

**KOLABORASI RISET
DOSEN DAN MAHASISWA**

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN *FOOD AND
BEVERAGES* DI ASIA TENGGARA**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

FITRIA DHONA ANGGRAINI

NIM : 2014310010

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

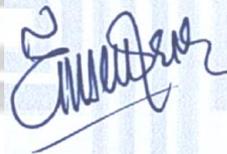
2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Fitria Dhona Anggraini
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 04 Februari 1996
N.I.M : 2014310010
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Dan Struktur
Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan *Food And Beverages*
Di Asia Tenggara

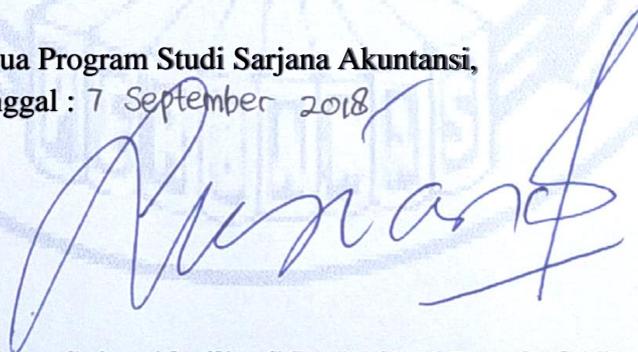
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 7 September 2018



(Erida Herlina, S.E., M.Si, QIA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 7 September 2018



(Dr. Luciana Spica Almia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

**PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN FOOD AND
BEVERAGES DI ASIA TENGGARA**

Fitria Dhona Anggraini

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : 2014310010@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of corporate social responsibility (CSR) and ownership structure toward firm value. The independent variable that used in this study are corporate social responsibility (CSR), institutional ownership, managerial ownership and foreign ownership. The dependent variable that used in this study is firm value which measured by Price to Book Value (PBV) ratio. The sample of this study were taken from several food and beverages companies in Shoutheast Asia that registered in www.orbis.bvdinfo.com which published annual report and annual stock data in 2014-2016. A multiple regression analysis with SPSS 22.0 For Windows was used as the technique data analysis. The result of this study explain that corporate social responsibility (CSR), institutional ownership and managerial ownership have influence to firm value, while foreign ownership does not have influence to firm value.

Keywords : Firm Value, Corporate Social Responsibility (CSR), Institutional Ownership, Managerial Ownership And Foreign Ownership

PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama bagi setiap perusahaan dalam jangka panjang. Nilai perusahaan yang maksimal akan menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan baik bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan, salah satunya adalah para pemegang saham atau investor. Menurut Martin & Scott (2000), nilai perusahaan diartikan sebagai nilai atau harga pasar yang berlaku atas saham yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan hal penting bagi para investor, karena pasar akan melakukan penilaian terhadap kinerja

perusahaan secara menyeluruh baik kinerja perusahaan saat ini maupun prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin berkembangnya aktivis dan lembaga masyarakat, serta kemajuan teknologi yang ada telah mendorong dan menuntut perusahaan agar dapat memberikan pertanggungjawaban sosial kepada masyarakat sebagai upaya dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Tanggungjawab sosial perusahaan atau yang sering disebut dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bentuk tanggungjawab perusahaan kepada seluruh pemangku kepentingan, yang diantaranya adalah konsumen, karyawan, pemegang saham, komunitas dan lingkungan dalam segala aspek

operasional perusahaan yang mencakup aspek ekonomi, sosial dan lingkungan. CSR berhubungan erat dengan pembangunan berkelanjutan, yakni dalam melaksanakan aktivitasnya sebuah organisasi atau perusahaan pada saat melakukan pengambilan keputusan tidak hanya berdasarkan pada aspek ekonomi atau keuntungan yang diperoleh, tetapi juga harus mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan yang ada disekitar perusahaan. Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) pasal 74 menjelaskan bahwa, Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. Semakin banyak bentuk pertanggungjawaban sosial yang dilakukan oleh perusahaan terhadap lingkungan, maka image atau nilai perusahaan di mata masyarakat dan para pemegang saham akan semakin meningkat.

