

DAMPAK CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN CASH HOLDING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA BANK UMUM SWASTA

INDRIASID TRI WIJAYA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang Surabaya 60231
E-mail: indri_wijaya233@yahoo.co.id

Abstract: *The purpose of this study was to determine the effect of Corporate Social Responsibility (CSR), managerial ownership, Investment Opportunity Set (IOS) and cash holding in the company of private national banks listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2008-2012. The population used in this study are all publicly traded companies listed on the IDX. This study used purposive sampling method, with a population of 26 companies and a sample of 9 companies. Criteria used in determining sample of companies listed on the IDX 2008-2012. The analysis technique used in this study is a classic assumption test and t-test statistics for testing the partial regression coefficients. Results showed that CSR, cash holding does not affect the value of the company. Managerial ownership negatively affects the value of the company. IOS has a positive effect on the value of the company.*

Keywords: *CSR, managerial ownership, IOS, cash holding and firm value.*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya adalah CSR.

Penelitian yang dilakukan Wirakusuma (2007), Bassamalah dan Jermias (2005) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan positif dijelaskan bahwa melaksanakan CSR secara konsisten dalam jangka panjang akan meningkatkan legitimasi masyarakat terhadap kehadiran perusahaan. Semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap

lingkungannya, *image* perusahaan menjadi meningkat. Dan juga dikarenakan CSR merupakan isu penting yang sedang dioptimalkan oleh pemerintah khususnya dalam mengatasi kerusakan lingkungan akibat pemanasan global.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Nurlela dan Islahudin (2008), Sutopoyudo (2009) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan CSR tidak lagi dianggap sebagai *cost*, melainkan investasi perusahaan. Melaksanakan CSR berarti perusahaan akan mengeluarkan sejumlah biaya. Biaya pada akhirnya akan menjadi beban yang mengurangi pendapatan, sehingga tingkat profit perusahaan akan turun.

Penelitian dilakukan Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat meluruskan

kepentingan manajer dan pemegang saham yang mana dapat meningkatkan nilai perusahaan. Anggraeni (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin besar kepemilikan manajer di dalam perusahaan maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan, dengan kata lain biaya kontrak dan pengawasan menjadi rendah.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Isshaq *et al.*, (2009) terdapat hubungan negatif signifikan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*.

Hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), Isshaq *et al.*, (2009) menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan investor lebih percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan besar secara ukuran, baik besar dalam aktivitya maupun dalam penjualannya dan menyebabkan nilai perusahaan naik.

Hasil penelitian Isshaq *et al.*, (2009) menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan *cash holding* dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya pembiayaan dan meningkatkan nilai tambah dengan menciptakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Kalcheva dan Lins (2004) menunjukkan *cash holding* berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Dengan *cash holding* yang tinggi, investor khawatir bahwa manajer lebih mempunyai kekuasaan untuk menghamburkan

sumber daya perusahaan pada *value-destroying projects* (proyek yang merusak nilai).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor bank umum swasta nasional karena terdapat sebuah fenomena bank umum swasta nasional memiliki kegiatan pemberian jasa yang paling lengkap dan dapat beroperasi diseluruh wilayah Indonesia. Selain itu perkembangan industri bank umum swasta nasional mengalami kemajuan pesat dengan banyaknya muncul bank-bank baru yang menawarkan berbagai macam produk yang memberikan kemudahan bagi masyarakat daripada bank pemerintah.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa masih ada perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga dalam penelitian ini peneliti ingin mengetahui dan menganalisis penelitian lebih lanjut tentang CSR, kepemilikan manajerial, IOS dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan bank umum swasta nasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menurut Ghozali dan Chariri (2007) umumnya berkaitan dengan cara-cara yang digunakan perusahaan untuk *manage stakeholdernya*. *Stakeholder* yaitu semua pihak yang mempunyai keterkaitan atau klaim terhadap perusahaan. Mereka adalah pemasok, pelanggan, pemerintah, masyarakat lokal, investor, karyawan, kelompok politik, dan asosiasi perdagangan. Akibat dari kurangnya perhatian

terhadap *stakeholder* adalah rendahnya tingkat pengungkapan informasi sosial dan rendahnya kinerja sosial perusahaan. Teori *stakeholder* dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan.

Teori Legitimasi

Teori Legitimasi menurut Deegan (2004) menyatakan bahwa organisasi secara berkelanjutan mencari cara untuk menjamin operasi mereka berada dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dilakukan untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat. Teori legitimasi berhubungan erat dengan *stakeholder*. Teori legitimasi dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan.

Agency Theory

Teori keagenan merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pihak agen dan prinsipal yang dibangun agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan maksimal. Yang dimaksud prinsipal adalah pemilik perusahaan dan yang disebut *agen* adalah manajer perusahaan.

