

# Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan, Menggunakan Ultimate Ownership Sebagai Pemoderasi

Agustine Dwianika

Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Jaya  
Jl. Cendrawasih Raya, Blok B7/P, Tangerang Selatan

Email: [agustine.dwianika@yahoo.com](mailto:agustine.dwianika@yahoo.com)

**Abstract:** *This research aim to examine The influence of Corporate social responsibility to firm value, The influence of Percentage of ultimate ownership as the moderating variable in relation between Corporate Social Responsibility and Firm Value. The sample of this research is mining sector in 2011-2015 by using purposive sampling method. The study results show that Simultaneous effect of Corporate Social Responsibility towards firm value, percentage of ultimate ownership and interaction between Corporate Social Responsibility and Percentage of ultimate ownership on firm value was significant and Partially, ultimate ownership as an independent variable was an effect on positive significant to firm value, but corporate social responsibility index and ultimate ownership as a moderating variable show a positive significant effect to firm value.*

**Keywords:** *CSR, Tobin's Q, ultimate, value*

**Abstrak:** *Tujuan penelitian ini untuk memeriksa Pengaruh tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan, Pengaruh persentase kepemilikan ultimat sebagai variabel moderat dalam hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah sektor pertambangan di 2011-2015 dengan menggunakan metode purposive sampling. Hasil studi menunjukkan bahwa Secara simultan efek tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan, persentase kepemilikan ultimat dan interaksi antara tanggung jawab sosial perusahaan dan persentase kepemilikan ultimat pada perusahaan berpengaruh dan Secara terpisah, kepemilikan ultimat sebagai variabel independen berpengaruh positif signifikan nilai perusahaan sedangkan indeks tanggung jawab sosial perusahaan dan kepemilikan ultimat sebagai variabel moderat menunjukkan efek positif yang signifikan untuk nilai perusahaan.*

**Kata kunci:** *CSR, nilai, Tobin's Q, ultimat*

## I. PENDAHULUAN

*Corporate Social Responsibility* merupakan sebuah wacana yang menjadikan perusahaan bukan hanya berkewajiban dan beroperasi untuk pemegang saham (*shareholders*) saja namun juga mempunyai tanggung jawab sosial terhadap *stakeholders*. Peraturan mengenai wacana kesadaran akan pentingnya menjaga lingkungan dan tanggung jawab sosial diatur dalam Undang - undang Perseroan Terbatas No 40 pasal 74 tahun 2007 yang mengatakan bahwa perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha yang berhubungan dengan sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Hackston dan Miley (1996: 77-108) menyebutkan bahwa pengungkapan tanggung

jawab sosial perusahaan dapat didefinisikan sebagai penyediaan informasi keuangan dan non keuangan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan dengan keadaan sosial dan lingkungan, seperti halnya dinyatakan dalam laporan tahunan dan laporan sosial yang terpisah. *Pengungkapan Corporate Social Responsibility* mencakup rincian lingkungan, energi, sumber daya manusia, produk dan keterlibatan seluruh lapisan masyarakat.

Menurut Daniri (2008: 3), CSR sebagai sebuah gagasan perusahaan, tidak hanya diharapkan hanya pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line* saja, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangan (*financial*) saja, namun harus berpijak pada *triple bottom lines*. Karena selain segi *financial* juga ada

sosial dan lingkungan, yang mana kondisi keuangan saja belum cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*). *Sustainability* perusahaan hanya akan terjamin apabila perusahaan juga turut memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan hidup. Pada kenyataannya adalah bahwa bagaimana resistensi masyarakat sekitar, di berbagai tempat dan bagaimana masyarakat penilai perusahaan yang tidak *aware* dalam hal aspek sosial, ekonomi dan lingkungan hidup sekitarnya. *Corporate Social Responsibility* perlu diubah dari yang semula hanya bersifat *voluntary*, meningkat menjadi bersifat *mandatory*. Dalam Rika Nurlela dan Islahuddin (2008) ada perusahaan yang telah menjalankan *Corporate Social Responsibility* tapi sangat sedikit yang mengungkapkannya ke dalam sebuah laporan. Diantaranya alasan hal itu terjadi adalah mungkin karena belum mempunyai sarana pendukung standar seperti pelaporan, tenaga terampil yang dengan baik dan sangat bisa menyusun laporan maupun auditor yang kompeten.

Peneliti dalam hal ini ingin mengembangkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rika Nurlela dan Islahuddin (2008: 13). Perbedaan yang pertama yaitu pada tahun pengamatan. Jika Rika Nurlela dan Islahuddin (2008: 10) menggunakan 1 (satu) tahun pengamatan yaitu 2010, sedangkan penelitian ini menggunakan 5 (lima) tahun pengamatan yaitu tahun 2011 sampai tahun 2015. Perbedaan yang kedua adalah item pengungkapan yang digunakan pada penelitian ini menggunakan *Global Reporting Initiative* (GRI) sebagai dasar item pengungkapan tanggung jawab sosial, sedang penelitian acuan masih menggunakan item pengungkapan tanggung jawab sosial yang digunakan oleh Sembiring (2005: 393).

