

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* PADA NILAI PERUSAHAAN

Komang Fridagustina Adnantara

Magister Akuntansi Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: adnantarafrida@yahoo.com

Abstract : The Effect of Stock Ownership Structure and Corporate Responsibility in Corporate Values.

The purpose of this research was to determine the effect of ownership structure on CSR, the effect of Ownership Structure on Firm Value, the effect of CSR on Firm Value, and indirect effect of Ownership Structure on Firm value through CSR. This research was conducted at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2008-2010. The sample used by 47 samples. The statistical method that used was the path analysis method. The results showed that the Institutional Ownership and Public Ownership has a positive effect on CSR, and CSR has a proven positive effect on Firm Value. It can be concluded that there is no direct effect of the Ownership Structure on the Firm value, but through CSR, Institutional Ownership and Public Ownership has indirect effect on the Firm Value.

Keywords: CSR, Firm Value, Ownership Structure

Abstrak : Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada nilai

Perusahaan. Tujuan dilakukannya penelitian ini 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. Sampel yang digunakan sebanyak 47 sampel. Metode statistik yang digunakan adalah metode analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan 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.

Kata kunci: CSR, Nilai Perusahaan, Struktur Kepemilikan

PENDAHULUAN

Dewasa ini 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*. *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik. Karena adanya kontrol yang dimiliki *principal*, struktur kepemilikan oleh beberapa penelitian dipercaya mampu mempengaruhi jalannya

perusahaan, yang pada akhirnya berpengaruh pada program pertanggungjawaban sosial perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Rawi, 2008).

Bukti empiris mengenai pengaruh Struktur Kepemilikan saham pada Nilai Perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Nurlela dan Islahuddin (2008), Wahyudi dan Pawestri (2006), serta Haruman (2008) menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Barclay dan Holderness (1990) menemukan bahwa tingkat Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Purba (2004) menemukan bahwa besarnya Proporsi Saham Publik memiliki hubungan (relasi) yang positif dengan Kinerja Perusahaan yang berimbas pada Nilai Perusahaan.

Namun, Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bukti bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Begitu pula Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang tidak dapat membuktikan pengaruh Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan, serta Soepriyanto (2004) dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menemukan bukti bahwa Kepemilikan Publik tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian di atas menjelaskan bahwa pengaruh struktur kepemilikan pada nilai perusahaan menjadi lebih kompleks dibandingkan sebuah hubungan langsung yang sederhana. Ada kecenderungan bahwa pengaruh variabel-variabel tersebut bersifat tidak langsung melalui suatu variabel. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, CSR diduga mampu menunjukkan hubungan tidak langsung antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan karena melalui struktur kepemilikan, pemegang saham dapat meminta manajemen perusahaan untuk melakukan dan mengungkapkan CSR guna memperoleh legitimasi dan menaikkan nilai perusahaan.

Mengacu pada uraian di atas, dapat dikatakan bahwa Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Struktur Kepemilikan dan CSR melalui suatu hubungan yang berjenjang. Untuk itu perlu dilakukan uji dengan *path analysis* guna mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel-variabel tersebut. Maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah; bagaimana pengaruh Struktur Kepemilikan pada *Corporate Social Responsibility*?, bagaimana pengaruh Struktur Kepemilikan pada Nilai Perusahaan?, bagaimana pengaruh *Corporate Social Responsibility* pada Nilai Perusahaan?, serta bagaimana pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Corporate Social Responsibility* pada Nilai Perusahaan?

KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*) adalah suatu teori yang menjelaskan hubungan kerjasama antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajemen perusahaan), dimana *principal* mendelegasikan wewenang kepada *agent* untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Elqorni (2009), Teori Agensi mengasumsikan bahwa setiap individu memiliki kepentingannya masing-masing yang ingin

diutamakan. *Principal* menginginkan dividen dan keuntungan dari investasinya, sedangkan *agent* lebih menginginkan kompensasi keuangan berupa bonus, insentif, kenaikan gaji, kenaikan jabatan, dan lain sebagainya.