Saat ini banyak perusahaan yang telah menerapkan CSR sebagai bentuk tanggungjawab sosial perusahaan terhadap para pemangku kepentingan. Berdasarkan informasi dari www.kompas.com, Jakarta 03 Juni 2017 menurut Indonesia Marketing Media, banyak warga negara Asia Tenggara menyukai perusahaan yang sadar terhadap bentuk tanggung jawab sosial. Pendapat tersebut tercermin dari hasil riset yang dilakukan oleh Nielsen mengenai *Global Corporate Sustainability Report*. Menurut riset tersebut, ternyata masyarakat Asia Tenggara bersedia membayar lebih untuk produk atau jasa yang melakukan praktik sustainability, melebihi warga belahan dunia manapun.

Berdasarkan informasi berita dari www.sindonews.com Jakarta 30 Mei 2017, di Indonesia menurut Lembaga riset Kantar Worldpanel mengumumkan hasil riset mengenai merek pilihan utama masyarakat Indonesia dan dunia, salah satunya adalah Indomie yang merupakan produk dari PT Indofood Sukses Makmur Tbk. sebagai salah satu perusahaan sektor

makanan dan minuman yang mencatatkan pertumbuhan pendapatan sebesar 4,6% pada semester pertama tahun 2017 dibandingkan periode yang sama pada tahun 2016. Sementara itu, laba usaha perseroan mencapai Rp 4,56 triliun, meningkat 13,7% dibandingkan Rp 4,01 triliun tahun 2016.

Menurut direktur utama PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Anthoni Salim, pertumbuhan yang cukup baik pada tahun 2017 didukung oleh meningkatnya kinerja perusahaan dan kualitas produk yang dihasilkan tidak hanya memberikan manfaat ekonomis tetapi juga bagi masyarakat dan lingkungan sosial. Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia pada tahun 2017 menetapkan PT Indofood Sukses Makmur Tbk. divisi noodles memperoleh peringkat hijau atau peringkat kedua pada tingkatan PROPER, yang menunjukkan hasil kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup secara baik. Upaya ini merupakan peningkatan kualitas produk yang dilakukan oleh perusahaan serta bentuk tanggung jawab sosial yang dilaksanakan dengan baik sehingga memberikan loyalitas dan daya beli yang tinggi oleh masyarakat serta dapat mempengaruhi adanya peningkatan harga saham perusahaan. Hal ini diperkuat dengan adanya informasi dari Bareksa.com harga saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada akhir 2017, ditutup menguat 2 persen pada level Rp 7.650 per saham. Saham INDF ditransaksikan 2.695 kali dengan nilai transaksi Rp 119,69 miliar.

Penelitian mengenai CSR dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan telah dilakukan di beberapa negara, baik di Indonesia maupun negara lain. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Gherghina & Vintila (2016) di Romania dan Gutsche et al. (2016) di USA mengenai dampak CSR terhadap nilai perusahaan, menghasilkan kesimpulan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara dalam penelitian Olivia & Lulu (2012) di Indonesia,

memberikan hasil yang sebaliknya yaitu CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Naik turunnya nilai perusahaan yang dapat dipengaruhi oleh beberapa hal diantaranya CSR atau bentuk tanggung jawab sosial juga dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang menunjukkan kepemilikan saham perusahaan. Manajer dikontrak oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan agar perusahaan tersebut menghasilkan aliran kas yang bisa meningkatkan nilai perusahaan, dengan demikian akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain bahwa para pemegang saham juga memiliki pengaruh dalam menentukan kinerja manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Seperti yang dijelaskan pada teori keagenan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (Jensen & Meckling, 1976). Keputusan investasi merupakan hal yang penting karena akan mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan. Keputusan investasi dapat berperan sebagai mekanisme transmisi antara kepemilikan dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa baik buruknya nilai suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang menjadi salah satu alasan manajemen dalam meningkatkan kinerjanya.

Kepemilikan institusional adalah bentuk kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi agency conflict. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif terhadap

kinerjanya. Menurut penelitian Abdul (2015), kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara menurut penelitian yang dilakukan oleh Ardekani & Yazdi (2016) mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingan sendiri. Menurut Abdul (2015) dalam penelitiannya mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Ardekani & Yazdi (2016) dengan penelitian yang serupa menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan multinasional. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap memperhatikan bentuk pengungkapan pertanggungjawaban sosial dan kinerja yang dilakukan oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dimasa mendatang. Kwangwoo (2005) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun di sisi lain dalam penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2012) memberikan hasil yang bertolak belakang, yakni kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan apa yang telah diuraikan diatas dengan melihat adanya

