

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

2.1.1 Andhika, Sientje, Ivonne (2015)

Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris dan membuktikan adanya pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan hutang. Hal yang melatar belakangi dilakukannya penelitian ini adalah karena setiap Perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik atau pemegang saham, pihak manajemen perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Konflik tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut, namun dengan munculnya mekanisme pengawasan akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini mempunyai tingkatan tertinggi dibandingkan dengan diskriptif dan komparatif karena dengan penelitian ini dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Pengambilan sampel penelitian ini dilakukan dengan metode penggabungan atau *pooling data* atau *time series cross sectional*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu kepemilikan manjerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dan peneliti juga menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Terletak pada variabel independen yaitu struktur kepemilikan saham institusional.

Penelitian ini juga memiliki perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Perbedaan tersebut antara lain, menggunakan sampel penelitian yang berbeda. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 sebagai sampel penelitian. Perbedaan lainnya juga terletak pada variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

2.1.2 Sigit Hermawan dan Afiyah (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Latar belakang penelitian adalah karena pengambilan keputusan ekonomi hanya dengan melihat nilai perusahaan yang direfleksikan dalam kondisi keuangan suatu perusahaan, saat ini sudah tidak relevan lagi. Investor individual tertarik terhadap informasi social yang dilaporkan dalam laporan tahunan, untuk itu dibutuhkan suatu sarana yang dapat memberikan suatu informasi mengenai aspek social, lingkungan dan keuangan secara sekaligus.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang terkait dalam penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan secara parsial variabel *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Persamaan terletak pada penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Persamaan lain

ialah memiliki teknik pengambilan sampel yang sama yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Perbedaan terletak pada variabel independen karena dalam penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan variabel independennya menggunakan kepemilikan saham Institutional dan saham Asing. Perbedaan juga terletak pada sampel yang digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

2.1.3 Asmawati dan Lailatul Amanah (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh CSR pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Latar belakang penelitian adalah karena adanya krisis ekonomi global yang terjadi tahun 2008 sangat berdampak pada pasar modal di Indonesia, hal ini tercermin dari koreksi harga saham yang turun hingga 40-60 persen dari posisi awal tahun 2008 (Kompas, 25 November 2008). Hal ini disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas yang diperparah dengan adanya aksi “ikut-ikutan” dari investor domestik yang secara ramai-ramai melepas sahamnya. Tentunya hal ini secara harfiah mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor.

Jenis penelitian menurut sumber data adalah data sekunder karena data dikumpulkan berdasarkan sumber-sumber yang telah ada. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama

lima tahun berturut-turut periode 2007 hingga 2011. Kemudian teknik penarikan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan dengan kriteria-kriteria yang ditentukan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari dua variabel yang memproksikan struktur kepemilikan, hanya kepemilikan manajerial saja yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dari variabel yang memproksikan keputusan keuangan hanya variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Interaksi antara seluruh variabel struktur kepemilikan dan seluruh variabel keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi pengungkapan csr menunjukkan hasil yang tidak signifikan dari uji statistik.

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Persamaan tersebut terletak pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Kemudian penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan menggunakan teknik penarikan sampel yang sama yaitu teknik *purposive sampling*.

Penelitian ini memiliki juga memiliki perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Yaitu terletak pada struktur kepemilikan dan keputusan keuangan sebagai variabel independen serta profitabilitas sebagai variabel moderasi, perbedaannya juga pada sampel yang digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

2.1.4 Komang Fridagustina Adnantara (2013)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Struktur Kepemilikan pada CSR, pengaruh Struktur Kepemilikan pada Nilai Perusahaan, pengaruh CSR pada Nilai Perusahaan, dan pengaruh tidak langsung Struktur Kepemilikan pada Nilai Perusahaan melalui CSR. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. Latar belakang penelitian ini adalah karena perusahaan perlu memperlihatkan tanggungjawab sosial melalui pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) agar memperoleh legitimasi sosial. Tingginya pengeluaran untuk CSR dapat memberikan keuntungan bagi manajemen (pemegang saham gabungan). Namun bagi pemegang saham lainnya (pemegang saham pribadi), tingginya pengeluaran untuk CSR tersebut dianggap dapat mengurangi keuntungan perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti itu menunjukkan adanya *agency problem*.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode statistik yang digunakan adalah metode analisis jalur. Sampel yang digunakan sebanyak 47 sampel. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010 dengan mengakses situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id dan menggunakan data diolah dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Untuk teknik analisis data, penelitian ini menggunakan uji hipotesis.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik berpengaruh positif pada CSR, dan CSR terbukti memiliki pengaruh positif pada Nilai Perusahaan. Dapat

disimpulkan bahwa secara langsung tidak ada Struktur Kepemilikan yang berpengaruh pada Nilai Perusahaan, namun melalui CSR, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik berpengaruh tidak langsung pada Nilai Perusahaan.