Teori *Signal* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas baik akan dengan sengaja memberikan *signal* ke pasar, agar pasar dapat membedakan kualitas perusahaan tersebut dengan perusahaan lainnya (Hartono, 2005). *Signal* ini dapat berupa promosi atau informasi lainnya, salah satunya adalah informasi tentang *Corporate Social Responsibility* (CSR), dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sebagai dasar analisis dan juga sebagai pembanding, dalam penelitian ini menggunakan hasil empiris berupa penelitian-penelitian terdahulu yakni; Poddi dan Vergalli (2009) meneliti tentang pengaruh CSR pada Kinerja Keuangan, Kinerja Pasar, dan MVA. Dengan menggunakan teknik analisis Regresi Linier Berganda, diperoleh hasil bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR memiliki kinerja jangka panjang yang baik. Penelitian oleh Black, Jang, dan Kim (2003) menemukan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan. Wati (2011) meneliti tentang pengaruh Struktur Kepemilikan pada Nilai Perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan.

Rawi (2008) meneliti tentang pengaruh Kepemilikan Manajerial pada CSR. Dengan teknik analisis Regresi Linier Berganda, diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan pada CSR. Namun, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan pada CSR. Penelitian oleh Nurlela dan Islahuddin (2008) menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa Struktur Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan, namun Kepemilikan Manajerial berpengaruh pada Nilai Perusahaan.

Berdasarkan kajian pustaka dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

- H_{1a} : Kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif pada CSR.
- H_{1b} : Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada CSR.

- H_{1c} : Kepemilikan saham publik berpengaruh positif pada CSR.
- H_{2a} : Kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
- H_{2b} : Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
- H_{2c} : Kepemilikan saham publik berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
- H₃ : CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

X_{ij} = Jumlah skor *item*, 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan

n_j = Jumlah *item* maksimal untuk perusahaan j; n_j = 78

serta (5) Nilai Perusahaan sebagai variabel endogen diprosikan dengan menggunakan Tobin's Q, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVE + D}{TA} \dots\dots\dots (2)$$

METODE PENELITIAN

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). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. Metode penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dan diperoleh sampel sebanyak 47 perusahaan dengan 141 amatan (unit observasi).

Variabel Penelitian dan Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini antara lain ; (1) Kepemilikan Manajerial (KM) sebagai variabel eksogen diukur dengan proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun, dinyatakan dalam persentase, (2) Kepemilikan Institusional (KI) sebagai variabel eksogen diukur dengan proporsi saham yang dimiliki institusi luar pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase, (3) Kepemilikan Publik (KP) sebagai variabel eksogen diukur dengan proporsi saham yang dimiliki publik/masyarakat pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase, (4) *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel eksogen diukur dengan *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI), dimana terdapat 78 *item* pengungkapan yang mengacu pada instrumen yang digunakan oleh Sembiring (2005). Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_j}{n_j} \dots\dots\dots (1)$$

dimana:
CSRI_j = *Corporate Social Responsibility index* perusahaan j

dimana:

- Q = Nilai perusahaan
- MVE = Nilai pasar ekuitas (*Market Value Equity*) merupakan hasil perkalian antara harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun
- D = Nilai buku dari total hutang
- TA = Total aktiva

Penelitian ini menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel lain. Pola hubungan yang semacam ini dapat dianalisis dengan *path analysis*, dengan rancangan model Gambar 1.