Sepanjang pengetahuan peneliti, penelitian tentang CSR yang menggunakan item pengungkapan GRI terbaru untuk mengukur luas pengungkapan CSR masih jarang dilakukan di Indonesia. Peneliti memilih menggunakan GRI (*Global Reporting Initiatives*) 4.1 merupakan standar pengungkapan yang berfokus pada 6 komponen pengungkapan, yaitu *economic, environment, labour practices, human rights, social* dan *product responsibility*. Disamping itu, pengungkapan G4.1 yang telah diterima secara global sebagai standar pengungkapan pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan diharapkan dapat membantu perusahaan agar dapat memutuskan apa yang akan diungkapkan dan bagaimana mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial perusahaan, hal tersebut diungkapkan oleh Sutanto, (2009: 47) dan standar G4.1 merupakan standar yang dirujuk pula

oleh Akuntan Manajemen Indonesia (IAMI) dalam pemberian penghargaan *Indonesia Sustainability Report Awards* (ISRA) kepada perusahaan-perusahaan yang ikut serta dalam membuat laporan keberlanjutan atau *sustainability report*.

Berdasarkan paparan diatas dapat diangkat rumusan masalah yaitu apakah *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan apakah *Corporate Social Responsibility* yang dimoderasi oleh kepemilikan ultimat dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau tidak. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran untuk perkembangan ilmu akuntansi khususnya penerapan GCG sehingga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan untuk mengungkapkan aktivitas CSR sebagai pertanggungjawaban sosial jangka panjang dalam *annual report* perusahaan, sehingga diharapkan hal tersebut dapat mencerminkan perusahaan yang memiliki nilai ekonomi baik sehingga nilai perusahaan meningkat. Bagi investor, akan memberikan wacana baru dalam mempertimbangkan aspek-aspek yang perlu diperhitungkan dalam investasi yang tidak terpaku pada ukuran-ukuran moneter. Sehingga investor mendapatkan informasi lain sebagai bahan pertimbangan sebelum membuat keputusan investasi, sehingga diharapkan dapat meminimalisasi risiko investasi yang bisa dihadapi oleh investor.

Perumusan masalah adalah sebagai berikut:

- (1) Apakah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
  - (2) Apakah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang dimoderasi oleh kepemilikan ultimat dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui (1) Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan, (2) Pengaruh *Corporate Social Responsibility* yang dimoderasi oleh kepemilikan ultimat terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi positif diantaranya: (1). Menyediakan informasi berkaitan dengan *corporate social responsibility*, kepemilikan manajemen, nilai perusahaan yang dapat digunakan untuk penelitian para akademisi dan praktisi kedepannya. Informasi ini dapat memberikan Gambaran hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, yang mana dapat dikembangkan atau dilakukan penelitian serupa namun lebih luas dan lebih baik lagi. (2). Diharapkan dapat memberi manfaat dalam pengembangan teori, terutama yang berkaitan dengan praktik pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan. Dewasa

ini pengungkapan laporan tahunan perusahaan di negara-negara pasar berkembang secara umum kurang ekstensif dan kurang kredibel dibandingkan dengan pelaporan perusahaan di negara-negara maju (Almiyanti, 2014: 4), (3). Bagi investor, akan memberikan wacana baru dalam mempertimbangkan aspek-aspek yang perlu diperhitungkan dalam investasi yang tidak terpaksa pada ukuran-ukuran moneter. Sehingga investor mendapatkan informasi lain sebagai bahan pertimbangan sebelum membuat keputusan investasi, sehingga diharapkan dapat meminimalisasi risiko investasi yang bisa dihadapi oleh investor.

## II. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini mengacu pada beberapa teori pendukung, bagaimana desain penelitian, prosedur penelitian maupun cara pengujian.

### A. Teori Signal

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan ataupun kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Menurut Brigham dan Houston (2006: 339), teori persinyalan merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan masa mendatang. Asimetri informasi yang terjadi dalam hubungan keagenan, seperti manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan layaknya investor dan kreditor. Yaitu saat seorang manajer memiliki informasi internal perusahaan yang banyak dan mengetahui informasi tersebut lebih cepat dibandingkan pihak eksternal. Agar asimetri informasi berkurang perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan (Agustini, 2011: 13). Hal-hal yang diungkapkan adalah kegiatan *Corporate Social Responsibility* sebagai bentuk pelaksanaan *Good Corporate Governance* yang dilakukan perusahaan. Informasi ini dapat dimuat dalam laporan tahunan (*annual report*) maupun *sustainability report*. Oleh karena itu, perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi. Perusahaan mengadopsi sinyal-sinyal ini untuk mengungkapkan atribut yang tersembunyi untuk para pemangku kepentingan (Melewar, 2008: 948-960.).

### B. Teori Stakeholder

Pendekatan dengan teori *stakeholder* muncul pada pertengahan tahun 1980-an. Yang

melatarbelakangi pendekatan *stakeholder* adalah keinginan untuk membangun suatu kerangka kerja yang *responsive* terhadap suatu masalah yang dihadapi para manajer saat itu yaitu perubahan lingkungan (Freeman dan McVea 2001: 9). Tujuan dari pendekatan *stakeholder* adalah untuk merancang metode untuk mengelola berbagai kelompok dan hubungan yang dihasilkan dengan cara yang strategis (Freeman dan McVea, 2001: 15 ).