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Persamaan tersebut terletak pada penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Persamaan lainnya yaitu terletak pada jenis pendekatan penelitian yaitu penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan.

Perbedaan penelitian terletak pada sampel yang digunakan pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini juga berbeda yaitu kepemilikan saham institusional dan saham asing.

2.1.5 Fania Yulia (2012)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Latar belakang penelitian ini adalah karena makin berkembangnya pembangunan di segala bidang telah menciptakan persaingan yang semakin tajam pada setiap perusahaan. Keadaan ini menuntut perusahaan untuk terus bertahan dan mengikuti perkembangan. Tujuan perusahaan terus berkembang sehingga perusahaan tidak

hanya bertujuan mencari keuntungan tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 27 perusahaan dalam satu tahun, sehingga total sampel selama periode penelitian sebanyak 81 sampel. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien beta sebesar 0,113 dan tingkat signifikansi 0,234. Hal serupa juga terjadi pada keputusan investasi yang juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta sebesar 0,069 dan tingkat signifikansi 0,158. Sedangkan kebijakan dividen menunjukkan bahwa memiliki pengaruh positif

terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta sebesar 0,462 dan tingkat signifikansi 0,001.

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Persamaan tersebut terletak pada persamaan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu penilaian perusahaan. Persamaan lainnya adalah pada jenis pendekatan penelitian yaitu penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan.

Perbedaan penelitian terletak pada variabel indevidenden karena penelitian ini menggunakan kepemilikan saham institusional dan asing sebagai variabel independen, perbedaan lain juga dapat dilihat dari sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

2.1.6 Wida dan Swartana (2014)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui struktur kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan. Latar belakang penelitian ini adalah karena untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, warran, maupun saham preferen. Penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah. *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan oleh

beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 dengan tahun 2013 sebagai komperasinya. Untuk teknik analisis data, penelitian ini menggunakan uji hipotesis.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Persamaan tersebut terletak pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen berupa kepemilikan saham institusional. Adapun persamaan lainnya yaitu terletak pada jenis pendekatan penelitian yaitu penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan.

Perbedaan penelitian terletak pada sampel yang digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan adalah Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Sedangkan pada penelitian ini yaitu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI pada tahun 2009-2013. Perbedaan variabel juga terlihat dalam penelitian ini.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* pertamakali di sampaikan oleh Freeman 1984 yang menyatakan bahwa teori *stakeholder* menjelaskan tentang individu atau sekelompok orang yang diidentifikasi dapat mempengaruhi kegiatan perusahaan ataupun dapat dipengaruhi oleh kegiatan perusahaan.

Stakeholder theory mengatakan bahwa perusahaan tidak hanya sekedar bertanggungjawab terhadap para pemilik sebagaimana yang terjadi selama ini, namun bergeser menjadi lebih luas yaitu sampai pada ranah social kemasyarakatan, selanjutnya di sebut tanggungjawab social. Fenomena tersebut terjadi karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat *negative externalities* yang timbul serta ketimpangan social yang terjadi (Harahap, Sofyan Syafri. 2002). Untuk itu, tanggungjawab perusahaan yang semula hanya di ukur sebatas pada indikator ekonomi dalam laporan keuangan, kini harus bergeser dengan memperhitungkan faktor-faktor social terhadap *stakeholder*, baik internal maupun eksternal. Ghozali dan Chariri (2007) mengatakan bahwa:

Kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Makin *powerfull stakeholder*, makin besar usaha perusahaan untuk beradaptasi. Pengungkapan sosial dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan *stakeholder*-nya.

Foxall, G.R, &G. Greenley (1998) menyatakan bahwa terkait keberadaan perusahaan yang tak dapat dipisahkan dengan keberadaan *stakeholder*, serta daya dukungnya terhadap upaya meningkatkan kinerja ekonomi dan social perusahaan,

terdapat empat klasifikasi *stakeholder* perusahaan, yaitu (1) *customer orientation*; (2) *competitor orientation*; (3) *employee orientation*; (4) *shareholder orientation*.