Sub-struktur 1 (Hubungan antara X₁, X₂, dan X₃ terhadap X₄):

$$X_4 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon_1 \dots\dots\dots (3)$$

Sub-struktur 2 (Hubungan antara X₁, X₂, X₃, dan X₄ terhadap Y):

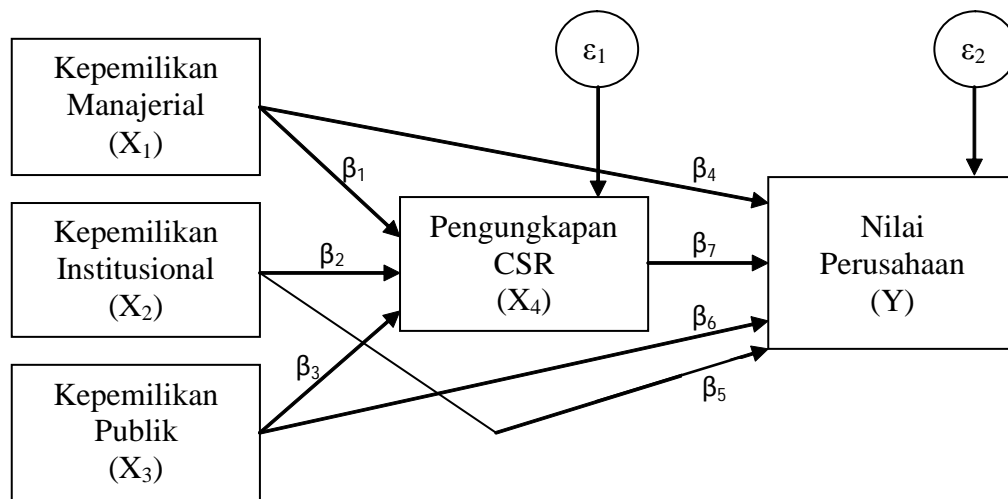
$$Y = \beta_4 X_1 + \beta_5 X_2 + \beta_6 X_3 + \beta_7 X_4 + \epsilon_2 \dots\dots\dots (4)$$

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini, yaitu α = 5%, dengan kriteria pengujian sebagai berikut:
H₀ diterima jika t hitung ≤ t tabel,
H₀ ditolak jika t hitung > t tabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji asumsi yang pertama adalah uji linearitas. Hasil uji linearitas menunjukkan seluruh model signifikan dengan α = 5%. Uji asumsi yang kedua



Gambar 1.
Rancangan Model Hipotesis

adalah uji VIF untuk memenuhi model rekursif. Hasil uji VIF menunjukkan bahwa model memenuhi syarat rekursif, yang ditunjukkan dengan nilai VIF tidak lebih besar dari 10. Asumsi yang ketiga, yaitu variabel terikat minimal dalam skala ukur interval atau rasio. Seluruh variabel yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, CSR, dan Nilai Perusahaan adalah berskala rasio.

Pemenuhan asumsi yang keempat, yaitu *Observed variables* diukur tanpa kesalahan. Dalam penelitian ini tidak dilakukan uji validitas dan reliabilitas, karena data yang dikumpulkan tidak menggunakan instrumen kuesioner. Asumsi yang kelima, yaitu model yang dianalisis diidentifikasi dengan benar. Seperti pada landasan teori di atas diketahui bahwa hipotesis dibangun berdasarkan teori dan konsep yang relevan yang didukung bukti empiris. Oleh karena itu, model yang dirancang adalah *fit*.

Dalam model persamaan Sub-struktur 1, CSR berfungsi sebagai variabel endogen, dengan Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), dan Kepemilikan Publik (KP) sebagai variabel eksogen. Dengan $R^2 = 0,153$ dan nilai $F = 8,262$ dengan signifikansi sebesar 0,000, diperoleh KM tidak berpengaruh signifikan pada CSR. Namun KI dan KP berpengaruh signifikan pada CSR. Dalam model persamaan Sub-struktur 2, TQ berfungsi sebagai variabel endogen, dengan Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Kepemilikan Publik (KP), dan CSR sebagai variabel eksogen. Dengan $R^2 = 0,228$ dan

nilai $F = 10,042$ dengan signifikansi sebesar 0,000, diperoleh KM, KI, dan KP tidak berpengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan. Namun CSR terbukti berpengaruh signifikan pada Nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian pada Sub-struktur 1 diperoleh bahwa jalur yang menunjukkan pengaruh signifikan adalah jalur yang menghubungkan KI pada CSR dan jalur yang menghubungkan KP pada CSR. Kemudian berdasarkan pengujian pada Sub-struktur 2 diperoleh bahwa jalur yang menunjukkan pengaruh signifikan adalah jalur yang menghubungkan CSR pada Nilai Perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa KI dan KP berpengaruh tidak langsung pada Nilai Perusahaan melalui CSR.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial pada CSR