Menurut Madura (2007: 19) setiap bisnis melibatkan transaksi dengan manusia. Orang-orang tersebut dipengaruhi oleh bisnis dan oleh karena itu memiliki kepentingan dalam bisnis tersebut. Mereka disebut sebagai pemangku kepentingan (*stakeholder*), atau orang-orang yang memiliki kepentingan dalam bisnis tersebut. Lima jenis pemangku kepentingan yang terlibat dalam bisnis adalah: Pemilik, Kreditor, Karyawan, Pemasok dan Pelanggan.

Konsep tanggung jawab sosial perusahaan yang secara umum dikenal dengan *stakeholder theory* diartikan sebagai kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan *stakeholder*, pemenuhan ketentuan hukum, nilai-nilai, penghargaan masyarakat dan lingkungan, juga komitmen dunia usaha agar berkontribusi dalam pembangunan lingkungan secara berkelanjutan. *Stakeholder theory* dimulai dengan asumsi bahwa nilai (*value*) secara eksplisit dan tidak dapat dipungkiri merupakan bagian dari kegiatan usaha. (Freeman, et al., 2001: 5 ).

### C. Corporate Social Responsibility

Dalam *The World Business Control for Sustainable Development* (WBCSD), *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan keluarga mereka, serta perwakilan mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat positif bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan. Konsep *Corporate Social Responsibility* melibatkan tanggung jawab kemitraan antara pemerintah, lembaga sumberdaya masyarakat, serta komunitas setempat (*local*). Kemitraan ini tidaklah bersifat pasif dan statis. Kemitraan ini merupakan tanggung jawab bersama secara sosial antara *stakeholders*.

Pengukuran kemungkinan dilakukan berdasarkan indeks pengungkapan masing-masing perusahaan yang dihitung melalui jumlah item yang sesungguhnya diungkapkan perusahaan dengan jumlah semua item yang mungkin diungkapkan (Rika

dan Ishlahuddin, 2008: 13), dan peneliti menggunakan G4.1.

#### D. Kepemilikan Ultimat

Konsep kepemilikan ultimat dapat digunakan untuk mengidentifikasi pemegang saham pengendali, hak aliran kas, hak kontrol, serta deviasi antara hak aliran kas dan hak kontrol. Terdapat beberapa riset yang meneliti mengenai kepemilikan ultimat, yang pertama dilakukan oleh La Porta (1999: 473), bahwa masih sedikit bukti sistematis yang menunjukkan pola kepemilikan perusahaan public. La Porta (1999: 475) merupakan penelitian yang pertama menginvestigasi struktur kepemilikan dengan konsep kepemilikan ultimat yang mengkaji mengenai struktur kepemilikan 691 perusahaan publik di 27 negara Asia, yang ekonominya dianggap pesat. Beberapa literasi membuktikan bahwa kepemilikan perusahaan publik di hampir semua Negara adalah terkonsentrasi, kecuali di Amerika Serikat, Inggris dan Jepang.

Pemegang saham pengendali adalah individu, keluarga atau institusi yang memiliki hak kontrol baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap perusahaan publik pada tingkat batas hak kontrol tertentu. La Porta et al (1999: 476) mengklasifikasi pemegang saham pengendali menjadi lima, yaitu keluarga, pemerintah, institusi keuangan dengan kepemilikan luas, perusahaan dengan kepemilikan luas, dan pemegang saham pengendali lainnya. Sebuah perusahaan public dikategorikan sebagai perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga apabila pemegang saham pengendali terbesar perusahaan tersebut adalah individu pada tingkat hak kontrol tertentu. Dengan pisah batas hak kontrol 10% La Porta et al (1999: 506) menemukan bahwa 76% perusahaan publik dikendalikan oleh pemilik ultimat. Dengan pisah batas hak kontrol 20%, jumlah perusahaan public dengan kepemilikan luas menjadi 36%. Hak kontrol adalah hak suara untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan penting perusahaan (La Porta et al, 1999: 507).

#### E. Nilai Perusahaan

Meningkatnya nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Wahidawati, 2002: 8). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli seandainya perusahaan terjual (Wahyudi, 2005: 3 ). Samuel (2000: 1) mengatakan bahwa *enterprise value* (EV) atau sering disebut *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi

investor, karena hal ini merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan.

#### F. Penelitian Terdahulu

Marlinando (2012: 23 ) dalam penelitiannya menemukan bahwa CSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan serta kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Samuel Famiyeh (2017: 165 ) menyatakan bahwa *Stakeholder* merupakan faktor kunci dari *environmental protection agency*, komisi mineral, *geological survey department*, anggota parlemen, kementerian pertambangan, komisi kehutanan, petani, organisasi non pemerintahan, department perhubungan, kepala daerah & distrik.

Indeks pengelola perusahaan secara umum tidak tersedia di Indonesia. Asosiasi antara *corporate governance* dan proksinya berbeda dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan lebih baik memiliki nilai-nilai yang lebih tinggi. Nilai perusahaan yang rendah cenderung untuk mengungkapkan informasi lebih lanjut yang konsisten dari pada perusahaan yang nilainya lebih tinggi (Ferdinand Siagian et al 2013: 4-20).