Customer orientation, berkaitan dengan bagaimana perusahaan seharusnya menjalin hubungan dengan para konsumennya. Hal itu dipandang sangat penting karena di anggap *going concern* perusahaan sangat tergantung pada komitmen dan legitimasi konsumen dalam menjalin hubungan dengan perusahaan (Jaworski, Bernard J. and Ajay K. Kohli 1993).

Competitor orientation, terkait dengan tipologi *dis-competitive advantage* perusahaan terhadap kompetitornya. Hal itu, muncul sebagai upaya menjaga *competitive advantage*, dimana seharusnya perusahaan tertutup orientasi strategi terhadap kompetitornya, karena hal itu dapat melemahkan posisinya (Lumpkin, G., & Dess, G. 1996). Perusahaan seharusnya memiliki strategi diatas kompetitornya terkait dengan penciptaan pelanggan setia (Foxall, G.R, &G. Greenley 1998).

Employee orientation, terkait dengan bagaimana seharusnya perusahaan memperhatikan kepentingan karyawan dan meningkatkan kepuasan kebutuhannya. Perusahaan yang memiliki komitmen terhadap karyawan, mereka selalu meningkatkan keterbukaan, penciptaan rasa aman dalam pekerjaan dan meningkatkan kepuasan kerja. Hal itu, berpengaruh terhadap kinerja baik secara individual maupun kelompok (Hooley, dkk; 2000).

Shareholder orientation, terkait dengan bagaimana manajemen menjaga keterbukaan dengan *shareholder*. Legitimasi *shareholder* dapat di tingkatkan

dengan menjaga *shareholder* dalam perusahaan, seperti: upaya penciptaan rasa aman dalam investasi dan meningkatkan kesejahteraan *shareholder*.

Teori stakeholder secara eksplisit menjelaskan bahwa eksistensi perusahaan di tengah lingkungan tidak dapat dilepas dari peran *stakeholder*, yang merupakan para pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan (Hummels, Harry. (1998). Untuk itu, survival perusahaan tergantung pada sejauh mana legitimasi *steakholder* diberikan pada perusahaan (Meyer, J. W., & Rowan, B. 1977)

Perusahaan perlu membangun nilai lewat kedekatan terhadap *stakeholder*, seperti konsumen, supplier, pemerintah, investor, masyarakat, lingkungan, tenaga kerja dan sejenisnya. Lebih lanjut dinyatakan, bahwa upaya membangun kedekatan tersebut dapat dilakukan dengan berbagai aktivitas strategi legitimasi, seperti: memegang etika bisnis, memegang integritas, keterbukaan, kepatuhan terhadap aturan serta *citizenship*.

Upaya meningkatkan nilai perusahaan seharusnya ditumpukkan pada upaya mempertahankan nilai dan morallitas bisnis yang dijadikan *code of conduct*, dan culture perusahaan di mata *stakeholder*. Dengan demikian *steakholder* bukan sekedar didudukkan sebagai objek, namun sebagai subyek yang memiliki peran dalam menentukan nilai bagi perusahaan.

2.2.2 Teori Legitimasi

Teori legitimasi merupakan sebuah konsep lama yang pertama dikenalkan oleh Weber konsep ini menerangkan tentang bagaimana peran legitimasi dalam

kehidupan social khususnya pada terbentuk dan bertahannya wewenang. Perspektif teoritis yang diberikan oleh teori legitimasi mengasumsikan adanya hubungan antara organisasi dan masyarakat dimana ia beroperasi (Chang dan Degan 2010).

Sebagai posisi yang berkaitan dengan masyarakat, oprasional atau aktivitas perusahaan seringkali berdampak pada masyarakat sekitarnya. Keberadaannya masih bias dapat diterima sebagai anggota masyarakat, akan tetapi apabila perusahaan tidak bisa menyesuaikan diri dengan norma yang berlaku dalam masyarakat tersebut atau bahkan merugikan masyarakat sekitar dengan pencemaran lingkungan akibat wabah dari hasil produksi yang di lakukan dari operasional perusahaan, maka eksistensinyapun dapat terancam. Untuk itu, perusahaan melalui top menejernya mencoba mendapatkan kesesuaian tindakan dalam organisasi dengan nilai-nilai yang ada dalam masyarakat, sehingga antara perusahaan dengan masyarakat saling memberikan keuntungan dalam hal itu.

Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan kedepan. Hal itu dapat dijadikan sebagai wahana untuk mengontruksi strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan diri di tengah lingkungan masyarakat yang semakin maju.

Legitimasi merupakan keadaan psikologis keberpihakan orang dan kelompok yang sangat peka terhadap gejala lingkungan sekitarnya baik fisik maupun nonfisik. O'Donovan, Garry.(2002) berpendapat legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang di berikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Dengan

demikian, legitimasi merupakan manfaat atau sumberdaya potensial bagi perusahaan untuk bertahan hidup.

Sejalan dengan karakternya yang berdekatan dengan ruang dan waktu, legitimasi mengalami pergeseran bersamaan dengan perubahan dan perkembangan lingkungan dan masyarakat dimana perusahaan berada (Dowling, John and Jeffrey Pfeffer, 1975). Perubahan nilai dan norma social dalam masyarakat sebagai konsekuensi perkembangan peradapan manusia, juga menjadi motivator perubahan legitimasi perusahaan di samping juga dapat menjadi tekanan bagi legitimasi perusahaan (Lindblom, C.K. 1994)

Grey et.al, (1996) berpendapat bahwa legitimasi merupakan "*....a systems-oriented view of organization and society...permits us to focus on the role of information and disclosure in the relationship between organisations, the state, individuals and group*".

Definisi tersebut mengisyaratkan, bahwa legitimasi merupakan system pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat, pemerintah individu dan kelompok masyarakat. Untuk itu, sebagai suatu system yang mengedepankan keberpihakan kepada masyarakat, operasi perusahaan harus kongruen dengan harapan masyarakat.

Legitimacy theory is analysed from a manajerial perspective in that it focuses on various strategies managers may choose to remain legitimate (Deegan et al, 2000, Pattern 1992).

Deegan (2002) menyatakan legitimasi sebagai "*... a system-oriented perspective, the entity is assumed to influenced by, and in turn to have influenced upon, the society in which it operates. Corporate disclosure are considered to represent one important means by which managements can influence external perceptions about organitation*".

Definisi tersebut, mencoba menggeser secara tegas perspektif perusahaan kearah *steakholder* orientation. Batasan tersebut mengisyaratkan, bahwa legitimasi perusahaan merupakan arah implikasi orientasi pertanggungjawaban perusahaan yang lebih menitik beratkan pada *steakholder perspective*.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama perusahaan ialah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya sekedar mengenai peningkatan laba perusahaan tetapi ada arti yang lebih luas (Weston dan Copeland, 1995). Adapun alasan atas pernyataan tersebut adalah :

- a. Memaksimalkan nilai sama halnya dengan mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang
- b. Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
- c. Dana arus kas diharapkan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam.

Nilai perusahaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah nilai pasar. Semakin tinggi harga perusahaan maka semakin tinggi kemakmuran *steakholder*. Untuk mencapai nilai perusahaan biasanya pengelola perusahaan menyerahkan pengelolaannya kepada pihak profesional, seperti komisaris dll. Pihak-pihak tersebut memiliki tanggungjawab untuk mengelola perusahaan dengan cara membuat strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan.

Para akademisi dan analis di bidang keuangan mengembangkan berbagai konsep nilai sebagai upaya memahami tingkah laku harga saham. Berikut beberapa diantaranya :

1. Nilai ekonomi

Konsep ini berkaitan dengan kemampuan dasar suatu aktiva untuk memberikan aliran arus kas sesudah pajak kepada yang memilikinya. Nilai ekonomi pada dasarnya merupakan konsep pertukaran, nilai suatu barang didefinisikan sebagai jumlah kas yang ingin diserahkan pembeli saat ini yaitu nilai sekarangnya untuk dipertukarkan dengan suatu pola arus kas masa depan yang diharapkan. Nilai ekonomi mendasari beberapa konsep umum nilai lainnya karena nilai ekonomi didasarkan pada logika pertukaran yang sangat alami dalam proses penginvestasian dana.

2. Nilai pasar

Nilai pasar sering disebut dengan kurs, adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar. Juga dikenal sebagai nilai pasar wajar, yaitu setiap aktiva atas kumpulan aktiva, pada saat diperdagangkan dalam pasar yang terorganisasi atau diantara pihak-pihak swasta dalam suatu transaksi tanpa beban dan tanpa paksaan.