Hasil pengujian statistik menemukan bahwa KM tidak berpengaruh signifikan pada CSR. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rawi (2008), namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rustiarini (2009). Hal ini dimungkinkan karena rata-rata kepemilikan saham manajerial pada perusahaan di Indonesia relatif kecil, yaitu sebesar 3,8%, sehingga masih terjadi konflik kepentingan antara pemilik dengan manajer, dimana kepentingan pribadi manajer belum dapat diselaraskan dengan kepentingan perusahaan atau pemillik dalam pengungkapan CSR.

Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional pada CSR

Hasil pengujian statistik menemukan bahwa KI berpengaruh positif signifikan pada CSR. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Waddock dan Graves (1994), Coffey dan Fryxell (1991), serta Turban dan Greening (1997) dalam Anggraini (2011). Hal ini berarti bahwa pemilik saham institusional yang memiliki rata-rata kepemilikan saham sebesar 66,81%, mampu mempengaruhi manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi sosial, dan pemilik saham institusional semakin menyadari pentingnya CSR sebagai bagian dari strategi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang.

Pengaruh Kepemilikan Saham Publik pada CSR

Hasil pengujian statistik menemukan bahwa KP berpengaruh positif signifikan pada CSR. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari (2009). Hal ini mengindikasikan bahwa pemegang saham publik yang persentase kepemilikannya kurang dari 5%, dalam berinvestasi lebih memilih membeli saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan CSR, karena perusahaan tersebut sangat memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaannya guna mengurangi kritikan dan komplain dari masyarakat (melalui media massa).

Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial pada Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menemukan bahwa KM tidak berpengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008) serta penelitian oleh Wahyudi dan Pawestri (2006). Namun temuan ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007). Ini mungkin disebabkan karena manajemen perusahaan tidak mempunyai kendali terhadap perusahaan. Terlebih rata-rata kepemilikan saham manajemen hanya sebesar 3,8%. Manajemen lebih banyak dikendalikan pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai perpanjangan tangan pemilik mayoritas dalam usahanya meningkatkan Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional pada Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menemukan bahwa KI tidak berpengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian yang

dilakukan oleh Barclay dan Holderness (1990). Namun penelitian ini mendukung temuan dari Wahyudi dan Pawestri (2006) serta Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011). Hal ini mungkin terjadi karena adanya informasi yang asimetri (*asymmetric information*) antara investor dengan manajer. Hal tersebut dapat membuat pemilik saham institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, kemudian memutuskan untuk menjual sahamnya ke pasar, dimana hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Saham Publik pada Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menemukan bahwa KP tidak berpengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba (2004). Namun hasil penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Soepriyanto (2004) dan Nur'aeni (2010). Ini mungkin disebabkan karena secara individu pemegang saham publik memiliki persentase kepemilikan kurang dari 5% yang membuatnya tidak bisa melakukan *monitoring* dan intervensi atas kinerja manajemen.

Pengaruh CSR pada Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menemukan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan pada Nilai Perusahaan. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Harjoto dan Jo (2007) serta Hackson dan Milne (1996). Hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya pengungkapan CSR oleh perusahaan, maka investor akan memberikan respon yang positif sehingga banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut dan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan CSR pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis jalur, dapat diketahui bahwa secara langsung tidak ada struktur kepemilikan saham yang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun secara tidak langsung, CSR mampu memediasi hubungan antara struktur Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan.