Inisiasi CSR oleh perusahaan memiliki hubungan positif dengan nama baik perusahaan dalam hal produk dan kualitas layanan, kinerja manajemen dan daya tarik serta kinerja secara keseluruhan. Studi menunjukkan bahwa meningkatkan reputasi perusahaan melalui inisiasi CSR akan menaikkan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Famiyeh et al, 2016: 265 ). Disisi lain CSR erat hubungannya dengan budaya dan kode etik dari suatu Negara berada, yang mana struktur sosial tergantung dari agama maupun system kerja (Manas Chatterji, 2017: 177). Dan menurut Richard C Hoffman et al (2016: 10-114), *Corporate Governance*, teknologi dan manajemen suatu perusahaan membuat tuntutan baru dari masyarakat, yang mana pengembangan konsep tersebut menjadi tanggung jawab sosial pada bagian humas, layanan, dan *general affairs*.

#### G. Hipotesis Penelitian

Penelitian ini ingin mengetahui apakah ada pengaruh signifikan antara: Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan proses pengkomuni-



kasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi perusahaan terhadap masyarakat. Konsep CSR melibatkan tanggung jawab kemitraan bersama antara perusahaan, pemerintah, lembaga sumber daya masyarakat, serta komunitas dari masyarakat setempat. Undang-undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyebutkan pengaturan mengenai kewajiban perusahaan melakukan kegiatan *Corporate Social Responsibility*. Hal ini bertujuan untuk mendukung adanya hubungan perusahaan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, norma, nilai serta budaya masyarakat dimana perusahaan berada. Pengaturan CSR juga dimaksudkan agar terwujud pembangunan ekonomi yang berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan sekitarnya.

Menurut Wahidawati (2002: 3) Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*., *Signaling Theory* dapat melandasi pengungkapan sukarela pada perusahaan. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham. Informasi yang disampaikan berupa berita baik atau informasi yang dianggap dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan. Supaya tidak terjadi asimetri informasi, dan dalam rangka memaksimalkan nilai saham perusahaan, manager berupaya memberikan sinyal kepada investor tentang kondisi perusahaan. *Signaling Theory* menyatakan bahwa ada dua cara untuk memberikan sinyal yaitu secara langsung dan tidak langsung. Sinyal secara langsung dapat diberikan langsung salah satunya melalui pengungkapan sukarela dalam laporan keuangan perusahaan (Istianingsih, 2011: 25). Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan informasi tanggung jawab sosial sebagai keunggulan kompetitif perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan kinerja lingkungan dan sosial yang baik, akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham (Rustiarini, 2010: 2).

Dahlia dan Siregar (2008 : 26) menunjukkan bahwa aktivitas CSR terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Konsisten dengan hal itu, penelitian yang dilakukan oleh Rustiarini (2010: 15) Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Dari hasil kajian empiris tersebut, maka hipotesis yang dapat diungkapkan adalah: H1: Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Ultimat sebagai Variabel *Moderating* dalam Hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan. Kepemilikan ultimat adalah kepemilikan langsung dan tidak langsung terhadap perusahaan public. Kepemilikan langsung menggambarkan persentase saham yang dimiliki pemegang saham atas namanya sendiri. Kepemilikan tidak langsung adalah kepemilikan terhadap sebuah perusahaan public melalui rantai kepemilikan. Atas dasar konsep kepemilikan tersebut, rangkaian kepemilikan harus ditelusuri sampai dengan pemilik ultimat dapat diidentifikasi (Siregar, 2006). Ada 3 kategori dalam meningkatkan hak kontrol yaitu dengan mekanisme kepemilikan piramida (*pyramid ownership*), lintas kepemilikan (*cross holding*), serta saham dengan hak suara berbeda (*dual class of share*).

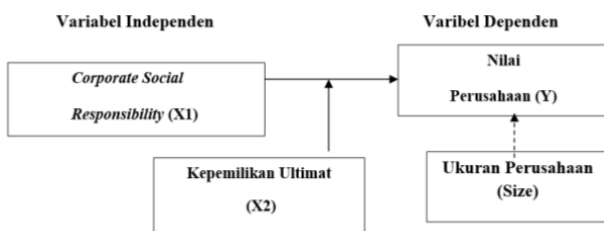
Kepemilikan piramida adalah kepemilikan secara tidak langsung terhadap suatu perusahaan melalui perusahaan lain, dalam konsep kepemilikan pada perusahaan public, definisi ini menunjukkan bahwa kepemilikan piramida menggambarkan pada suatu perusahaan publik melalui perusahaan lain, baik perusahaan publik maupun perusahaan non publik. Ada 2 hal yang harus dipenuhi agar kepemilikan dapat dikategorikan sebagai kepemilikan piramida, yaitu: 1) ada pemegang saham pengendali atau pemilik ultimat pada pisah batas hak kontrol yang ditentukan dan 2) perusahaan lain dalam kepemilikan tersebut antara pemegang saham pengendali dengan perusahaan publik yang dikendalikan (Siregar, 2007: 23).

Dalam penelitian ini menggunakan data persentase banyaknya kepemilikan ultimat setiap perusahaan yang memenuhi 2 kriteria tersebut diatas, sehingga hipotesis berikutnya adalah: H2: Kepemilikan ultimat memiliki pengaruh sebagai variabel *moderating* dalam memperkuat hubungan antara *corporate social responsibility* dan nilai perusahaan.