fenomena penerapan bentuk tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan serta berbagai jenis struktur kepemilikan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, serta perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu. Maka penelitian ini penting untuk dilakukan dan perlu meneliti lebih lanjut mengenai “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* di Asia Tenggara”.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham & Houston (2011:185) signal adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor mengenai kinerja manajemen terhadap prospek perusahaan dan sebagai informasi bahwa manajemen dapat merealisasikan keinginan investor. Informasi yang dikeluarkan oleh pihak perusahaan sangat penting karena menyajikan gambaran, keterangan dan catatan perusahaan yang erat kaitannya dengan keputusan investasi pihak eksternal.

Bagi masyarakat, pemegang saham atau pemangku kepentingan yang lain nilai sebuah perusahaan merupakan hal yang sangat penting. Perubahan pada nilai perusahaan dapat memberikan sebuah informasi atau sinyal yang nantinya dapat menjadi sebuah pertimbangan bagi para investor. Salah satu bentuk upaya yang dapat dilakukan oleh manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan adanya program tanggungjawab sosial perusahaan yang menggambarkan bagaimana perusahaan peduli terhadap lingkungan sekitarnya. Selain melihat kinerja perusahaan pada laporan keuangan investor juga akan melihat faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat memberikan gambaran mengenai prospek masa depan investasinya.

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh para pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Manajemen yang ditunjuk oleh pemegang saham harus memiliki tanggung jawab mengenai semua pekerjaannya kepada mereka.

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan mengenai hubungan keagenan yang merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Bagi prinsipal kinerja manajemen sebagai agen merupakan hal penting yang menunjukkan bentuk tanggung jawab kepada para pemegang saham. Baik atau buruknya kondisi kinerja sebuah perusahaan mencerminkan bagaimana pihak manajemen dapat melakukan pekerjaannya sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan. Kinerja manajemen ini dapat dipengaruhi oleh beberapa hal yang salah satunya adalah bentuk kepemilikan perusahaan yang dapat ditentukan berdasarkan jumlah saham.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, yaitu sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan pemilikannya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat

dengan harga sahamnya (Abdul, 2015). Menurut Harmono (2009 : 50), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi dan tingkat kepercayaan pasar akan meningkat, hal ini dapat menggambarkan kinerja perusahaan pada periode waktu sekarang serta pada prospek perusahaan dimasa mendatang.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut *The World Business Council For Sustainable Development* (WBCSD), tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerjasama dengan karyawan dan perwakilan mereka, keluarga mereka, masyarakat lokal dan masyarakat umum untuk memperbaiki kualitas hidup dengan cara yang menguntungkan baik bagi mereka maupun untuk pengembangan bisnis (Effendi, 2009 : 162). CSR merupakan bentuk kewajiban perusahaan untuk bertanggung jawab atas kegiatan usaha yang mempengaruhi orang, masyarakat dan lingkungan.

Berdasarkan *International Organization for Standardization* (ISO) 26000 Tahun 2010, peraturan mengenai tanggung jawab sosial perusahaan ialah bersifat sukarela bagi semua negara termasuk diantaranya adalah wilayah Asia Tenggara. Namun di Indonesia sendiri CSR saat ini tidak lagi bersifat sukarela namun merupakan kewajiban bagi beberapa perusahaan terutama Perseroan Terbatas. Hal ini diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang disahkan pada tanggal 20 Juli 2007, dimana usaha yang terkait dengan penggunaan sumber daya alam dan sumber daya manusia perlu untuk melaksanakan bentuk tanggung jawab sosialnya.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, reksa dana, perusahaan investasi dan kepemilikan saham lainnya (Gitman, 2006 : 16). Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen dalam melakukan tindak manipulasi.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris atau pihak manapun yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan (Abdul, 2015). Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan timbulnya konflik yang dalam teori keuangan disebut dengan konflik keagenan atau *agency conflict*.

Adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan adanya potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Manajer yang bertindak sekaligus sebagai pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham.

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing. Menurut Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6, menyatakan bahwa kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara

asing, badan usaha asing dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing utamanya akan melihat keuntungan legitimasi berasal dari para stakeholdernya, yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang.