Secara langsung struktur KI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, akan tetapi melalui CSR, KI berpengaruh sebesar 0,334 terhadap nilai perusahaan, atau sebesar 1,64 kali dibandingkan

dengan pengaruh langsung. Begitu pula dengan KP, secara langsung struktur KP tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, akan tetapi melalui CSR, KP berpengaruh sebesar 0,211 terhadap nilai perusahaan, atau sebesar 0,74 kali dibandingkan dengan pengaruh langsung (lihat Lampiran).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini, yaitu struktur kepemilikan saham yang berpengaruh positif dan secara statistik signifikan pada CSR adalah Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh pada luasnya pengungkapan CSR. Struktur kepemilikan saham, baik itu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Publik, tidak ada yang berpengaruh signifikan secara statistik terhadap Nilai Perusahaan. Tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara langsung tidak ada struktur kepemilikan yang secara statistik berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, namun melalui CSR, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa CSR mampu memediasi hubungan antara Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik pada Nilai Perusahaan.

Saran

Saran bagi penelitian selanjutnya di harapkan untuk mempertimbangkan sampel non manufaktur agar hasilnya dapat dibandingkan dengan penelitian ini. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambah jumlah sampel atau menambah tahun penelitian, dapat mengukur CSR dengan menggunakan nominal Rupiah yang dikeluarkan perusahaan untuk melaksanakan CSR, dan dapat menggunakan teknik analisis lainnya, seperti teknik analisis regresi dengan variabel moderasi. Dalam hal ini Struktur Kepemilikan dapat memoderasi hubungan antara CSR dengan Nilai Perusahaan.

REFERENSI

Anggraini, Ririn Dwi. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing terhadap Pengungkapan Pertanggung jawaban Sosial Perusahaan dalam Annual Report (Studi Empiris pada

Perusahaan Non Keuangan yang Tercatat di BEI Tahun 2008-2009). *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Barclay dan Holderness. 1990. Social Responsiveness, Corporate Structure, and Economic Performance, *Academy of Management Review*. Vol 7: Hal. 235-241.

Black, Bernard S., Jang, Hasung, dan Kim, Woochan. 2003. Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea. *Social Science Research Network*, (www.ssrn.com), diakses 18 Februari 2012.

Elqorni, Ahmad. 2009. Mengenal Teori Keagenan. *Elqorni's Webblog*, (www.wordpress.com), diakses 13 Februari 2012.

Hackson, David dan Milne, Marcus J. 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol 9: Hal. 77-108.

Harjoto, Maretno A. dan Jo, Hoje. 2007. Corporate Governance and Firm Value: The Impact of CSR. *Social Science Research Network*, (www.ssrn.com), diakses 18 Februari 2012.

Hartono. 2005. Hubungan Teori Signalling Dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol 5: Hal. 35-49.

Haruman, Tendi. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak, 23-24 Juli.

Jensen, Michael C. dan Meckling, W. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*. Vol 3: Hal. 305-360.

Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak, 23-24 Juli.

Poddi, Laura dan Vergalli, Sergio. 2009. Does Corporate Social Responsibility Affect the Performance of Firms? *Social Science Research Network*, (www.ssrn.com), diakses 18 Februari 2012.

Purba, Jan Horas V. 2004. Pengaruh Proporsi Saham Publik terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Ilmiah Ranggagading*. Vol 4: Hal. 109-116.

Puspitasari, Apriani Daning. 2009. Faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) pada Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Rawi. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Institusi, dan Leverage terhadap Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility, (www.google.com), diakses 16 Februari 2012.
- Sembiring, Edi Rismanda. 2005. *Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15–16 September.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3: Hal. 68-87.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 9: Hal. 41-48.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23-26 Agustus.
- Wati, Ni Wayan Alit Erlina. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public Tahun 2005-2008). *Thesis*. Denpasar: Universitas Udayana.