## H. Rerangka Penelitian

Dari hasil tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu mengenai pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, *Corporate Governance* dan nilai perusahaan maka rerangka pemikiran dinyatakan dalam Gambar 1 oleh peneliti.

Pada Tabel 1. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor pertambangan



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Tabel 1. Pengukuran Operational Variabel

No	Variabel	Jenis Variabel	Pengukuran	Skala
1	CSR	Independent	$CSDN = \frac{n}{K}$	Ratio
2	Firm Value	Dependent	$q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$	Ratio
3	Ultimate Ownership	Moderating	$MU = \frac{Ultimate\ Shares}{Total\ Shares}$	Ratio
4	Size	Control	$Log\ n = (Total\ Assets)$	Nominal

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Periode tahun yang diambil diharapkan update, sehingga menjadi pengembangan atas penelitian sebelumnya. Peneliti menggunakan metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* (data BEI 2011-2015).

### I. Kriteria Pemilihan Sampel

Pada tabel 2. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Periode tahun yang diambil diharapkan update, sehingga menjadi pengembangan atas penelitian sebelumnya. Peneliti menggunakan metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* (data BEI 2011-2015).

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Jumlah Populasi Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI (2011-2015)	41
2	Perusahaan tidak ditemukan laporan tahunan lengkap selama 2011-2015	(7)
3	Tidak memiliki variabel Kepemilikan Ultimat	(20)
4	Jumlah Sampel	14
5	Jumlah Observasi (5 tahun)	70

Uji asumsi klasik merupakan pengujian awal dalam penelitian ini yaitu: uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Selanjutnya digunakan analisis regresi linear berganda untuk menganalisis pengaruh independen terhadap dependen. Persamaan regresi linear berganda ditunjukkan sebagai berikut:

$$FV = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 UO + \beta_3 UOCSR + \beta_4 SIZE + e$$

Keterangan :

FV= Nilai Perusahaan Tobin's Q

$\beta_1-\beta_4$ = Koefisien Regresi

CSR =Corporate Social Responsibility

UO = Kepemilikan Ultimat

UOCSR= Interaksi antara Corporate Social Responsibility dengan Prosentase Kepemilikan Ultimat (CSR \* UO)

SIZE= Ukuran Perusahaan

e= Error Term (kesalahan peneliti dalam penelitian)

$\alpha$ = Konstanta

Selanjutnya dilakukan uji F dan uji t. Uji F digunakan untuk menganalisa pengaruh secara simultan variabel bebas dengan variabel terikatnya. Sedangkan uji t digunakan untuk menganalisa pengaruh secara parsial independen dengan dependen.

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada variabel SIZE yang dimiliki perusahaan sampel rata-rata besarnya perusahaan adalah 6,61 yang lebih dekat dengan nilai maksimalnya. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel penelitian mempunyai ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan sampel yang memiliki ukuran perusahaan paling besar dalam penelitian ini adalah PT. Andaro Energy Tbk.(ADRO) dengan nilai 7,83 (2015) dan perusahaan sampel yang memiliki ukuran perusahaan paling kecil adalah PT. Mitra Investindo Perkasa Tbk. (PTBA) dengan nilai 5,06 (2012). Standar deviasi sebesar 0,890 menunjukkan bahwa data sampel tidak terlalu bervariasi dan dapat memberikan estimasi untuk penarikan kesimpulan dalam konteks umum.

Pada variabel CSR yang terlihat pada perusahaan sampel mempunyai nilai paling kecil 34% dan paling besar adalah 77%. Rata-rata CSR adalah 50% yang lebih dekat dengan nilai minimumnya. Hal ini dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel penelitian belum menerapkan CSR dengan sesuai dengan ketentuan dalam GRI 4.1. Perusahaan sampel yang menerapkan CSR paling lengkap adalah PT. Timah Tbk. (TINS) dan paling rendah adalah

PT. Citatah Industri Marmer Tbk. Standar deviasi sebesar 0,123 menunjukkan bahwa data sampel tidak terlalu bervariasi dan dapat memberikan estimasi untuk penarikan kesimpulan dalam konteks umum. Nilai minimum untuk variabel UO adalah 0,0012 dengan nilai maksimumnya 0,4973 dan nilai rata-rata 0,097 dengan standar deviasi sebesar 0,1725. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan

ultimat pada perusahaan sampel relatif kecil, karena nilai rata-rata lebih mendekati pada nilai minimal.