3. Nilai instrinsik

Merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu saham sebagai wakil dari nilai perusahaan. Makna nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari

sekumpulan aset, akan tetapi nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

4. Nilai likuidasi

Nilai likuidasi dipergunakan dalam menilai aktiva dari perusahaan yang belum diketahui melaksanakan analisis perbandingan dalam penilaian kredit

1. Nilai nominal

Nilai ini lebih umum di kenal oleh orang-orang, hal ini karena nilai nominal tercantum dalam laporan keuangan perusahaan. Nilai nominal juga memiliki beberapa fungsi yaitu menunjukkan jumlah nominal yang harus dibayar oleh stakeholder dalam memenuhi kewajibannya.

2. Nilai pemecahan

Kombinasi nilai ekonomi dari masing-masing segmen multi usaha melebihi nilai perusahaan secara keseluruhan karena kesempatan saat ini yang tidak diketahui lebih awal.

3. Nilai reproduksi

satu dari beberapa tolak ukur yang digunakan dalam mempertimbangkan nilai perusahaan yang masih berjalan, penetapan nilai reproduksi adalah suatu estimasi yang sebagian besar didasarkan pada pertimbangan teknik.

8. Nilai berkelanjutan

Ini merupakan penerapan nilai ekonomi karena perusahaan yang masih berjalan diharapkan menghasilkan rangkaian arus kas dimana pembeli

harus menilai untuk memperkirakan harga dari perusahaan tersebut secara keseluruhan.

2.2.4 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan salah satu dari karakteristik perusahaan. Dalam penelitian ini hanya meneliti struktur kepemilikan dalam perusahaan. Karena banyak tekanan dari pihak eksternal yang meminta untuk mengungkapkan transparansi serta isu-isu yang dihadapi perusahaan multinasional, para investor tidak hanya memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan akan tetapi juga memperhatikan pada pengungkapan tanggungjawab social yang dilakukan perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar.

Dalam suatu perusahaan terdapat dua jenis kepemilikan, yang pertama adalah *Non affiliated shareholder* berarti pemegang saham yang tidak ada kaitan atau hubungan dengan kegiatan operasional perusahaan seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan asing, sedangkan *affiliated shareholder* yang artinya adalah bahwa pemegang saham ini adalah pemegang saham yang berkaitan langsung dengan operasional perusahaan seperti manajerial. Kepemilikan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan asing.

2.2.4.1 Struktur Kepemilikan Institusional

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan pada akhir tahun. Kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan, kepemilikan institusional dalam perusahaan, yang berfungsi

sebagai alat untuk memonitor atau melakukan pengawasan perusahaan yang digunakan untuk mencegah manajemen melakukan tindakan-tindakan yang dapat merugikan pihak perusahaan.

Investor institusional dapat meminta manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi sosial dalam laporan tahunannya untuk transparansi kepada *stakeholders* untuk menaikkan nilai perusahaan melalui mekanisme pasar modal sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan (Fauzi, Mahoney, dan Rahman,2007).

Untung dan Hartini (2006) menemukan bahwa Kepemilikan institusional yang terdiri dari perusahaan perbankan, asuransi, dana pensiun, dan *asset management* di Indonesia berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan Komang (2011) menyatakan bahwa ada hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan, Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia(BEI) dengan mengakses situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id dan menggunakan data diolah dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Struktur kepemilikan Institutional dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh Institutional, dapat dirumuskan :

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham oleh pihak institutional}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Total saham Institutional yang dimaksud adalah jumlah presentase saham yang dimiliki oleh pihak Institutional pada akhir tahun. Sedangkan total saham yang beredar, dihitung dengan menjumlahkan seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut pada akhir tahun.

2.2.4.2 Struktur Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan multinasional. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap pengungkapan pertanggungjawaban social perusahaan (Djakman dan Machmud,2008).

Kepemilikan asing adalah presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing. Kepemilikan asing dianggap sebagai pihak yang memiliki kepedulian yang tinggi terhadap program Corporate Social responsibility (CSR). Sebagai contoh negara Eropa dan Amerika Serikat sangat perhatian terhadap isu - isu lingkungan dan sosial yang ada dalam masyarakat. Isu sosial misalnya seperti pelanggaran hak asasi manusia, pendidikan, tenaga kerja, dan isu lingkungan seperti efek rumah kaca, pembalakan liar, serta pencemaran air. Bank-bank di Eropa juga menerapkan kebijakan dalam pemberian pinjaman hanya kepada perusahaan yang mengimplementasikan CSR dengan baik (Daniri, 2008).

Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warganegara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia (Ramadhan 2010). Perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing utamanya melihat keuntungan legitimasi berasal dari para stakeholdernya, dimana secara tipikal berdasarkan atas home market (pasar tempat beroperasi). yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang (Suchman, 1995 dalam Barkemeyer 2007).

Kepemilikan asing di Indonesia dibagi menjadi dua macam yaitu kepemilikan saham (trade) dan penambahan anak cabang (ownership). Ada beberapa alasan mengapa perusahaan yang memiliki kepemilikan asing harus memberikan pengungkapan yang lebih dibandingkan dengan yang tidak memiliki kepemilikan saham asing (Susanto, 1992 dalam Angling 2010) sebagai berikut :

1. Perusahaan asing mendapatkan pelatihan yang lebih baik dalam bidang akuntansi dari perusahaan induk di luar negeri.
2. Perusahaan tersebut mungkin punya sistem informasi yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan internal dan kebutuhan perusahaan induk.
3. Kemungkinan permintaan yang lebih besar pada perusahaan berbasis asing dari pelanggan, pemasok, dan masyarakat umum

Struktur kepemilikan asing dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh asing, dapat dirumuskan :

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham oleh pihak asing}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Total saham asing yang dimaksud adalah jumlah presentase saham yang dimiliki oleh pihak asing pada akhir tahun. Sedangkan total saham yang beredar, dihitung dengan menjumlahkan seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut pada akhir tahun.

2.2.5 Corporate Social Responsibility

2.2.5.1 Pengertian Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility adalah suatu konsep atau tindakan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai rasa tanggung jawab perusahaan terhadap

social maupun lingkungan sekitar dimana perusahaan itu berada, seperti melakukan suatu kegiatan yang dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat sekitar dan menjaga lingkungan, memberikan beasiswa untuk anak tidak mampu di daerah tersebut, dana untuk pemeliharaan fasilitas umum, sumbangan untuk membangun desa/fasilitas masyarakat yang bersifat sosial dan berguna untuk masyarakat banyak, khususnya masyarakat yang berada di sekitar perusahaan tersebut berada. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan sebuah fenomena dan strategi yang digunakan perusahaan untuk mengakomodasi kebutuhan dan kepentingan stakeholder-nya. CSR dimulai sejak era dimana kesadaran akan sustainability perusahaan jangka panjang adalah lebih penting daripada sekedar profitability perusahaan.

Kegiatan CSR akan menjamin keberlanjutan bisnis yang dilakukan. Hal ini disebabkan karena :

1. Menurunnya gangguan social yang sering terjadi akibat pencemaran lingkungan, bahkan dapat menumbuh kembangkan dukungan atau pembelaan masyarakat setempat.
2. Terjaminnya pasokan bahan baku secara berkelanjutan untuk jangka panjang.
3. Tambahan keuntungan dari unit bisnis baru, yang semula merupakan kegiatan CSR yang dirancang oleh korporat.

Selain itu CSR juga memiliki manfaat bagi masyarakat:

1. Meningkatkan kesejahteraan masyarakat sekitar dan kelestarian Lingkungan.

2. Adanya beasiswa untuk anak tidak mampu di daerah tersebut.
3. Meningkatnya pemeliharaan fasilitas umum.
4. Adanya pembangunan desa/fasilitas masyarakat yang bersifat sosial dan berguna untuk masyarakat banyak khususnya masyarakat yang berada di sekitar perusahaan tersebut berada.

Berikut ini adalah manfaat CSR bagi perusahaan:

1. Meningkatkan citra perusahaan.
2. Mengembangkan kerja sama dengan perusahaan lain.
3. Memperkuat brand merk perusahaan dimata masyarakat.
4. Membedakan perusahaan tersebut dengan para pesaingnya.
5. Memberikan inovasi bagi perusahaan

2.2.5.2 Ruang lingkup *Corporate Sosial Responsibility*

Adapun 5 ruang llingkup yang mencakup kegiatan CSR yaitu:

1. Pengembangan kapasitas SDM di lingkungan internal perusahaan maupun lingkungan masyarakat sekitarnya.
2. Penguatan ekonomi masyarakat sekitar kawasan wilayah kerja perusahaan.
3. Pemeliharaan hubungan relasional antara korporasi dan lingkungan sosialnya yang tidak dikelola dengan baik sering mengundang kerentanan konflik.
4. Perbaikan tata kelola perusahaan yang baik
5. Pelestarian lingkungan, baik lingkungan fisik, social serta budaya.