Perusahaan dengan tingkat kepemilikan asing yang tinggi akan lebih menekankan kinerja yang lebih baik, dimana hal ini akan mempengaruhi cara pandang pihak luar sebelum menentukan keputusan untuk berinvestasi. Kepemilikan asing dapat diukur dengan menggunakan presentase yang membandingkan kepemilikan saham asing dengan jumlah saham yang beredar, yang ada pada laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan.

Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

CSR adalah bentuk laporan pertanggungjawaban yang bisa menjadi informasi penting bagi investor dan calon investor yang akan berinvestasi. Pertanggungjawaban sosial perusahaan ini merupakan sinyal yang diberikan kepada pihak eksternal sehingga hal ini dapat mempengaruhi keputusan yang berkaitan dengan perusahaan. Selain penggunaan informasi keuangan, investor juga menggunakan informasi non finansial, salah satunya adalah informasi CSR.

Menurut Gherghina & Vintila (2016) dan Gutsche *et al.* (2016) menunjukkan hasil yaitu CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa apabila dikaitkan dengan nilai perusahaan, CSR mempunyai hubungan yang dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Meskipun perusahaan harus mengeluarkan biaya atas pelaksanaan tanggung jawab sosial, namun CSR yang berkelanjutan dapat memberi perusahaan keunggulan kompetitif dengan menarik minat investor. Semakin banyak

investor tertarik untuk berinvestasi ke perusahaan, maka nilai perusahaan dapat diperkirakan akan meningkat seperti yang tercermin dari kenaikan harga sahamnya.

H1: *Corporate Social Responsibility (CSR)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah bentuk kepemilikan saham oleh pihak institusi atau luar perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti yang penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Dalam teori keagenan selain berfungsi sebagai monitoring, kepemilikan institusional juga berfungsi sebagai pengurang adanya konflik keagenan antara pihak manajemen dan pemegang saham.

Menurut Abdul (2015) dan Kumar (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka apabila dikaitkan dengan nilai perusahaan, kepemilikan institusional memiliki pengaruh yaitu berfungsi sebagai alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional semakin besar tingkat kontrol yang dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan. Maka biaya agen akan mengalami penurunan dan keharmonisan tujuan dapat dimaksimalkan serta akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Konflik keagenan dapat disebabkan oleh pihak prinsipal dan agen yang mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang bisa saja saling bertentangan karena berupaya dalam memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Berdasarkan teori keagenan kepemilikan manajerial

merupakan salah satu bentuk kepemilikan yang dapat mengurangi adanya *agency conflict*.

Menurut penelitian Ardekani & Yazdi (2016) dan Kumar (2012) menunjukkan hasil presentase kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut karena dengan adanya kepemilikan manajerial maka konflik keagenan berkurang dan manajemen akan lebih meningkatkan kinerjanya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan

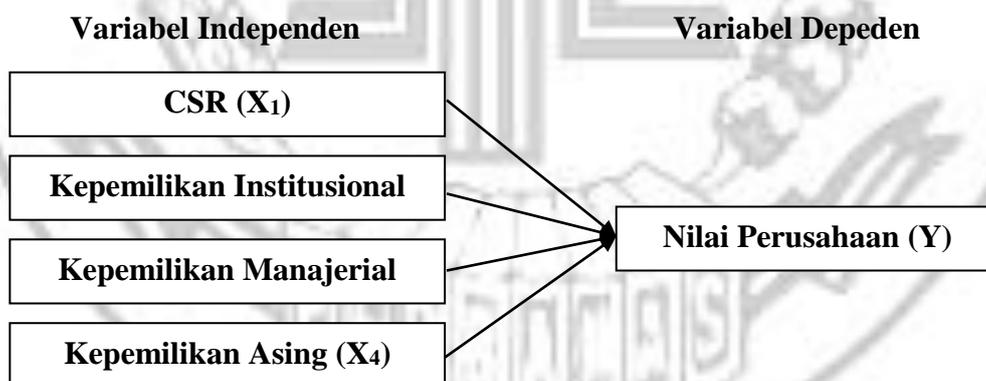
Kepemilikan saham asing bagi sebuah perusahaan merupakan salah satu tolak ukur yang dapat menggambarkan nilai perusahaannya. Menurut Kwangwoo (2005) kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu kenaikan kepemilikan asing berkorelasi

dengan peningkatan kinerja perusahaan yang akan meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Manajemen atau agen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham atau prinsipal sehingga perusahaan dengan tingkat kepemilikan asing yang lebih tinggi mereka lebih cenderung untuk lebih memperbaiki kinerjanya sehingga hal itu akan meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham.