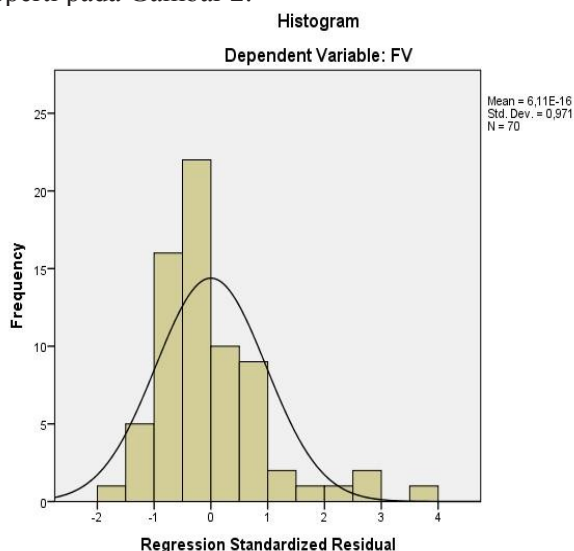
Sedangkan pada hasil *statistic descriptive*, variabel UOCSR yang dimiliki perusahaan sampel mempunyai nilai paling kecil 0,03 dan paling besar 3,66. Rata-rata nilai variabel moderasi adalah 0,58 yang lebih mendekati nilai minimalnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh antara variable satu dengan yang lain relatif kecil bisa dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil uji Statistik Deskriptif -Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
FV	70	,0703	6,1856	1,314350	1,4025516
CSR	70	,3407	,7738	,500092	,1236047
UO	70	,0012	,4973	,097525	,1725146
UOCSR	70	,0325	3,6605	,580001	,73207
SIZE	70	5,0604	7,8258	6,612245	,7758554
Valid N (listwise)	70				

### A. Uji Normalitas

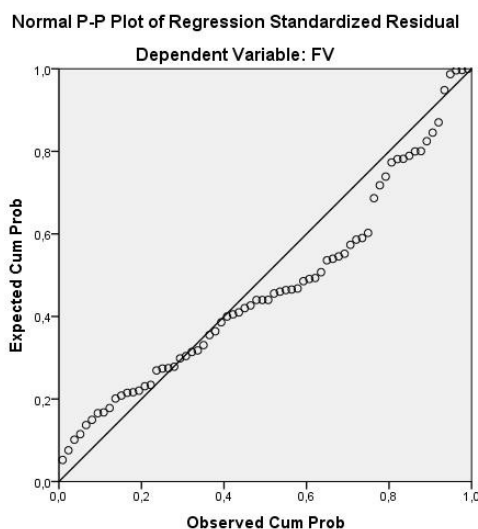
Penelitian ini menggunakan uji normalitas histogram dan *Kolmogorov-Smirnov* untuk memastikan data dapat terdistribusi dengan normal, seperti pada Gambar 2.



Gambar 2. Uji normalitas histogram

Dari Gambar 2 distribusi frekuensi diatas terlihat bahwa *bar chart* data membentuk suatu pola tertentu, sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi secara normal. Hasil uji Normalitas dengan grafik pada Gambar 3 menunjukkan pola distribusi normal, dapat terlihat dari grafik titik-titik menyebar mendekati garis diagonal. Sehingga model regresi ini bisa digunakan dalam penelitian. Hasil ini diperkuat dengan melakukan uji one sampel *Kolmogorov-Smirnov*.

Berdasarkan pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa data terdistribusi normal, tidak mengandung multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi dan tidak terdapat



Gambar 3. Uji normalitas Kolmogorov-Smirnov

heterokedastisitas. Oleh karenanya dapat dikatakan bahwa data tersebut memenuhi syarat analisis dengan model regresi linear berganda, dengan persamaan sebagai berikut:

$$FV = -4,190 + 7,135 CSR + 5,244 UO + 1,200 UOCSR + 0,255 SIZE$$

### B. Hasil Regresi Linear Berganda

Tabel 4. Hasil regresi linear berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4,190	1,498		-2,803	,007
CSR	7,135	1,629	,691	4,810	,000
UO	5,244	3,071	,585	2,033	,046
UOCSR	1,200	,496	-,587	2,269	,027
SIZE	0,255	,192	,155	1,465	,148

Dengan nilai konstanta sebesar -4,190 menyatakan bahwa apabila tanpa ada variabel CSR, UO, UOCSR maupun SIZE, maka kemungkinan besar nilai perusahaan (FV) sebesar -4,190. Koefisien regresi untuk variabel UO bernilai positif sebesar 5,244 menyatakan bahwa setiap penambahan satu poin pada kepemilikan manajemen dan dengan variabel lain konstan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 5,244 persen. Untuk variabel SIZE, koefisien regresinya bernilai positif 0,255 menyatakan bahwa setiap penambahan satu poin pada ukuran perusahaan dan variabel lain dalam posisi konstan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,255 persen. Demikian juga untuk variabel CSR, koefisien regresinya bernilai positif 7,135 menyatakan bahwa setiap penambahan satu poin pada pengungkapan CSR dan variabel lain dalam posisi konstan, maka nilai perusahaan akan meningkat 7,135 persen. Sedangkan untuk variabel UOCSR yang merupakan interaksi antara UO dan CSR, koefisien regresinya

bernilai positif yaitu 1,200 yang menyatakan bahwa setiap penambahan 1 poin di variabel UOCSR dan variabel lain dalam kondisi konstan, akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 1,200 persen.

### C. Uji Determinasi

Tabel 5. Hasil uji determinasi

Model Summary <sup>b</sup>								
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
				R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
.579 <sup>a</sup>	.336	.295	1,1779553	.336	8,205	4	65	.000

a. Predictors: (Constant), CSR, UO, UOCSR, SIZE  
b. Dependent Variable: FV

Hasil pengujian nilai *adjusted R-square* adalah sebesar 0,295 yang berarti bahwa 29,5% pada nilai perusahaan bisa dijelaskan oleh nilai independennya yaitu kepemilikan manajemen, CSR, SIZE dan variabel moderasi. Sedangkan sisanya, yaitu sebesar 70,5% (100%-29,5%) dijelaskan oleh variabel *independent* lain di luar persamaan yang ada dan tidak diteliti.