Ujiyantho dan Pramuka (2007) adanya pemisahan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*) cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara *principal* dan *agent*. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan keinginan prinsipal, sehingga menimbulkan biaya agensi (*agency cost*). Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering

disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan. Mekanisme yang digunakan yaitu mekanisme *Corporate Governance (CG)*, yang terdiri dari komite audit, komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. *Agency Theory* dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Agency Cost

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* (biaya keagenan) akan terjadi karena perbedaan antara keinginan oleh pihak *insider* dan pemegang saham luar (publik), karena pihak *insider* akan menanggung sebagian kecil biaya non finansial dan mengambilnya untuk kepentingan pribadi.

Dapat disimpulkan bahwa biaya keagenan adalah biaya yang dipergunakan untuk mengawasi para manajer, dan untuk memastikan bahwa tindakan manajer dalam mengelola perusahaan telah sesuai dengan persetujuan dan untuk kepentingan antara manajer pemegang saham dan kreditur. *Agency Cost* dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Signalling Theory

Teori pensinyalan menurut Bringham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang diambil pihak manajemen perusahaan yang memberi petunjuk atau informasi bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2000) 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. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

Signalling Theory dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara IOS dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan.

CSR, Kepemilikan Manajerial, IOS, Cash Holding dan Nilai Perusahaan

Dengan adanya praktik CSR yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap *volume* perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi laporan tahunan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rustiarini (2010) menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para prinsipal, karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Kinerja manajer akan semakin baik dan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara

kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen.

Semakin banyak perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan tentunya dengan memilih risiko yang terkecil, hal ini akan bertujuan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam mencapai profitabilitas yang nantinya jika profitabilitas tercapai akan dapat membagikan deviden yang besar dan secara tidak langsung harga saham naik dan tentunya berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan harus dapat menjaga kas yang dimiliki pada tingkat yang optimal. Jika jumlah kas terlalu rendah maka berakibat kurangnya dana yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi masa depan. Sebaliknya dengan adanya nilai kas yang berlebihan atau kepemilikan kas yang tinggi pada perusahaan cenderung membuat penurunan nilai perusahaan melalui *akuisisi* dan *merger* (Harford, 1999). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kalcheva dan Lins (2004) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara *cash holding* dengan nilai perusahaan. Hal ini karena *cash holding* menunjukkan bahwa perusahaan dengan *cash holding* yang tinggi, investor khawatir bahwa manajer lebih mempunyai kekuasaan untuk menghamburkan sumber daya perusahaan pada *value-destroying projects* (proyek yang merusak nilai).

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

- H₁: Diduga CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada bank umum swasta nasional yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.
- H₂: Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada bank umum swasta nasional yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.
- H₃: Diduga IOS berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada bank umum swasta nasional yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.
- H₄: Diduga *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada bank umum swasta nasional yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

METODE

Jenis penelitian ini adalah penelitian konklusif yang bersifat kausal. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah datasekunder yang diperoleh dari BEI.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan bank umum swasta nasional yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan dari populasi 26 perusahaan.

Identifikasi variabel dalam penelitian ada dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah nilai perusahaan, variabel independen adalah CSR, kepemilikan manajerial, IOS dan *cash holding*.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila

perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2006). Nilai perusahaan diprosikan dengan *Price to Book Value (PBV)* yang dapat dihitung dengan persamaan:

$PBV =$

Variabel bebas dalam penelitian ini terdiri dari CSR kepemilikan manajerial, IOS dan *cash holding*. CSR adalah suatu bentuk pengungkapan yang dilakukan perusahaan mengenai tanggung jawab sosial yang telah dilaksanakan perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan. CSR dapat dihitung dengan persamaan:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

CSRI_j: *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan

n_j: Jumlah item untuk perusahaan j, n_j ≤ 78

X_{ij}: Dummy variable: 1= jika item i diungkapkan; 0= jika item i tidak diungkapkan.

Dengan demikian, 0 ≤ CSRI_j ≤ 1

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan persamaan:

$$K.Mnjrial = \frac{\text{Jmlh Saham Mnjremen}}{\text{Ttl Seluruh Saham Prshaan}} \times 100\%$$

IOS merupakan proses pemilihan alternatif investasi yang dapat menguntungkan perusahaan. Penggunaan Rasio *Market to Book Value of Assett* (MVABVA) dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. IOS dapat dihitung dengan persamaan:

$$MVABVA = \frac{(\text{Ttl Asset} - \text{Ttl Ekuitas}) + (\text{JSB} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Assset}}$$

Dimana:

JSB: Jumlah Saham Beredar

Cash holding adalah jumlah kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Cash holding dapat dihitung dengan persamaan:

$$\text{Cash Holding} = \text{Log Year End Cash Balances}$$

Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan menghimpun dan menganalisis dokumen-dokumen baik tulisan maupun gambar (Arikunto, 2006: 221). Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *Statistical Package for the Social Sciens* (SPSS) versi 19.00.