Pemahaman ruang lingkup tersebut dapat dibagi menjadi enam bagian, yaitu:

a) *Environment*

Meliputi aspek lingkungan dalam produksi, mencegah polusi selama proses produksi, mencegah atau memperbaiki kerusakan lingkungan akibat dari proses sumber daya alam dan peremajaan sumber daya alam yang digunakan.

b) *Energi*

Meliputi penghematan energi dalam hubungannya dalam operasi bisnis dan meningkatkan efisiensi konsumsi energy dari pemakaian produk yang dihasilkan perusahaan.

c) *Human Resources*

Berhubungan dengan aktivitas-aktivitas orang-orang yang ada dalam perusahaan dan menguntungkan pihak manajemen dalam perusahaan.

d) *Fair Business Practice*

Memusatkan perhatian pada hubungan antara perusahaan dengan kelompok kepentingan khusus tertentu.

e) *Community Involvement*

Meliputi aktivitas yang melibatkan dan berhubungan dengan masyarakat.

f) *Product*

Menyangkut aspek kualitatif dari produk yang dihasilkan.

2.2.6 Hubungan Antar Variabel

2.2.6.1 Hubungan Kepemilikan Saham Institutional Dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen. Dengan tingkat institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba dibanding dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi. Semakin besar prosentase saham yang dimiliki investor institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi agency cost (Jensen, 1986).

Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrealisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut. Kepemilikan oleh bank akan

menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Namun, apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki oleh dewan direksi atau dewan komisaris maka dewan tersebut justru akan cenderung melakukan tindakan-tindakan ekspropriasi yang menguntungkannya secara pribadi. Oleh karena itu dengan kepemilikan perusahaan dimiliki oleh direksi semakin meningkat maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.

2.2.6.2 Hubungan Kepemilikan Asing Dan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan biasa diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan di masa depan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Solihah dan Taswan, 2002).

Perusahaan multinasional memiliki kemampuan untuk meningkatkan harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan nasional. Hal ini disebabkan karena para investor lebih selektif dalam memilih perusahaan dengan kepemilikan asing yang dianggap lebih siap dan mampu untuk mengelola dana mereka dan dapat memberikan para investor tersebut keuntungan karenanya.

2.2.6.3 Hubungan Kepemilikan Institutional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Moderating

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen (Djakman dan Machmud, 2008). Investor institusional dapat meminta manajemen perusahaan mengungkapkan informasi sosial dalam laporan tahunannya untuk transparansi kepada *stakeholders* agar memperoleh legitimasi dan menaikkan nilai perusahaan melalui mekanisme pasar modal sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan.

Adanya pengungkapan tanggungjawab sosial yang dilakukan perusahaan akan menjadikan nama perusahaan akan semakin baik sehingga loyalitas konsumen pun akan semakin tinggi. Meningkatkan loyalitas konsumen akan berdampak pada meningkatnya penjualan perusahaan dan keuntungan perusahaan yang juga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2.2.6.4 Hubungan Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Moderating

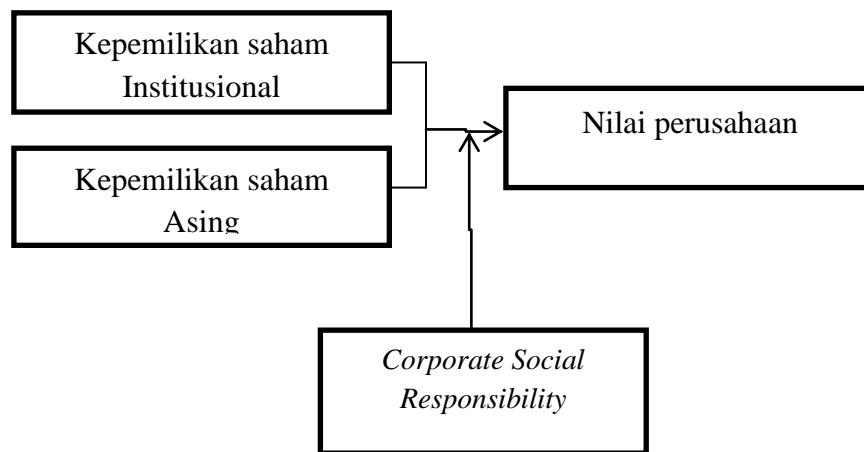
Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap pengungkapan pertanggungjawaban sosial perusahaan. Negara-negara seperti Eropa dan *United State* merupakan negara-negara yang sangat memperhatikan isu-isu sosial seperti pelanggaran hak asasi manusia, pendidikan,