Dari uji ANOVA<sup>a</sup> atau F - test didapat nilai F hitung sebesar 8,205 dengan signifikansi sebesar 0,00 lebih kecil dari nilai 0,05 dan terlihat F hitung lebih besar dari pada F tabel yaitu  $8,205 > 2,510$ . Hal ini menunjukkan bahwa regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan atau dapat dikatakan CSR, Kepemilikan Ultimat dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel CSR, dan kepemilikan ownership masing-masing bernilai 0,046 dan 0,000 secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikan dibawah 0,05. Sedangkan variabel Size secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena nilai signifikannya 0,148 (diatas 0,05). Hasil dari pengamatan regresi tersebut terlihat bahwa kepemilikan ultimat mempunyai t hitung sebesar 2,003 sehingga t tabel lebih kecil dari t hitung ( $1,66827 < 2,003$ ) dan sebagai independen mempunyai pengaruh dengan nilai signifikan 0,046 yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga kepemilikan ultimat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. SIZE atau ukuran perusahaan mempunyai t hitung sebesar 1,465 sehingga t tabel lebih besar dari t hitung ( $1,66827 > 1,465$ ) dan sebagai independen tidak mempunyai pengaruh karena nilai sig 0,148 lebih besar dari 0,05.

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa prosentase kepemilikan ultimat diperoleh hasil t hitung sebesar 2,003 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,046. Hal ini menunjukan t hitung lebih

besar dari t tabel ( $2,003 > 1,6827$ ). Maka dapat dikatakan bahwa kepemilikan ultimat berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan data sekunder yang didapatkan nilai ultimatnya relatif konstan dalam kurun lima tahun penelitian ini. Sehingga pemilik saham dari pemilik ultimat sudah dapat memberikan kontribusi yang baik dalam hal mengambil pertimbangan keputusan yang akan dibuat oleh perusahaan. Dengan demikian H1 diterima.

Dari hasil perhitungan interaksi antara variabel *Corporate Social Responsibility* dengan kepemilikan ultimat diperoleh hasil nilai t hitung sebesar 2,269 dan nilai signifikansi sebesar 0,027. Karena nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel, maka ( $2,269 > 1,66827$ ), dan nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan ultimat memiliki pengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Dengan demikian H2 diterima.

Penomoran dalam teks digunakan jika memang urutannya diperlukan. Penomoran menggunakan angka Arab seperti contoh berikut: (1) Tahap pertama; (2) Tahap kedua; dan Tahap ketiga.

## IV. SIMPULAN

CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H1 diterima), dan kepemilikan ultimat sebagai variabel moderasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H2 diterima), sehingga dapat disimpulkan bahwa investor masih memperhatikan pengungkapan CSR dan lebih tertarik investasi pada perusahaan yang dinilai baik, disamping memang sektor pertambangan punya *resource* yang cukup. Sedangkan pada umumnya kepemilikan ultimat pada sektor pertambangan masih rendah, namun memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan strategis pada perusahaan, yang mana adanya pengaruh dari kepemilikan ultimat terutama dari pemilik dengan reputasi yang bagus, maka akan menaikkan penilaian masyarakat dan pengapuan kepentingan lain terhadap perusahaan terutama dalam kemampuan *going concern* perusahaan.

Implikasi penelitian ini secara teoritis adalah supaya memberikan *Insight* bagi penelitian selanjutnya terkait *signaling & stakeholder* teori dan secara praktik bagi investor dapat pertimbangan bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR secara rutin dianggap memiliki nilai dan usia ekonomi yang lebih baik dari yang tidak mengungkapkan; bagi regulator: bahan pertimbangan membuat regulasi



(CSR dijadikan *mandatory* bukan *voluntary* lagi) dan bagi manajemen diharapkan pengungkapan CSR merupakan pertanggungjawaban jangka panjang yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Dengan mempertimbangkan hasil analisis, saran untuk penelitian selanjutnya adalah: (1).Peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih memperdalam teori-teori mengenai faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga dapat dikembangkan penelitian yang menghasilkan informasi yang berguna bagi banyak pihak. Seperti contohnya dengan menggunakan teori keagenan, maka dapat dilihat kemungkinan adanya *assimetry information* yang ada berpengaruh kepada nilai perusahaan atau tidak. (2). Agar penelitian pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dapat dilakukan pengkinian periode penelitian dan dengan menggunakan indikator yang lebih *up date* sesuai standar terbaru seperti G5. Penggunaan indikator pengukuran CSR lain juga dapat dilakukan seperti menggunakan Gambar atau media lain, sehingga dapat menjangkau informasi CSR lain dengan lebih luas. (3). Penelitian tidak hanya terbatas dalam bentuk *study empiris* yang menggunakan data sekunder saja, namun juga disarankan menggunakan data primer dengan menyebarkan kuisioner dan kemudian dibandingkan, sehingga didapatkan informasi lebih akurat.

