ln natural (total aset)}$$

CSR adalah bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional. Dalam penelitian ini variabel independen CSR diukur menggunakan *Corporate Sosial Disclosure Index* (CSDI) yang sesuai dengan GRI. Rumus perhitungan CSDI adalah sebagai berikut (Haniffa dan Cooke, 2005):

$$CSDI_j = \frac{\sum XI_j}{n_j}$$

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Teknik analisis regresi linear berganda diolah dengan menggunakan program *Statistical Program For Social Science* (SPSS) 18. Setelah memenuhi uji asumsi klasik dilakukan uji signifikansi simultan, uji signifikansi parsial, persamaan regresi dan uji koefisien determinasi (Ghozali, 2013).

HASIL

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas yang menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS), PP Plot dan *histogram*, diperoleh nilai KS sebesar 0,195 dimana nilainya lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Pengujian

menggunakan PP Plot dan *histogram*, diperoleh analisis grafik dengan histogram dan grafik P-P plot menunjukkan bahwa grafik memberikan pola distribusi normal dikarenakan grafik *histogram* berbentuk lonceng dan grafik P-P plot menunjukkan titik-titik menyebar mendekati garis diagonal. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Hasil uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin watson* dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 1.313 dimana persamaan yang sesuai $dl < dw > du = 1.235 < 1.313 > 1.7859$, maka dapat diartikan bahwa persamaan tersebut ragu – ragu atau tidak terdapat autokorelasi positif. Karena hasil yang tidak memenuhi persyaratan dilakukan pengujian *Runt-Test (RT)*, didapat kan hasil *Runt-Test (RT)* sebesar 0,519 dimana nilainya lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi. Hasil uji heterokedastisitas menggunakan *spearman's rho* dimana masing-masing variabel mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Analisis regresi linier berganda didapatkan hasil pada tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Nilai Sig. F	Nilai Sig. t	T	(R ²)
Regresi Manajerial	0,007	0,010	2.719	.273
Institusional		0,287	- 1.082	
Leverage		0,002	-3.404	
Size		0,323	-1.003	
CSR		0,012	2,648	

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan analisis regresi linier berganda pada tabel 1 didapatkan hasil bahwa uji F sebesar 0,007 dimana nilai tersebut kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen yaitu kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, *leverage*, *firm size*, CSR berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Uji t menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana tingkat signifikansi $0,010 < 0,005$. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana tingkat signifikansi $0,287 > 0,005$. *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana tingkat signifikansi $0,002 < 0,05$. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana tingkat signifikansi $0,323 > 0,05$. CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana tingkat signifikansi $0,012 < 0,05$.

Persamaan regresi yang diperoleh dari hasil penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

$$Y = 5.184 + 0.123X_1 - 0.003X_3 + 0.59X_5$$

Besar R² adalah 0,273 atau 27,3 %, artinya perubahan yang terjadi pada variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, *firm size* dan CSR akan memengaruhi variabel nilai perusahaan sebesar 27,3% dan sisanya sebesar 72,7% berasal dari pengaruh variabel lain di luar persamaan regresi.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data didapatkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika dilihat dari arah hubungannya memiliki pengaruh positif yang artinya semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan salah satu cara untuk

mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*), apabila perusahaan tersebut berhasil maka manajemen akan memperoleh manfaat langsung namun sebaliknya akan menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabennya adalah dirinya sendiri. Peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen menyebabkan penurunan *agency cost* sehingga akan meningkatkan laba perusahaan. Dengan peningkatan permintaan saham akan berimbas kepada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang lebih tinggi memiliki kecenderungan nilai pasar saham yang lebih tinggi, yang membuktikan bahwa *agency conflict* bisa diatasi dengan memasukkan manajer dalam struktur kepemilikan saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data didapatkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan prosentase tingkat kepemilikan

institusional yang kecil, pengawasan pada pihak manajemen dirasa kurang optimal dimana pengawasan oleh pihak institusional tidak akan berpengaruh terhadap tingkat pengambilan keputusan oleh manajemen. Dimana naik turunnya nilai perusahaan dapat ditentukan dari keputusan pihak manajemen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyebutkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan. Didukung dengan penelitian dari Hitt *et al.*, (1997:291) menyatakan semakin meningkatnya jumlah pemegang saham dengan jumlah kepemilikan saham yang relatif kecil menyebabkan investor institusional kurang melakukan pengawasan terhadap aktivitas keputusan manajer di setiap perusahaan, dimana keputusan manajerial dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data didapatkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula resiko investasi yang akan berimbas pada penurunan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Pratiwi (2011) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan sesuai dengan *trade off theory* yang dikemukakan oleh Myers *et al.*, (2008:24) teori ini menganggap bahwa semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Oleh sebab itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang akan menentukan nilai perusahaannya.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data didapatkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil tidak berarti harga saham yang dimilikinya rendah. Investor tidak melihat apakah saham yang akan dibelinya merupakan saham perusahaan besar atau kecil, sehingga harapan investor terhadap *return* saham di masa mendatang tidak terpengaruh oleh besar kecilnya perusahaan. Apabila saham tersebut memiliki kecenderungan harga yang akan terus mengalami kenaikan, investor akan memutuskan untuk membeli saham tersebut meskipun saham tersebut merupakan saham perusahaan kecil, sehingga nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan Sari (2005) yang berpendapat bahwa kenaikan aset yang dimiliki perusahaan belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi perusahaan dengan nilai