Sebelum melakukan analisis regresi dilakukan uji asumsi klasik. Adapun uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Setelah memenuhi uji asumsi klasik dilakukan uji signifikansi parsial, persamaan regresi dan uji koefisien determinasi (Ghozali, 2011).

HASIL

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS), diperoleh nilai KS sebesar 0,560 yang nilainya lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *spearman's rho* dimana masing-masing variabel mempunyai nilai signifikansi lebih dari

0,01 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Hasil uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson* (DW) dengan nilai DW sebesar 2,271 yakni nilai berada di $d_U < DW < 4 - d_U$ ($1,720 < 2,271 < 2,280$), maka dapat diartikan bahwa ragu-ragu terjadi autokorelasi. Maka dilakukan uji *Runs-Test* sebesar 0,548 lebih besar dari 0,05 tidak terjadi gejala autokorelasi.

Setelah memenuhi uji asumsi klasik kemudian dilakukan analisis regresi linier berganda dengan hasil yang terdapat pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Nilai Sig. t	T	(R ²)
Regresi			.887
CSR	.938	.078	
K_Manajerial	.021	-2.404	
IOS	.000	14.617	
Cash_holding	.186	-1.346	

Sumber: Output SPSS, 2014

Hasil dari uji t menunjukkan variabel CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan sig 0,938 > 0,05. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig 0,021 < 0,05. Variabel IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig 0,000 < 0,05. Dan variabel *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig 0,186 > 0,05.

Persamaan regresi yang diperoleh dari hasil penelitian tersebut adalah sebagai berikut:
 $Y = 2,170 - 1,190X_2 + 0,892X_3$

Koefisien determinasi (R²) dalam penelitian ini dengan nilai *adjusted R square* sebesar 0,887 atau 88,7%. Hal ini menunjukkan

bahwa 88,7% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel CSR, kepemilikan manajerial, IOS dan *cash holding*. Sedangkan 11,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

PEMBAHASAN

Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Erni (2007) dalam Sutopoyudo (2009) menunjukkan hasil yakni tidak adanya pengaruh antara pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR tidak lagi dianggap sebagai *cost*, melainkan investasi perusahaan. Melaksanakan CSR berarti perusahaan akan mengeluarkan sejumlah biaya. Biaya pada akhirnya akan menjadi beban yang mengurangi pendapatan, sehingga tingkat profit perusahaan akan turun.

Selain itu CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tinggi rendahnya CSR tidak menyebabkan naik turunnya nilai perusahaan. Kualitas pengungkapan CSR pada perusahaan bank umum swasta nasional yang terdaftar di BEI masih rendah sampai dengan tahun 2012. Indikasi penyebabnya adalah pengukuran pengungkapan CSR yang diukur dengan *content analysis*. Dimana hampir seluruh perusahaan bank umum swasta nasional tidak memiliki indeks diatas 70%, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan bank umum swasta nasional yang menjadi sampel belum mengungkapkan keseluruhan informasi sesuai *checklist index* yang menjadi acuan dalam mengukur

tingkat pengungkapan informasi CSR.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2008) ditemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan adanya kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan dimungkinkan karena belum banyak manajer perusahaan di Indonesia (khususnya perusahaan dalam sampel) memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang cukup signifikan. Dengan jumlah kepemilikan saham yang kecil tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham.

Kepemilikan manajerial yang kecil menyebabkan nilai perusahaan turun hal ini dikarenakan perusahaan harus menanggung biaya monitoring dan menyediakan bonus bagi manajer. Di sisi lain manajer dengan kepemilikan manajerial yang kecil tersebut mengabaikan peran dan kedudukannya sebagai pemegang saham. Kebijakan yang diambil manajer tersebut akan lebih berisiko tinggi, misalnya hutang yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Selain itu semakin tinggi struktur kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan. Karena hal ini akan menyebabkan kinerja perusahaan yang lebih berorientasi kepada kepentingan pihak manajer sehingga

kepentingan di luar pihak tersebut akan diabaikan.

Temuan ini mendukung penelitian Isshaq *et al.*, (2009) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan Haruman (2008) yang menyebutkan bahwa adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Wahidahwati (2002) dalam Widanar (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) dimana dengan semakin tingginya kepemilikan manajerial maka dapat mengakibatkan semakin kuatnya pengaruh dan kekuasaan mereka dalam menjalankan perusahaan dan tujuan mereka tidak terlepas demi kepentingan mereka sendiri. Hal ini tentu akan memperbesar kemungkinan pihak manajemen dalam melakukan tindakan oportunistik dalam perusahaan.