## V. DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, D. M. (2008). Standarisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. Kadin-Indonesia.or.id, hal 3-36).
- Agustini, I. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi Strata-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.*
- Almiyanti, V. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Basis Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung jawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility) pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2009-2012. *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji (UMRAH). Tanjungpinang.: Gramedia Pustaka Utama*
- Blanchard, O. & Johnson, D. R. (2017). *Macroeconomics (6<sup>th</sup> Edition)*. Canada: Pearson.
- Brigham, E. F. & Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chatterji, M. (2017), *A Note on Corporate Social Responsibility in Ove Jakobsen, Laszlo Zsolnai (ed). Intergral Ecology and Sustainable Business (Contributions to Conflict Management, Peace Economics and Development, Volume 26)* Emerald Publishing.
- Cokroaminoto, S. (2007). *Manajemen SDM*. Bandung: Gramedia.
- Dahlia, S. (2008). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Strata-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.*
- Daniri, 2008, “Standardisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan”, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Elkington, J. (1998). Accounting for The Triple Bottom Line. *Measuring Business Excellence Journal*. Vol 1 155:3, PP. 18-22.
- Fahrizqi, A. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Dalam Laporan Tahunan Perusahaan. *Skripsi Strata-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.*
- Freeman, R. E. & Mc. Ve, J. (2001) . A Stakeholder Approach to Strategic Management. *Daren Business School Working Paper*. No.01-02.
- Ghozali, I. (2017). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gray et.al. (1997) . Corporate Social and Environmental Reporting. *A Review of Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure, Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 8 No. 2: 47-76.
- Gupta, S., Grant, S & Melewar. (2008). “ *The expanding role of intangible assets of the brand*”, *Management Decision*, Vol. 46 Issue: 6, pp.948-960.
- Hackson, D & Milne, M. (1996), “*Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies*” *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 9, pp. 77-108.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak, 23-24 Juli 2008.*
- Henny, I & I Putu. (2015). Pengaruh Kepemilikan Ultimat Terhadap Keinformatifan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Modus Journal Indonesia*, Vol (1): 13-27.
- Hoffman, R. C. (2017). “*Corporate Social Responsibility in the 1920*” *an institutional perspective*”, *Journal of Management History*, Vol 13 Issue: 1
- Istianingsih. (2011). Faktor-faktor Penentu Pengungkapan Informasi dan Kinerja Modal Intelektual serta Dampaknya terhadap Kemampuan Imbal Hasil Saham dalam Memprediksi Laba Masa Depan Perusahaan. *Disertasi, Universitas Indonesia, Jakarta.*

- La Porta, R. et al. (1999). *Corporate Ownership around the World*. Wiley Blackwell *The Journal of Finance*, Vol. 54 No 2 pp 471-517.
- Madura, J. 2007. Pengantar Bisnis. Jakarta : Penerbit. Salemba Empat.
- Marliando. (2012) . Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentasi Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Skripsi Strata-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Mercu Buana, Jakarta*.
- Nurlela, R & Islahuddin. (2008). Pengaruh Corporate social responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi Strata-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Syiah Kuala, Aceh*.
- Permanasari, W. I. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Strata-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Rahmawati, H. (2006). Pengaruh Kepemilikan Instiusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 19 No.2 September: 110-125.
- Riswari, D. A. (2012). Pengaruh Corporate Social Responsibilities Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Governance sebagai Variabel Moderating. *Skripsi Strata-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Rustiarini, N. W. (2010). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi 2010*.
- Samuel, F. (2017). *Social Responsibility Mining Using Project Stakeholder and Management : An Exploratory Study*. *Emerald Insigt-Journal of Global Responsibility*. Vol 8 Issue: 2..
- Samuel, F. ., Kwarteng, A., & Dadzie, S. A. (2016) “*Corporate Social Responsibility and Reputation: Some Empirical Perspectives*”, *Journal of Global Responsibility*, Vol 7 Issue 2.
- Schleiter, A dan R.W. Vishny . (1997). A Survey of Corporate Govenance. *Jurnal of Finance*, Vol. 52 No.2. June: 737-783.
- Scoot, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory (7<sup>th</sup> Edition)*. Canada: Pearson.
- Siagian, F., Siregar, S. V. & Rahadian, Y. (2013).”*Corporate Governance, Reporting Quality and Firm Value : Evidence From Indonesia*”, *Journal of Accounting in Emerging Economics*, Vol 3 Issue: pp.4-20-Emerald *Insight Journal*.
- Sekaran, U. & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business a Skill Building Approach*. 5<sup>th</sup> edition. UK: John Wiley & Sons Ltd.
- Sembiring, E. R. (2005). Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercata di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi III*. Solo.
- Susanto, A. B. (2009). *Reputation-Driven Corporate Social Responsibility: Pendekatan Strategik Manajemen dalam CSR Jakarta: Esensi Erlangga Grup*.
- Utomo, M. (2000). Praktik Pengungkapan Sosial pada Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi III, AIA, Kompastemen Pendidik, Universitas Indonesia, Jakarta*.
- Wahidawati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5. No. 1 Mei: 1-16.
- Wahyudi, U. & Prasetyaning, H. P. (2005). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*, 23-26 Agustus.