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 investasi mereka dan dapat memberikan keuntungan bagi para investor.

H4: Kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Sumber : diolah

Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Kualifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* di Asia Tenggara yang terdapat di *website* www.orbis.bvdinfo.com. Perusahaan yang

digunakan merupakan perusahaan yang telah listing di masing-masing negara. Laporan keuangan tahunan dan data saham tahunan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2014-2016. Dengan menggunakan metode *non-probability sampling* yaitu sampel jenuh atau sensus.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverages* Asia Tenggara yang terdapat pada orbis.bvdinfo.com. Data yang digunakan adalah data sekunder berasal dari laporan keuangan tahunan dan data saham tahunan perusahaan. Laporan yang digunakan adalah laporan yang telah dipublikasikan melalui orbis.bvdinfo.com ataupun web masing-masing perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian adalah 213. Metode pengambilan sampel adalah sensus atau sampel jenuh yaitu keseluruhan dari populasi dijadikan sampel penelitian, dengan menggunakan teknik dokumenter.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yang terdiri dari *corporate social responsibility* (CSR), kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan ini pada umumnya dapat diukur dengan harga saham menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV).

$$(PBV) = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}} \times 100 \%$$

Corporate Social Responsibility (CSR)

Pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) adalah komitmen untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggungjawab sosial

perusahaan dan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomis, sosial, dan lingkungan.

$$CSR = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{91 \text{ Item}}$$

Keterangan:

91 item = indeks GRI G4 91 item

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, reksa dana, dan dana pensiun yang mengontrol posisi pemegang saham pada suatu perusahaan.

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris atau pihak manapun yang masih aktif berpartisipasi pada perusahaan tersebut.

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing adalah besarnya persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor asing, baik investor perorangan maupun badan.

$$KA = \frac{\text{Jumlah saham asing}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh variabel *corporate social responsibility* (CSR), kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan *food and beverages* di Asia Tenggara tahun 2014-2016 digunakan model analisis regresi linier berganda.

Alasan dipilihnya model regresi linier berganda karena untuk menguji kekuatan hubungan antara dua atau lebih

variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y= Nilai perusahaan

a = Konstanta

β = Koefisien model regresi

X1: *Corporate social responsibility*

X2: Kepemilikan institusional

X3: Kepemilikan manajerial

X4: Kepemilikan asing

e = *error term model* (variabel residual)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel nilai perusahaan, *corporate social responsibility* (CSR), kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing. Tabel 1 berikut adalah hasil uji statistik deskriptif:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	227	,6956520	1,2574530	,963249445	,1154520445
CSR	227	,1208791	,4175824	,260250763	,0611368851
KINS	227	,0000000	,9851468	,477837663	,2982254997
KMNJ	227	,0000000	,8238341	,118981548	,1727103968
KASG	227	,0000000	,6766226	,153084437	,1960290288

Sumber: Data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 bahwa data penelitian variabel dependen nilai perusahaan sebanyak 227 data dengan nilai minimum sebesar 0,6956520 yang dimiliki oleh perusahaan Lion Diversified Holdings Berhard dan nilai maksimum sebesar 1,2574530 dimiliki oleh perusahaan Carlsberg Brewery Malaysia Berhard. Nilai mean atau rata-rata sampel menunjukkan angka 0,963249445 sedangkan standar deviasi atau jarak antara data satu dengan yang lain sebesar 0,1154520445. Nilai dari mean menunjukkan angka lebih besar dari standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa data variabel nilai perusahaan (PBV) tergolong baik.

Variabel independen *corporate social responsibility* (CSR) menunjukkan bahwa sebanyak 227 data nilai minimumnya adalah sebesar 0,1208791 yang dimiliki oleh perusahaan Jaya Agra Wattie Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,4175824 dimiliki oleh Khon Kaen Sugar

Industry PCL. Nilai mean atau rata-rata sampel menunjukkan angka 0,260250763 sedangkan standar deviasi atau jarak antara data satu dengan yang lain sebesar 0,0611368851. Nilai dari mean menunjukkan angka lebih besar dari standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa data variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) tergolong baik. Karena standar deviasi merupakan pencerminan dari penyimpangan data penelitian, apabila nilai standar deviasi lebih rendah dari mean maka menunjukkan hasil yang normal dan tidak menyebabkan bias.