aset kecil mampu meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan keuntungan yang optimal.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data didapatkan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan CSR terhadap masyarakat akan menciptakan citra yang baik terhadap perusahaan, Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat karena semakin baiknya citra perusahaan, loyalitas konsumen semakin tinggi sehingga dalam waktu lama penjualan perusahaan akan membaik dan profitabilitas perusahaan juga meningkat. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat dan berdampak kepada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan teori *Legitimasi* yaitu keadaan psikologi keberpihakan orang, pemerintah, individu dan kelompok orang yang sangat peka terhadap gejala lingkungan sekitarnya baik fisik maupun non fisik. Dimana ketika keberpihakan masyarakat terhadap perusahaan semakin baik maka kegiatan operasional perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan masyarakat akan semakin mudah. Kegiatan operasional yang berjalan lancar akan membuat perusahaan akan semakin baik dan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan, dimana hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Proporsi kepemilikan

saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*), dimana akan manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabennya adalah dirinya sendiri. Peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen menyebabkan penurunan *agency cost* sehingga akan meningkatkan laba perusahaan. Dengan peningkatan permintaan saham akan berimbas kepada peningkatan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan prosentase tingkat kepemilikan institusional yang kecil, pengawasan pada pihak manajemen dirasa kurang optimal dimana pengawasan oleh pihak institusional tidak akan berpengaruh terhadap tingkat pengambilan keputusan oleh manajemen. Dimana naik turunnya nilai perusahaan dapat ditentukan dari keputusan pihak manajemen.

Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar tingkat hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula resiko investasi yang akan berimbas pada penurunan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Firm size tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil tidak berarti harga saham yang dimilikinya rendah. Investor tidak melihat apakah

saham yang akan dibelinya merupakan saham perusahaan besar atau kecil, sehingga harapan investor terhadap *return* saham di masa mendatang tidak terpengaruh oleh besar kecilnya perusahaan. Apabila saham tersebut memiliki kecenderungan harga yang akan terus mengalami kenaikan, investor akan memutuskan untuk membeli saham tersebut meskipun saham tersebut merupakan saham perusahaan kecil, sehingga nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran perusahaan.

CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan CSR terhadap masyarakat akan menciptakan citra yang baik terhadap perusahaan, Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat karena semakin baiknya citra perusahaan, loyalitas konsumen semakin tinggi sehingga dalam waktu lama penjualan perusahaan akan membaik dan profitabilitas perusahaan juga meningkat. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat dan berdampak kepada peningkatan nilai perusahaan.

Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya pada suatu perusahaan sebelum melakukan investasi hendaknya memperhatikan kebijakan perusahaan mengenai presentase kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, CSR dan ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryani, Dewi. 2011. Kasus Freeport, Hilangnya Nurani Pemerintah (<http://oase.kompas.com>)
- BEI. 2012. IDX Yearly Statistics 2008 - 2012. Indonesia Stock Exchange.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga.

- Endraswati, Hikmah. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Moderating* Pada Perusahaan Di Bei. *Skripsi* dipublikasikan. STAIN Salatiga
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hackston, D. dan Milne, M . J. 1996. Some Determinants of Social and Enviromental Disclousures in New Zeland Companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1): 77-108.
- Hadi, Nor. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta: Graha ilmu
- Haniffa, R.M., dan T.E. Cooke. 2005, The Impact Of Culture And Governance On Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 4(2): 391- 430.
- Haruman, Tedi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Hitt, Michael A *et al.*, 1997. *Manajemen strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suhad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Lima. Yogyakarta: BPFE
- Jensen, M dan Meckling, W. 1997. Theory of the Firm: Manajerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Finance Economics*, 3(4): 305-360.
- Jogiyanto. 2007. *Teori Poertofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta:BPFE.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi* dipublikasikan. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Myers *et al.*, 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2. Jakarta: Erlangga
- Ming Chang Cheng dan Zuwe Ching Tzeng. 2011. The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, 3(2): 30-53.
- Mutia, Fitri Mega. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Semarang: UNDIP
- Nugroho, Yanuar. 2007. *Dilema Tanggung Jawab Korporasi Kumpulan Tulisan*. (www.unisosdem.org)
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 19(2): 110 – 125
- Novitasari, Endang. 2011. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi* dipublikasikan. Surabaya: STIE Perbanas.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan

- Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi* dipublikasikan. Semarang: UNDIP.
- Pratiwi, Natassia Louise Elok Anggi. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, Growth, Size, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi* dipublikasikan. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Retno M, Reny Dyah dan Denies Priantinah. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal*, 1(1): 84-103.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3(1): 411-422.
- Sari, Reza Kumala. 2005. Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Investasi Sebagai Variabel Moderating. *Tesis* tidak diterbitkan. Universitas Diponegoro.
- Sari, Rizkia Anggita. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*, 1(1): 124-140.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen keuangan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta:BPFE
- Sheng Syan Chen dan Kim Wai Ho. 2000. Corporate diversification, ownership structure, and firm value The Singapore evidence. *International Review of Financial Analysis*, 9(1): 315-326.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value. *Jurnal Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1): 68 – 87.
- Tamayo, Ane dan Henri Servaes. 2012. The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science Journal*.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Thomsen, Steen. 2004. Blockholder Ownership, Dividends and Firm Value in Continental Europe. *European Business Organization Law Review*, 6(2).
- Wahyudi, Untung dan Prawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9.KAKPM 17*.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1992. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan, jilid dua. Jakarta : Erlangga