tenaga kerja, dan isu lingkungan seperti efek rumah kaca, pembalakan liar, serta pencemaran air (Djakman dan Machmud, 2008).

Perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing utamanya melihat keuntungan legitimasi berasal dari para *stakeholder*-nya dimana secara tipikal berdasarkan atas *home market* (pasar tempat beroperasi) yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang (Suchman, 1995; Barkemeyer, 2007; Djakman dan Machmud, 2008). Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan salah satu media yang dipilih untuk memperlihatkan kepedulian perusahaan terhadap masyarakat di sekitarnya. Dengan kata lain, apabila perusahaan memiliki kontrak dengan *foreign stakeholders* baik dalam *ownership* dan *trade*, maka perusahaan akan lebih didukung dalam melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial. Untuk itu maka penting untuk melakukan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan sekitar, karena juga akan mempengaruhi image dari masyarakat yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian landasan teori di atas dalam tinjauan pustaka yang telah diuraikan sebelumnya, maka model kerangka kajian yang digunakan untuk memudahkan pemahaman konsep yang digunakan sebagai berikut :



Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran

Dari gambar kerangka pemikiran teoritis diatas, dijelaskan bahwa kepemilikan saham institusional dan kepemilikan saham asing dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi. Variabel pemoderasi adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen. Dari gambar diatas CSR merupakan variabel pemoderasi sehingga variabel tersebut dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara struktur kepemilikan saham institusional dan saham asing dengan nilai perusahaan.

Penambahan variabel moderating CSR disini dimaksudkan untuk memperkuat hubungan kepemilikan saham institusional dan kepemilikan saham

asing dengan nilai perusahaan. Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan merupakan cerminan hubungan perusahaan dengan lingkungan sekitar perusahaan sehingga dapat mencerminkan kualitas dari perusahaan tersebut. Pengungkapan tanggung jawab sosial diharapkan dapat mempengaruhi keputusan investor untuk pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi tersebut dapat meningkatkan penghasilan perusahaan. Demikian juga dengan kepemilikan manajerial yang diukur dari kepemilikan saham manajer, direktur dan komisaris. Dengan kepemilikan saham oleh pihak manajerial diharapkan kebijakan-kebijakan yang diambil nanti dapat lebih menguntungkan perusahaan. Sehingga pihak manajerial juga ikut menikmati keuntungan dari laba yang diperoleh perusahaan.

Dengan demikian, apabila kepemilikan saham institusional dan kepemilikan asing diharapkan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga kepemilikan saham institusional dan kepemilikan saham benar – benar dapat meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus selalu memperhatikan pengungkapan tanggungjawab sosialnya dan memperhatikan kepemilikan saham oleh pihak manajerial.

2.4 Hipotesis Penelitian

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian Asmawati dan Lailatul Amanah (2013) menemukan bahwa pengaruh struktur kepemilikan

terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menunjukkan bahwa hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial dianggap mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara manajerial dengan pemegang saham atau pemilik perusahaan, yang tentu akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1: kepemilikan saham institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2: kepemilikan saham asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi. Hasil tersebut mendorong peneliti untuk memasukkan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi. Selain informasi keuangan yang diwajibkan, perusahaan juga melakukan pengungkapan yang sifatnya sukarela. *Stakeholder theory* berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai salah satu tanggung jawab kepada para *stakeholder*. Penelitian ini menggunakan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi dengan pemikiran bahwa pasar akan memberikan apresiasi positif yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Peningkatan ini akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H3: Pengungkapan CSR mempengaruhi hubungan kepemilikan saham Institutional dengan nilai perusahaan

H4: Pengungkapan CSR mempengaruhi hubungan kepemilikan saham Asing dengan Nilai perusahaan