Pengaruh IOS terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) yang menyatakan IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana meningkatnya pertumbuhan investasi dimasa yang akan datang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila tingkat investasi disebuah perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena pertumbuhan investasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif

bagi para investor, selain itu peningkatan investasi akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan penentu nilai perusahaan.

Pengaruh Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiani (2013) yang menyatakan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menyebabkan perusahaan tidak memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dan menyebabkan asimetri informasi, yang merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Kurangnya informasi yang dimiliki oleh pihak luar menyebabkan investor tidak dapat memberikan penilaian yang akurat dan tepat terhadap perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa, *cash holding* tidak memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

Selain itu hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Putri (2011) dan Sulistiani (2013) ditemukan hasil hubungan tidak berpengaruh. Hal ini terjadi karena peningkatan atau penurunan dari kepemilikan kas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan lebih melakukan orientasi kerja yang lebih baik dalam menghasilkan laba atau profit dalam melakukan kegiatan operasional di dalam perusahaan.

KESIMPULAN

CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini

disebabkan banyak perusahaan bank umum swasta nasional di tahun 2008 yang menganggarkan dana CSR cukup rendah sedangkan tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan tergolong besar. Sehingga profitabilitas tidak dapat membuktikan pengaruhnya di dalam hubungan CSR dan nilai perusahaan. Selain itu tinggi rendahnya untuk penganggaran dana CSR tidak menyebabkan naik turunnya nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dengan jumlah kepemilikan saham yang kecil menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial yang kecil menyebabkan nilai perusahaan turun hal ini dikarenakan perusahaan harus menanggung biaya monitoring dan menyediakan bonus bagi manajer.

IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sesuai *signalling theory*, dimana ketika tingkat investasi disebuah perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena pertumbuhan investasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi para investor, selain itu peningkatan investasi ini akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan penentu nilai perusahaan.

Cash holding tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena besar kecilnya kepemilikan kas perusahaan disesuaikan dengan kondisi yang dimiliki oleh perusahaan yang nantinya tidak akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan kas sebuah perusahaan bukan merupakan akses bagi perusahaan

untuk mendapatkan kepercayaan investor tetapi untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan mudah mendapatkan pembiayaan dari kreditor. Karena dengan besar kecilnya jumlah kepemilikan kas di dalam perusahaan, mencerminkan bahwa manajemen rentan melakukan perilaku ceroboh dalam melakukan manajemen kas di perusahaan pada bank umum swasta nasional yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

UCAPAN TERIMA KASIH

Keberhasilan penulisan jurnal ilmiah manajemen ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, serta dorongan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Dr. Ulil Hartono, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing skripsi dan jurnal ilmiah ini. Selain itu penulis juga mengucapkan terima kasih kepada keluarga dan teman-teman yang selama ini turut membantu menyelesaikan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Fr. Reni Retno. 2006. Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Arikunto, Suharsini. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Bassamalah, Anies S, dan Johnny Jermias. 2005. Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy? *Gadjah Mada International Journal of Business* 7 (1): 109-127.

- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku Satu, Edisi Sepuluh. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Deegan, Craig. 2004. *Financial Accounting Theory*. Australia: McGraw-Hill Financial Accountant Standard Board. Standard of Financial Accounting Concepts. *Norwalk: John Wiley and Sons Inc.* (Online). (<http://www.wordpress.com>).
- Dyah, Pujiati dan Widanar, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura* 12 (1): 71-86.
- Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Ekonomi Mikro Analisis Matematis*. Yogyakarta: Andi.
- Hasnawati, Sri. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEJ. Skripsi tidak diterbitkan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Herawaty, Vinolla. 2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 10 (2): 97-108.
- Husnan, Suad. 2006. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (keputusan Jangka Pendek)*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Isshaq, Zangina, dan Joseph Mensah Onumah. 2009. Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings and Firm Value n the Ghana Stock Exchange. *Jurnal of Risk Finance* 10 (5): 488-499.
- Kalcheva, I. dan Lins, K. V. 2004. International Evidence On Cash Holding and Expected Manajerial Agency Problems. *The Review Of Financial* 20 (4): 1.087-1.112.
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Ujiyantho, Muh Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Nurlela, Rika dan Islahudin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating.
- Putri, Rizka Kharisma. 2011. *Analisis Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan dan Cash Holdings terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009). Skripsi tidak diterbitkan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sutopoyudo. 2009. Pengaruh Penerapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Profitabilitas Perusahaan. Sutopoyudo's Weblog. (<http://www.wordpress.com>).

- Sulistiani, Marchia. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividend Payout Ratio, Cash Holding Dan Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011). *Skripsi tidak diterbitkan*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Tendi, Haruman. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *National Conference on Management Research*. ISBN: 979-442-242-8.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padan*.
- Yuniasih, Ni Wayan dan Made Gede Wirakusuma. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi tidak diterbitkan*. Denpasar: Universitas Udayana.