Variabel independen kepemilikan institusional menunjukkan bahwa sebanyak 227 data nilai minimumnya adalah sebesar 0,0000000 yang dimiliki oleh Malindo Feedmill Tbk, Ichitan Group PCL, Tipco Foods PCL dan Winner Group Enterprise PCL dan nilai maksimum sebesar 0,9851468 dimiliki oleh perusahaan Ginebra San Miguel. Nilai

mean atau rata-rata sampel menunjukkan angka 0,477837663 sedangkan standar deviasi atau jarak antara data satu dengan yang lain sebesar 0,2982254997. Nilai dari mean menunjukkan angka lebih besar dari standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa data variabel kepemilikan institusional tergolong baik.

Variabel independen kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa sebanyak 227 data nilai minimumnya adalah sebesar 0,0000000 yang dimiliki oleh lebih dari 10 perusahaan yang terletak di negara Indonesia, Malaysia, Singapura dan Thailand. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,8238341 dimiliki oleh perusahaan Neo Group Limited. Nilai mean atau rata-rata sampel menunjukkan angka 0,118981548 sedangkan standar deviasi atau jarak antara data satu dengan yang lain sebesar 0,1727103968. Nilai dari mean menunjukkan angka lebih kecil dari standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa data variabel kepemilikan manajerial tergolong kurang baik atau titik data individu jauh dari nilai rata-rata.

Variabel independen kepemilikan asing menunjukkan bahwa sebanyak 227 data nilai minimumnya adalah sebesar 0,0000000 yang dimiliki oleh lebih dari 10 perusahaan yang terletak di negara

Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand dan nilai maksimum sebesar 0,6766226 dimiliki oleh Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Nilai mean atau rata-rata sampel menunjukkan angka 0,153084437 sedangkan standar deviasi atau jarak antara data satu dengan yang lain sebesar 0,1960290288. Nilai dari mean menunjukkan angka lebih kecil dari standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa data variabel kepemilikan asing tergolong kurang baik atau titik data individu jauh dari nilai rata-rata.

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen *corporate social responsibility* (CSR), kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). Analisis regresi yang telah dilakukan adalah model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) yang bertujuan untuk menguji dua variabel bebas atau lebih (variabel independen) terhadap variabel terikat (dependen) dan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Hasil uji regresi tersebut dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t	Sig.
CSR	0,327	,123	2,664	,008
Kep. Institusional	0,079	,032	2,489	,014
Kep. Manajerial	-0,157	,056	-2,779	,006
Kep. Asing	-0,029	,043	-,682	,496
R ²	0,071			
Adjusted R ²	0,054			
F	4,253			
Sig. F	0,002			

Sumber: Data diolah

Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan

Koefisien regresi *Corporate Social Responsibility* (X_1) menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan CSR akan menambah nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,327 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Berdasarkan tabel 2 nilai t sebesar 2,664 dengan signifikansi 0,008, tingkat signifikansi 0,008 lebih kecil dari 0,05 sehingga kesimpulannya H1 diterima. Hal ini berarti bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Jumlah pengungkapan CSR yang besar menunjukkan suatu bentuk kepedulian yang dilakukan oleh perusahaan terhadap lingkungan sekitar, karena dengan perusahaan peduli terhadap lingkungan akan menghasilkan feedback secara tidak langsung bagi keberlanjutan hidup perusahaan. Dimana CSR merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor, karena selain melihat pada laporan finansial investor juga akan melihat laporan non finansial sehingga dapat mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi. Hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan atau penurunan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gherghina & Vintila (2016) dan Gutsche, Schulz, & Gratwohl (2016) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan teori yang ada bahwa perusahaan memberikan sinyal dengan bentuk tanggungjawab sosial yang baik akan ditanggapi positif oleh pihak investor yang dapat memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Koefisien regresi kepemilikan institusional (X_2) menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan kepemilikan institusional akan menambah nilai

perusahaan (PBV) sebesar 0,079 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Berdasarkan tabel 2 nilai t sebesar 2,489 dengan signifikansi 0,014, tingkat signifikansi 0,014 lebih kecil dari 0,05 sehingga kesimpulannya H2 diterima. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yaitu berfungsi sebagai alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional semakin besar tingkat kontrol yang dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan. Bagi perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, maka pihak manajemen akan lebih memiliki tanggung jawab dalam memberikan kinerja yang lebih baik. Maka biaya agen akan mengalami penurunan dan keharmonisan tujuan dapat dimaksimalkan serta akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul (2015) dan Kumar (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan teori yang ada bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan dan berfungsi untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif yang berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Koefisien regresi kepemilikan manajerial (X_3) menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan kepemilikan manajerial akan mengurangi nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,157 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Berdasarkan tabel 2 nilai t sebesar -2,779 dengan signifikansi 0,006, tingkat signifikansi 0,006 lebih kecil dari 0,05

sehingga kesimpulannya H3 diterima. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Dari hasil uji statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena kepemilikan manajerial pada perusahaan, ada yang konstan setiap tahunnya dan ada yang belum stabil yaitu mengalami kenaikan dan penurunan. Ketika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan tetapi tidak meningkatkan nilai perusahaan hal ini dapat disebabkan salah satunya yaitu adanya asymmetric information yang merupakan kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Manajemen perusahaan akan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor lain yang dapat mendorong pihak manajemen melakukan tindakan oportunistik untuk lebih mengutamakan kepentingan pribadinya yaitu pendapatan yang tinggi dari pada meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardekani & Yazdi (2016) dan Kumar (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil uji penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif yang tidak sejalan dengan teori keagenan bahwa adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan kepentingan manajer sebagai pihak manajemen maupun sebagai pemegang saham yang akan lebih meningkatkan kinerjanya dan mengurangi adanya potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen.

Pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan

Koefisien regresi kepemilikan asing (X4) menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan kepemilikan asing mengurangi nilai perusahaan (PBV)

sebesar 0,029 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Berdasarkan tabel 2 nilai t sebesar -0,682 dengan signifikansi 0,496, tingkat signifikansi 0,496 lebih besar dari 0,05 sehingga kesimpulannya H4 ditolak. Hal ini berarti bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hal ini dapat terjadi karena kepemilikan asing perusahaan sampel ada yang konstan setiap tahunnya dan ada yang belum stabil yaitu mengalami kenaikan dan penurunan. Adapun alasan yang dapat menyebabkan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu, adanya kemungkinan bahwa investor asing tidak melakukan pengawasan secara optimal terhadap kegiatan operasional yang dijalankan oleh perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena adanya beberapa faktor misalnya, adanya benturan kepentingan (conflict of interest) antara prinsipal dan agen yaitu pihak manajemen yang memiliki tujuan dan latar belakang yang berbeda namun dengan bentuk kepemilikan asing yang menunjukkan adanya perbedaan negara dapat membuat pemilik saham asing kurang optimal dalam pengawasan dan penyelarasan tujuan, selain itu perbedaan bahasa, budaya, regulasi serta peran dari investor asing dalam perusahaan yang cenderung pasif sehingga menyebabkan tingkat kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kwangwoo (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun sejalan dengan penelitian Kumar (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa model regresi *fit* dan dapat

diartikan bahwa variabel independen *corporate social responsibility* (CSR), kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing dapat memprediksi variabel dependen nilai perusahaan *food and beverages* di Asia Tenggara.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa variabel bebas (independen) yaitu *corporate social responsibility* (CSR), kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 5,4 persen, sedangkan sisanya 93,6 persen dipengaruhi oleh faktor lain diluar model regresi.

Hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan, dimana CSR merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan atau penurunan harga saham perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal dengan bentuk tanggungjawab sosial yang akan ditanggapi positif oleh pihak investor sehingga dapat memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori agensi kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi tindakan manajemen dalam melakukan tindak manipulasi dan mengurangi adanya *agency conflict*, serta mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring yang dilakukan secara efektif sehingga manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerjanya sebagai bentuk tanggung jawab terhadap pemegang saham

institusional dan hal tersebut dapat berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan peningkatan kepemilikan manajerial dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat disebabkan salah satunya yaitu adanya *asymmetric information* yang merupakan kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Manajemen perusahaan akan tahu lebih banyak mengenai keadaan atau operasional perusahaan dibanding investor lain yang dapat mendorong pihak manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik untuk lebih mengutamakan kepentingan pribadinya yaitu pendapatan yang tinggi dari pada meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis keempat menyatakan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun alasan yang dapat menyebabkan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu, adanya kemungkinan bahwa investor asing tidak melakukan pengawasan secara optimal terhadap kegiatan operasional yang dijalankan oleh perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena adanya beberapa faktor misalnya, adanya benturan kepentingan (*conflict of interest*) antara prinsipal dan agen, perbedaan bahasa, budaya, regulasi serta peran dari investor asing dalam perusahaan yang cenderung pasif sehingga menyebabkan tingkat kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang apabila dapat diatasi pada penelitian selanjutnya akan memperbaiki hasil penelitian. Beberapa keterbatasan dari penelitian ini adalah: (1) Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *nonprobability sampling* yaitu sampel jenuh (*sensus*), sedangkan yang menjadi

sampel penelitian adalah perusahaan *food and beverages* di Asia Tenggara dan tidak semua laporan keuangan tahunan perusahaan menggunakan bahasa internasional. (2) Hasil uji dalam penelitian ini menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,054 atau 5,4%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan nilai perusahaan (PBV) hanya sebesar 5,4% dan ada faktor lain sebesar 93,6% yang tidak termasuk ke dalam model dan mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya, (1) Dalam penelitian selanjutnya apabila menggunakan sampel perusahaan selain Indonesia diharapkan dapat menggunakan teknik purposive sehingga sampel dapat ditentukan yaitu menggunakan bahasa internasional. Sehingga peneliti akan konsisten dalam melakukan eliminasi data dan akan memberikan hasil yang akurat dalam pembacaan laporan keuangan tahunan.. (2) Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu CSR, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing namun kemampuan model dalam menjelaskan variabel nilai perusahaan cukup kecil yaitu sebesar 5,4%. Sehingga sebaiknya untuk peneliti selanjutnya dapat menambahkan atau menggunakan variabel lain sehingga mampu mengetahui faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ardekani, A. S., & Yazdi, A. F. (2016). Corporate Governance Factors Impacting The Value Of Firm Listed On The Tehran Stock Exchange. *International Business Management*, X (19), 4484-4489.
- Asra, A. P. (2015). *Pengambilan Sampel Dalam Penelitian Survei* (1 ed.). Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Effendi, M. A. (2009). *The Power of Good Corporate Governance (Teori dan Implementasi)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fakhrudin, & Hadianto, S. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Gherghina, S. C. (2016). Exploring The Impact Of Corporate Social Responsibility Policies On Firm Value : The Case Of Listed Companies In Romania. *Economics and Sociology*, IX (1), 23-42.
- Gitman, L. J. (2006). *Principles of Manajerial Finance*. United Stated.
- Gutsche, R., Schulz, J.-F., & Gratwohl, M. (2016). Firm-value effects of CSR disclosure and CSR performance. *Social Science Research Network*, 1-31.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Imam, G. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, III*, 305-360.
- Jogiyanto, H. (2008). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPF.
- Kumar, J. (2012). Does Ownership Structure Influence Firm Value? Evidence from India. *The Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures, IX* (2), 61 –93.
- Kwangwoo, P. (2005). Foreign Ownership And Firm Value : Evidence From Japan. *Emerald Insight, XI*, 1 - 29.
- Martin, S., & Scott, J. T. (2000). The Nature Of Innovation Market Failure And The Design Of Public Support For Private Innovation. *Elsevier*, 437–447.
- Muazaroh, Iramani, Sari, L. P., & dkk. (2015). *Modul Manajemen Keuangan*. Surabaya: STIE Perbanas Surabaya.
- Mudrajad, K. (2013). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Navissi, F., & Naiker, V. (2006). Institutional Ownership And Corporate Value. *Emerald Insight, XXX II* (3), 247-256.
- Rasyid, A. (2015). Effects Of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability And Company's Growth Towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention, IV* (4), 25-31.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepeilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta.
- Syofian, S. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Tjia, O., & Setiawati, L. (2012). Effect of CSR Disclosure to Value of the Firm: Study for Banking Industry in Indonesia. *World Journal of Social Sciences, II* (6), 169 – 178.
- <https://orbis.bvdinfo.com>, diakses 20 Oktober 2017
- <https://www.kompas.com>, diakses 25 Oktober 2017
- www.sindonews.com, diakses 25 Oktober 2017
- www.bareksa.com, diakses 5 Januari 2018
- www.menlh.go.id, diakses 17 Januari 2018
- <https://www.globalreporting.org/standards>, diakses 3 Maret 2018